

UNIVERSIDAD LA SALLE
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS, ADMINISTRATIVAS Y FINANCIERAS
CARRERA DE INGENIERÍA COMERCIAL



TESIS DE GRADO

“Análisis del impacto de la repatriación de los Activos Financieros invertidos en el exterior por la Banca Privada, en la Economía Boliviana.”

Por:

Luis Fernando Wilde Gallo

Tutor:

Lic. Iván Rojas Yanguas

**TESIS DE GRADO PRESENTADO AL DEPARTAMENTO DE INGENIERÍA COMERCIAL
COMO REQUISITO PARA LA OBTENCIÓN DEL TÍTULO DE:**

LICENCIATURA EN INGENIERÍA COMERCIAL

LA PAZ - BOLIVIA

2020

DEDICATORIA

En este momento me encuentro satisfecho y muy orgulloso de poder presentar este trabajo de investigación. Fueron bastantes meses de arduo trabajo y esfuerzo que me permitieron llegar hasta este punto.

Dedico esta Tesis a mis padres quienes me dieron la vida, la educación, los valores, el apoyo incondicional y consejos que tanto me sirvieron. A mis compañeros, docentes y amigos, quienes sin su ayuda nunca hubiera podido llegar hasta este punto. Desde el fondo de mi corazón a todos ellos les hago esta dedicatoria.

AGRADECIMIENTOS

Principalmente agradezco a Dios por haberme acompañado y bendecido en todo el transcurso de la elaboración de esta Tesis.

A San Juan Bautista de La Salle, ya que sin él y sus esfuerzos nunca hubiera podido pertenecer a la gran familia lasallista.

A mis padres y hermana, por todo el amor, cariño y apoyo que me dieron cuando más lo necesite en todo este tiempo.

Al licenciado Iván Rojas por toda su predisposición a ayudarme cuando lo necesite. Gracias a él, a su experiencia y conocimiento es que ha sido posible concluir esta investigación.

Al licenciado Rafael Ortiz por los consejos y ayuda brindada dentro de toda mi vida universitaria.

A los licenciados Lucio Cuentas y Javier Vera por sus aportes para la realización de la presente Tesis.

Finalmente agradecer a todos mis amigos y docentes que en todo este tiempo dentro de esta hermosa Universidad hicieron que esta sea una experiencia inolvidable.

Contenido

CAPÍTULO I: PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA	1
1.1. IDENTIFICACIÓN	1
1.2. DESCRIPCIÓN	1
1.3. FORMULACIÓN DEL PROBLEMA	2
1.4. ELEMENTOS DE ANÁLISIS	2
1.5. OBJETIVOS	3
General:	3
1.6. JUSTIFICACIÓN.....	4
1.6.1. Justificación Teórica.....	4
1.6.2. Justificación Práctica.....	4
1.6.3. Justificación Social	4
1.6.4. Justificación Metodológica	5
CAPITULO II: MARCO TEÓRICO	5
2.1 Marco Histórico.....	5
2.1.1 Crecimiento Económico dentro del país (1993 - 2019).....	5
2.1.2 Análisis de la Balanza Comercial	9
2.1.3 Análisis del Sector Financiero	11
2.1.4 Modelos Económicos aplicados en el país (1993- 2019)	14
2.1.5 Tipo de cambio en el país	16
2.1.6 Evolución de las Reservas Internacionales Netas	19
2.1.7 Evolución de los niveles de Inflación del país	22
2.1.8 Análisis de la Balanza de Pagos.....	24
2.1.9 Análisis del “Riesgo país” en Bolivia	27
2.2 Marco Referencial	28
2.2.1 Efectos de una medida de Repatriación de Capitales.....	28
2.2.2 Rentabilidad esperada en la Bolsa Boliviana de Valores.....	28
2.2.3 Rendimientos generados por Inversiones en el exterior	29
2.2.4 Costos que implicarían la aplicación de la medida de Repatriación de Capitales	30
2.2.5 Justificación de repatriación en Bolivia (2019)	30
2.2.6 Argentina.....	32

2.2.7	México	33
2.2.8	Ecuador	35
2.2.9	Chile.....	36
2.2.10	Brasil.....	36
2.2.11	Kazajistán	37
2.3	Marco Conceptual.....	37
2.3.1	Impacto	37
2.3.2	Economía.....	38
2.3.3	Activos Financieros.....	40
2.3.4	Repatriación de activos financieros.....	40
2.3.5	Inversión.....	41
2.3.6	Inversión externa.....	41
2.3.7	Inversiones financieras bursátiles.....	42
2.3.8	Sistema Financiero	42
2.3.9	Banca Privada	43
2.3.10	Balanza de Pagos	43
2.3.11	Reservas Internacionales Netas.....	44
2.3.12	Equilibrio Externo	45
2.3.13	Liquidez bancaria.....	45
2.3.14	Desempeño financiero	46
2.3.15	Costos Financieros.....	46
2.3.16	Contrafactual.....	47
2.3.17	Modelo ARIMA Autorregresivo y de Media Móvil.....	47
2.3.18	Déficit	49
2.3.19	Superávit	50
2.3.20	Tasa Riesgo País.....	50
2.4	Marco Legal.....	50
2.4.1	Legislación comparada	53
CAPÍTULO III: DISEÑO METODOLÓGICO.....		57
3.1	Delimitación de la Investigación.....	57
3.2	Hipótesis.....	57

3.3 Operacionalización de las Variables	58
3.4 Tipo de Investigación.....	58
3.5 Enfoque de la Investigación.....	59
3.6 Diseño de la Investigación	59
3.7 Universo	59
3.8 Unidades de Observación.....	59
3.9 Métodos de Investigación	60
3.9.1 Técnicas de Investigación	60
CAPÍTULO IV: MARCO PRÁCTICO.....	61
4.1 Modelo Heurístico de ContraFactual.....	61
4.2 Proyección Econométrica de Reservas Internacionales Netas a través del modelo ARIMA (Escenario N°3)63	
4.2.1 Presentación de Resultados en el Modelo ARIMA ContraFactual	64
4.3 Supuesto	66
4.4 Presentación de Resultados del impacto en las Reservas Internacionales Netas por la repatriación de las Inversiones de la Banca Privada en los tres escenarios	67
4.4.1 Escenario N° 1: Repatriación efectuada en diciembre del 2013.....	68
4.4.2 Escenario N° 2: Repatriación efectuada en enero del 2016	70
4.4.3 Escenario N° 3: Repatriación efectuada en enero del 2019	72
4.5 Presentación de Resultados en el análisis del impacto de la medida de repatriación en el saldo de la Balanza de Pagos.....	73
4.5.1 Escenario N° 1: Efecto en la Balanza de Pagos de la Repatriación simulada en diciembre del 2013....	74
4.5.2 Escenario N° 2: Efecto en la Balanza de Pagos de la Repatriación simulada en enero del 2016	76
4.5.3 Escenario N° 3: Efecto en la Balanza de Pagos de la Repatriación simulada en enero del 2019	77
4.6 Diseño de la Estructura de la Guía de Entrevista	78
4.7 Presentación de Resultados de Entrevistas a Expertos en Economía y Finanzas.....	79
CAPÍTULO V: CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES.....	88
5.1 Conclusiones	88
5.2 Recomendaciones	94
BIBLIOGRAFÍA	96
ANEXOS	105

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1: Indicadores Macroeconómicos de Bolivia 2017- 2018.....	8
Tabla 2: Evolución Cartera de créditos y depósitos durante el periodo 1993-2019.....	14
Tabla 3: Calificaciones de riesgo a largo plazo	27
Tabla 4: Rentabilidad de instrumentos en dólares hasta 180 días.....	29
Tabla 5: Rentabilidad de Instrumentos en Dólares Americanos entre 181-720 días.....	29
Tabla 6: Inversiones en el exterior por la Banca Privada	30
Tabla 7: Resultados obtenidos a través del modelo ARIMA	64
Tabla 8: Detalles del Endeudamiento externo de Bolivia.....	106
Tabla 9: Cálculos para la Elaboración del Primer Escenario de repatriación en la Reservas Internacionales Netas durante el periodo de diciembre del 2013 a febrero del 2019.....	107
Tabla 10: Cálculos para la Elaboración del Segundo Escenario de repatriación en las Reservas Internacionales Netas durante el periodo de enero del 2016 a febrero del 2019.....	110
Tabla 11: Cálculos para la Elaboración del Tercer Escenario de repatriación durante el periodo de enero del 2019 a febrero del 2020.....	111
Tabla 12: Cálculos para la Elaboración del Primer Escenario de repatriación sobre el Saldo de la Balanza de Pagos durante el periodo de diciembre del 2013 a febrero del 2019.....	112
Tabla 13: Cálculos para la Elaboración del Segundo Escenario de repatriación sobre el Saldo de la Balanza de Pagos durante el periodo de enero del 2016 a febrero del 2019.....	115
Tabla 14: Cálculos para la Elaboración del Segundo Escenario de repatriación sobre el Saldo de la Balanza de Pagos durante el periodo de enero del 2019 a junio del 2019.....	117

ÍNDICE DE ILUSTRACIONES

Ilustración 1: Crecimiento del PIB en Bolivia en porcentajes (1993-2019).....	6
Ilustración 2: Análisis de la Balanza Comercial del 2011- 2019	10
Ilustración 3: Representación Gráfica del Saldo de la Balanza Comercial del 1993-2019	11
Ilustración 4: Evolución del Activo en el Sistema de Intermediación Financiera en el periodo del 2010-2018	11
Ilustración 5: Sistema de Intermediación Financiera.....	13
Ilustración 6: Tipo de cambio del boliviano en relación al Dólar – Compra.....	16
Ilustración 7: Tipo de cambio del boliviano en relación al Dólar – Venta	17

Ilustración 8: Evolución Reservas Internacionales Netas en los periodos 1993 al 2019.....	19
Ilustración 9: Evolución Reservas Internacionales Netas/PIB en los periodos 1993 al 2019	20
Ilustración 10: Evolución del nivel de exportaciones en Bolivia 1993-2018	21
Ilustración 11: Evolución de los niveles de inflación en Bolivia del 1993 al 2019.....	23
Ilustración 12: Evolución de saldos de la Balanza de Pagos Periodos 1993-2019 en Bolivia.....	24
Ilustración 13: Composición de la Reservas Internacionales de Bolivia (2017-2018)	45
Ilustración 14: Efecto de la Repatriación y Desincentivo posterior a la Inversión en el Extranjero en las RIN desde Diciembre 2013 hasta Febrero 2019.....	68
Ilustración 15: Efecto Marginal del Contrafactual desde Diciembre del 2013 hasta Febrero 2019 ...	69
Ilustración 16: Efecto de la Repatriación y Desincentivo posterior a la Inversión en el Extranjero en las RIN desde Enero 2016 hasta Febrero 2019.....	70
Ilustración 17: Efecto Marginal del Contrafactual desde Enero del 2016 hasta Febrero 2019.....	71
Ilustración 18: Efecto de la Repatriación y Desincentivo posterior a la Inversión en el Extranjero en las RIN desde Enero 2019 hasta Febrero 2020.....	72
Ilustración 19: Efecto de la Repatriación y Desincentivo posterior a la Inversión en el Extranjero en el Saldo de la Balanza de Pagos desde Diciembre 2013 hasta Febrero 2019.....	74
Ilustración 20: Efecto de la Repatriación y Desincentivo posterior a la Inversión en el Extranjero en el Saldo de la Balanza de Pagos desde Enero 2016 hasta Febrero 2019.....	76
Ilustración 21: Efecto de la Repatriación y Desincentivo posterior a la Inversión en el Extranjero en el Saldo de la Balanza de Pagos desde Enero 2019 hasta Junio 2019	77
Ilustración 22: Evolución en las carteras de depósitos y créditos en el Sistema Financiero Boliviano	105
Ilustración 23: Relación entre Tipo de cambio vs Niveles de Reservas Internacionales Netas respecto al PIB Nacional	106

RESUMEN EJECUTIVO

El presente trabajo de Tesis, expone los efectos de una repatriación de capitales en la Economía de Bolivia, específicamente sobre el saldo de la Balanza de Pagos y sobre los niveles de las Reservas Internacionales Netas. Para esto se realizó un análisis de datos desde diciembre de 2013 hasta febrero de 2019, abarcando un período de 5 años y 3 meses.

Se manejaron datos mensuales de las inversiones de la Banca Privada en el exterior proporcionados por el Ministerio de Economía y Finanzas Públicas, los cuales se utilizaron para exponer tres escenarios utilizando un modelo contrafactual comparándolo con la realidad, donde se simuló la medida de repatriación en tres momentos diferentes (Diciembre 2013, Enero 2016 y Enero 2019) para observar los niveles de impacto económico que se tendrían en el país.

Asimismo, se hizo uso de dos modelos matemáticos heurísticos para la creación de los dos primeros escenarios, donde se adicionó un desincentivo de salida de capitales posterior a la medida de repatriación; y el tercero, uno econométrico, siendo este último un modelo de proyección ARIMA que permitió obtener datos futuros de las RIN a partir del estudio de datos anteriores al mes de febrero 2019, para la presentación del último escenario.

Mediante entrevistas a expertos, se puntualizaron varios aspectos relacionados al tema presentado, como el comportamiento de las inversiones de los bancos en el exterior, las utilidades generadas por las mismas y de los efectos de la medida sobre el Sistema Financiero del país.

INTRODUCCIÓN

La motivación de la presente investigación se centra en una situación económica por la que atraviesa el país y declaraciones de la Asociación de Bancos Privados de Bolivia, por medio de varios artículos de prensa en periódicos y noticieros de gran reconocimiento y transmitidos a nivel nacional. Esta noticia comunicaba acerca de una reducción en los niveles de liquidez en bancos privados el año 2019, causada principalmente por una reducción en la cartera de depósitos y un aumento en los impuestos a las utilidades a estas entidades y que debieron cubrir la obligación con sus respectivos depósitos.

Posterior a esta declaración por parte de esta asociación, sobre la falta de liquidez, el Ministro de Economía de Bolivia, Luis Arce Catacora a través de medios de comunicación sugirió como solución a esta situación que la Banca Privada trajera de vuelta las inversiones que posee en el exterior y así resolverían el problema de liquidez de la misma Banca Privada.

El mensaje da lugar a la necesidad de determinar a cuánto asciende dicha inversión en el exterior y si de realizarse su repatriación, cuál sería el efecto sobre la banca privada como también al país en su desarrollo económico. Por tanto sobre la base de todo lo mencionado, a continuación se presenta la temática de esta investigación.

El objeto de estudio de la presente investigación es el análisis del impacto de la repatriación, en los plazos señalados, de los activos financieros invertidos en el exterior por parte de la banca privada y qué efecto tendrá dentro de la Economía Boliviana.

La presente investigación a través de la formulación y planteamiento de la problemática en la repatriación de capitales, se busca analizar sus orígenes, implicaciones y el efecto que produciría esta medida, seguido por la definición de los elementos de estudio que abarca el problema y los objetivos que se pretenden cumplir con la realización del presente documento, es decir, lograr

responder de forma sistemática y rigurosa la incógnita planteada sobre el impacto en la Economía Boliviana con la posible repatriación.

De igual manera se realizó una recopilación teórica de la información acerca del tema de la repatriación y su entorno, tanto histórico lógico, como referencial, conceptual y legal que abarque, la justificación de la investigación de manera teórica, práctica, social y finalmente metodológica ya que existirá un proceso tanto de métodos teóricos y prácticos para dicho objetivo.

El diseño metodológico del trabajo se delimitó en varios aspectos tanto temático, espacial y temporal, permitiendo lograr una segmentación tanto de estudio como de investigación. Por último se definió en la investigación varios aspectos de la misma como son el tipo, su enfoque, el diseño, los métodos y prácticas de investigación que deberán ser utilizadas para el cumplimiento de los objetivos presentados.

CAPÍTULO I: PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

1.1. IDENTIFICACIÓN

La Economía es la ciencia encargada del estudio de los recursos escasos que una sociedad posee para distintos fines alternativos, como ser la producción, distribución y reutilización de los mismos. Le permite a cada país generar una relación entre la sociedad con la administración pública y privada, con ella podemos medir si el país posee estabilidad, desarrollo o crecimiento, al igual que permite conocer las bases de las necesidades humanas de la población. Por estas razones es de vital importancia el buen manejo económico del país, mediante la generación de políticas que tiendan a mejorar cada vez más la calidad de vida de sus habitantes.

Dentro de estas políticas aplicadas por varios países del mundo, se encuentra la repatriación de capitales, cuyo objetivo es el aumento de entradas de capital al país de origen de los mismos, el incremento de sus Reservas Internacionales Netas, al igual que los importes generados por la liquidación de estas inversiones realizadas por sus residentes en el extranjero. En general el capital repatriado se invierte en actividades productivas a través del sistema financiero, logrando de esta manera el fortalecimiento de la economía nacional.

1.2. DESCRIPCIÓN

El conjunto de inversiones que la Banca Privada de Bolivia posee en el exterior se conforma de dos grandes grupos, que poseen diferentes fines. El primero son el conjunto de recursos que utiliza la Banca para Operaciones de Comercio Exterior, el segundo y más grande son inversiones que depositan fuera del país para obtener una cierta rentabilidad esperada.

El retorno de los Activos Financieros que conserva la banca privada en el exterior se consideraría como una entrada de capital para la economía Boliviana, que se entiende como el ingreso de divisas al país desde el exterior. Al incrementarse el flujo de divisas, por las transacciones privadas,

aliviara el déficit actual de la balanza de pagos, pero aun así no constituye una solución para llegar al equilibrio macroeconómico externo pudiendo ser esta únicamente una medida de alivio temporal.

El presente trabajo de investigación analizar  el riesgo, el impacto y la temporalidad en los efectos de la repatriación de capitales invertidos en el exterior por la Banca Privada, su efecto en la Balanza de Pagos y en las Reservas Internacionales Netas de Bolivia y principalmente los costos directos que involucra dicha medida para los agentes económicos privados (Banca).

1.3. FORMULACIÓN DEL PROBLEMA

 Cu l será el impacto de la repatriación de los Activos Financieros invertidos en el exterior por la Banca Privada, en la Economía Boliviana?

1.4. ELEMENTOS DE ANÁLISIS

- **Economía:** Es una ciencia social que estudia como las personas, organizaciones y países asignan los recursos escasos para distintos fines alternativos. Tiene como objeto el estudio de las relaciones de producción, distribución, intercambio y consumo de bienes, servicios e ideas. Una de las dos partes más importantes de la economía es, la macroeconomía, que estudia las relaciones entre agregados económicos. Los agregados económicos son elementos que se componen de la suma de otras variables. La otra parte es la microeconomía que estudia la economía de una zona, país en función de las actividades individuales de un comprador, de un fabricante, de una empresa, etc.
- **Repatriación de activos financieros:** La repatriación de capitales es el retorno de capitales que residentes del país mantenían invertidos en el exterior. Generalmente, está asociado a las expectativas de los agentes respecto del futuro económico del país, mayores retornos en plaza extranjera y/o mercados bursátiles poco profundos en plaza nacional que impiden una adecuada diversificación del portafolio.

- **Inversión en el exterior:** Es aquella inversión realizada por los agentes económicos de un país o entidades que lo componen, quienes a través de alguna de las vías que establece la ley de transferencia de capital hacia el exterior, invierte recursos económicos a objeto de obtener una rentabilidad esperada. El presente caso corresponde a inversiones financieras bursátiles.
- **Banca privada:** Está conformada por todas las entidades autorizadas, de origen nacional o extranjero, dedicadas a realizar operaciones de intermediación financiera y a prestar servicios financieros al público, con capitales privados, en el marco de la Ley N° 393 de Servicios Financieros, tanto en territorio nacional como en el exterior del país.

1.5. OBJETIVOS

General:

- Analizar el impacto de la repatriación de los Activos Financieros invertidos en el exterior por la Banca Privada, en la Economía Boliviana.

Específicos:

- Determinar el impacto de la medida, sobre el valor que tendrá en las Reservas Internacionales.
- Determinar el impacto de la medida, sobre el valor que tendrá en la Balanza de Pagos.
- Establecer la temporalidad del efecto en las Reservas Internacionales Netas que la posible medida puede determinar.
- Establecer la temporalidad del efecto en la Balanza de Pagos que la posible medida puede determinar.
- Analizar el impacto de la medida, sobre la liquidez del sistema financiero, al igual que los costos y riesgos que conllevaría la medida para el sector privado.

1.6. JUSTIFICACIÓN

1.6.1. Justificación Teórica

Esta investigación pretende demostrar la importancia del equilibrio en la Balanza de Pagos cuando esta es igual a “0”, ya que determina la importancia del equilibrio Macroeconómico Externo. El país actualmente presenta una desacumulación de las Reservas Internacionales Netas (RIN) por una baja en los precios de la oferta exportable Boliviana y una exagerada importación de bienes primarios, una política cambiaria de tipo de cambio fijo y un déficit en la Balanza de Pagos, lo cual está provocando una apreciación del tipo de cambio real generando consecuentemente presiones para la devaluación del tipo de cambio nominal. Dado el modelo de política cambiaria adoptada y la importancia que ha otorgado el Banco Central a la mencionada política como ancla de la inflación, se presenta un dilema de política económica “estabilidad de precios”, versus paridad de poder de compra internacional.

1.6.2. Justificación Práctica

La presente investigación permite determinar mediante el análisis económico y financiero las ventajas y desventajas que puede generarse sobre la repatriación de los Activos Financieros invertidos en el exterior por parte de la Banca Privada como medida de alivio a la Balanza de Pagos, Reservas Internacionales y su efecto en la Economía Boliviana.

1.6.3. Justificación Social

La repatriación de capitales al ser una política monetaria que afecta a la economía del país en general y que puede tener un efecto directo sobre la sociedad boliviana, toda vez que por un lado implica el peligro inminente de que una devaluación provoque expectativas inflacionarias y reversión de la bolivianización del país y por otra los costos financieros privados asociados a la solvencia del sector de intermediación financiera.

1.6.4. Justificación Metodológica

La investigación utiliza métodos cualitativos y cuantitativos, teóricos, empíricos y técnicas que ayuda en el proceso de análisis científico para resolver la problemática acerca del tópico, planteado dentro de una hipótesis la cual debe ser adecuadamente testeada y probada para no incurrir en los errores de tipo I y II de la docimasia de hipótesis que se plasman en rechazar una verdad así como aceptar una hipótesis errónea. Esta técnica requiere el uso del método científico, el cual pretende aplicar la presente investigación.

CAPÍTULO II: MARCO TEÓRICO

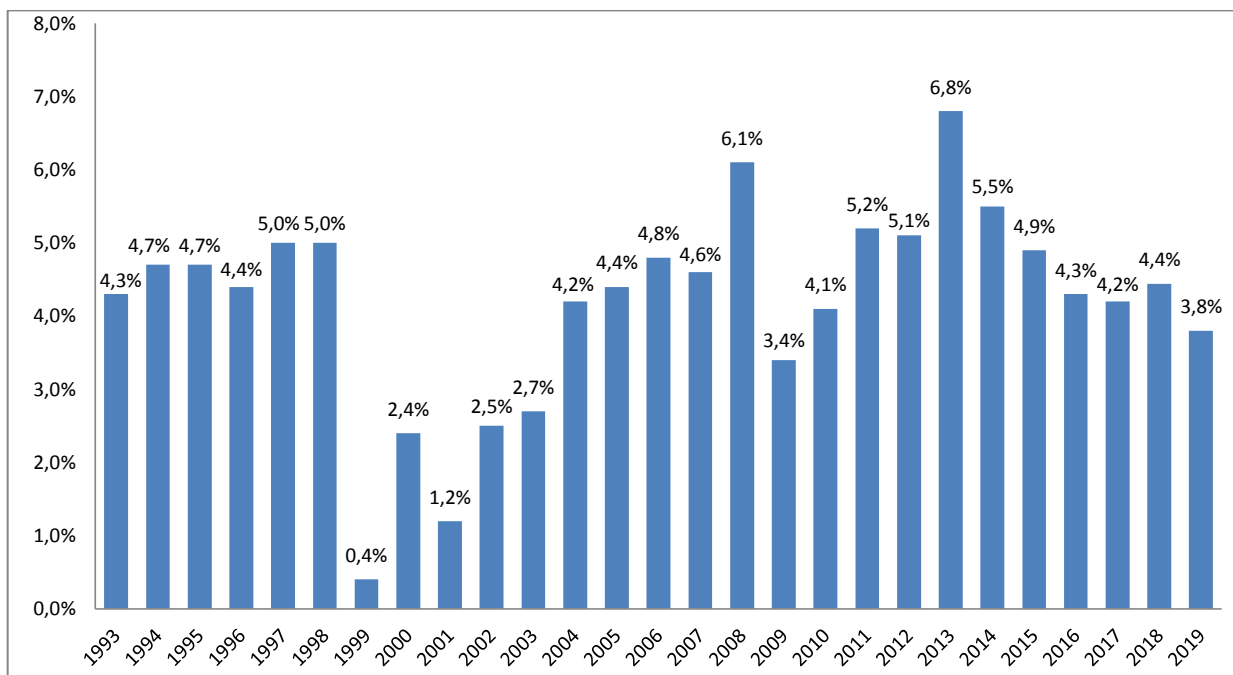
2.1 Marco Histórico

2.1.1 Crecimiento Económico dentro del país (1993 - 2019)

A inicios del años 1993, las características de la economía boliviana fueron un deterioro de los términos de intercambio, (relación que existe entre los precios de exportaciones y los precios de importaciones), lo que generó un débil crecimiento en la economía, subiendo el PIB per cápita de 795 Dólares americanos hasta llegar a 1.005 Dólares americanos, donde el único problema fue que el déficit en la Balanza de Pagos se encontraba presente y constante. La persistencia de este déficit reflejaba la poca estabilidad y que esta dependía de la continuidad en el flujo de ahorro externo bajo la forma de préstamos o de inversión. Esto demostraba que la estabilización es un requisito muy importante, pero no es suficiente tanto para generar un crecimiento económico como para el cierre gradual de la brecha del déficit fiscal, así como parar la viabilidad de la Balanza de Pagos (PACHECO; 2001; pág. 1; disponible en <https://books.openedition.org/ifea/7277>; 21/08/2019; 11:44)

Ilustración 1: Crecimiento del PIB en Bolivia en porcentajes (1993-2019)

(En porcentajes)



Fuente: Elaboración propia, en base a datos del Banco Central de Bolivia (BCB) 2019

Durante el periodo del 2000 al 2004 existió un retroceso muy grande en la tasa de crecimiento económico del país a comparación de la década anterior, teniendo un crecimiento promedio de 2,6% y bajando en PIB per cápita de una manera alarmante de 1.005 Dólares americanos llegando a hasta 980 Dólares americanos. Este shock negativo se explica por una caída de los flujos de capital hacia el país, así como la coyuntura económica internacional que sufrió una recesión, en especial de los países vecinos (MERCADO; LEITÓN; CHACÓN; 2005; pág. 1; disponible en http://www.scielo.org.bo/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S2074-47062005000300002; 21/08/2019; 12:30).

Desde el año 2005, con un cambio tanto de Gobierno como de ideología política, Bolivia tuvo un crecimiento significativo, siendo reconocido de manera internacional, mediante la aplicación del Modelo Económico Social Productivo, este favorable desempeño económico ha ayudado a mejorar de

calidad de vida de gran parte de la población boliviana. Durante el año 2017 donde la Economía Mundial tuvo una pequeña recesión, Bolivia aún continuo registrando crecimiento económico del 4,2% y el año 2018 del 4,4%, esto permitiendo ubicar al país por cuarto año consecutivo entre las mejores economías en expansión dentro de Sudamérica.

El crecimiento económico de Bolivia experimento, desde el año 2014 hasta el año 2017, si bien un crecimiento pero de manera desacelerada, consiguiendo esta última gestión un incremento en el Producto Interno Bruto del país. Pero a pesar de que las condiciones fueron un poco más favorables esta última gestión, el modelo económico que maneja el país ha demostrado ser bastante vulnerable y sensible a la caída de los precios de exportación (en especial al sector de hidrocarburos y minería), como indico el director de la fundación Milenio, Henry Oporto,...”Y para colmo, 2019 es un año electoral en Bolivia, lo que hace de su futuro aún más incierto de lo que ya es”..., al igual que el analista económico, José Gabriel Espinoza, tiene una perspectiva muy similar, “Vienen problemas el siguiente año, hay que sumar que es un año electoral” (LA RAZÓN; 2018; pág. 1; disponible en http://www.la-razon.com/suplementos/el_financiero/anos-crecimiento-estabilidad_0_2962503762.html; 23/03/2019; 22:05).

El año 2018 se realizó el Seminario Internacional sobre Evaluación y perspectiva de la Economía Boliviana y de la Región, en donde varios expertos economistas de América Latina destacaron el crecimiento económico de Bolivia que gracias a su modelo económico consiguió por cuarto año consecutivo el liderazgo en crecimiento de la región. Uno de ellos fue ex secretario de Relaciones Internacionales de la Cancillería Argentina, Carlos Bianco que destacó, “Cuando uno analiza los indicadores macroeconómicos de Bolivia, cuando uno analiza el proceso en el largo plazo, es que están por un buen sendero de crecimiento de los últimos años y hacia el futuro en tanto y en cuanto no cambien las políticas económicas” (EcoNoticias; 2018; pág. 10; disponible en

https://medios.economiayfinanzas.gob.bo/MH/documentos/2018/mefp/Periodico_5_-_2018.pdf; 08/08/2019; 12:42).

Para el año 2019 el crecimiento del PIB nacional se debió en especial a tres sectores los cuales fueron las que más aportaron en la gestión, siendo el sector Agropecuario, Servicios Financieros e Industria Manufacturera. En cuanto a otros sectores que en el pasado tuvieron un gran impacto en el PIB, como es el caso del sector de hidrocarburos que tuvo resultados menores por parte de nuestros socios comerciales, Argentina y Brasil. Si bien existe un entorno internacional adverso, la economía boliviana continua demostrando dinamismo, registrando la tasa de crecimiento más alta de América del Sur. (Instituto Nacional de Estadística; 2019; pág. 1; disponible en <https://www.ine.gob.bo/index.php/prensa/notas-de-prensa/item/3408-de-enero-a-junio-de-2019-pib-de-bolivia-registro-un-crecimiento-de-3-13-al-segundo-trimestre-de-2019>; 11/20/2020; 12:34).

Tabla 1: Indicadores Macroeconómicos de Bolivia 2017- 2018
(en porcentajes)

INDICADOR	AÑO	
	2018	2017
PIB - Tasa de crecimiento anual	3.27	3.98
Tasa De Desempleo	3.4	3.4
Tasa De Inflación	1.92	1.73
Tasa De Interés	3.04	3.41
Cuenta corriente en términos del PIB	-4,9	-6,3
Deuda pública en términos del PIB	33.3	45,7
Resultado fiscal en términos del PIB	-8,3	-7,4
Impuesto Sobre Sociedades	25	25

Fuente: Elaboración propia, en base a datos del Banco Central de Bolivia (BCB)

La economía en Bolivia durante el estudio de este período ha sido muy cambiante, iniciando con un periodo el cual generó un crecimiento en el Producto Interno Bruto homogéneo del orden de 4,7% en promedio, llegando a estancarse a inicios del año 2000, obteniendo porcentajes menores año a año. Desde 2004 el crecimiento fue sostenido por casi 10 años, pero la sostenibilidad parece depender solamente de las condiciones externas

extraordinarias. Así concluyendo el ciclo económico favorable al país provocando disminuciones constantes dentro la tasa de crecimiento del PIB nacional cada año, pero a pesar de eso, siendo considerada como uno de los crecimientos económicos más grandes de la región de Latinoamérica.

2.1.2 Análisis de la Balanza Comercial

A partir del año 1993 hasta los tres primeros años de los 2000, la Balanza Comercial en Bolivia fue negativa, a causa de que los valores exportados por Bolivia han sido claramente inferiores a sus importaciones, llegando al máximo del déficit comercial en el año 1998 y se profundizándose hasta 1999, todo esto causado por un estancamiento e irregularidades de las exportaciones con los países del MERCOSUR, que se fue acrecentando poco a poco. Posteriormente disminuyó parcialmente, manteniendo de todas maneras cifras negativas elevadas hasta el año 2003, a partir de dicho año el intercambio comercial de bienes y servicios tuvo un saldo positivo para nuestro país, iniciando el año 2004, principalmente gracias a la fuerte expansión de importaciones brasileñas de gas natural desde Bolivia, esto logro que la Balanza se mantenga en superávit, el cual se mantuvo por 10 años consecutivos llegando a superar los 3.700 millones de dólares americanos.

(Sistema de Información sobre Comercio Exterior “SICE”; 2005; pág. 12; disponible en http://www.sice.oas.org/TPD/BOL_MER/Studies/trade_results_s.pdf; 21/08/2019; 16:12)

Sin embargo tuvo un cambio entre las gestiones del 2015 al 2017 con saldos negativos hasta alcanzar un saldo positivo de 106,4 millones de dólares en 2018, el déficit comercial observado entre el 2015 y el 2019 que tuvo como principal impulsor un aumento en las importaciones respecto a las exportaciones en este periodo de tres años, con la adquisición de materias primas, insumos y bienes de capital, logrando fortalecer la actividad

productiva del país esta última gestión, pero aun así bastante lejos en comparación a los saldos positivos entre las gestiones del 2011 al 2014. Dentro de los principales destinos de exportaciones bolivianas hasta marzo del 2019 se encuentran Brasil con una participación del 20%, seguido de Argentina con el 15%, e India con el 12%.

Debido a los últimos registros deficitarios en la balanza, varios expertos y representantes del sector empresarial propusieron alternativas como la libre venta de excedentes, incrementar la producción de alimentos no tradicionales, la promoción selectiva tanto de importaciones como exportaciones, evaluar el tipo de cambio de la moneda nacional e impulsar la industrialización (América Economía; 2019; pág. 1; disponible en <https://www.americaeconomia.com/economia-mercados/comercio/bolivia-mantiene-deficit-comercial-en-2019>; 21/08/2019; 17:35).

Ilustración 2: Análisis de la Balanza Comercial del 2011- 2019
(en Millones de Dólares Americanos)

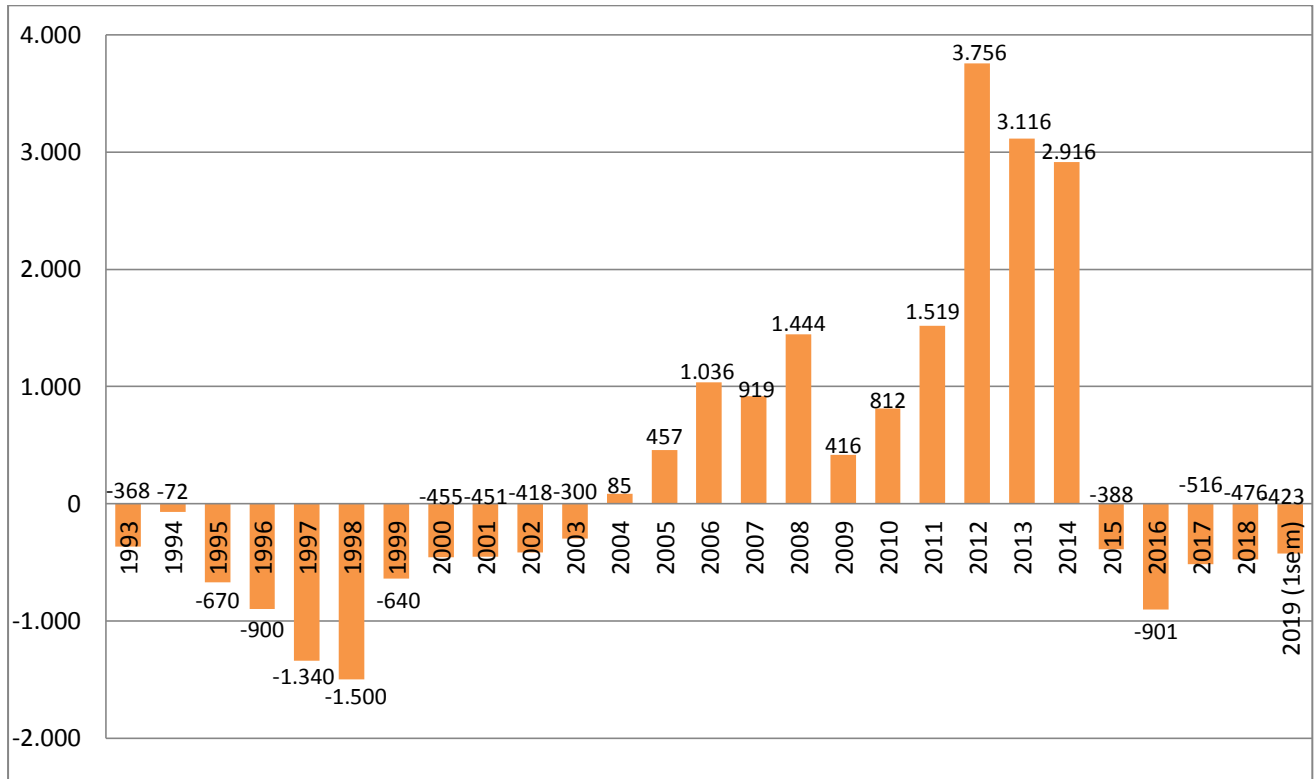
Balanza Comercial (en miles de dólares)									
Años	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019 (1sem)
Exportaciones	8.875	11.726	12.150	12.810	8.684	7.030	8.105	8.879	4.138
Importaciones	7.356	7.970	9.034	9.894	9.072	7.931	8.621	9.355	4.561
Saldo	1.519	3.756	3.116	2.916	-388	-901	-516	-476	-423

Fuente: Elaboración propia, en base a datos del Banco Central de Bolivia (BCB) 2019

Analizando esta información se puede evidenciar lo favorable que fue el comportamiento de los agentes económicos externos hacia el saldo de la Balanza Comercial. El país atravesó un período el cual le permitió gozar de gran abundancia de divisas, fracasando en la esperada industrialización de Bolivia. Aún se depende demasiado de las importaciones ya que los saldos de estas crecen cada año y seguimos asentados en un modelo primario exportador de materia prima el cual presenta volatilidad en sus precios generando exposición de la estabilidad del país ante shocks externos, lo que provocó un resultado negativo en el saldo de la Balanza Comercial en los últimos 5 años.

Ilustración 3: Representación Gráfica del Saldo de la Balanza Comercial del 1993-2019

(en Millones de Dólares Americanos)

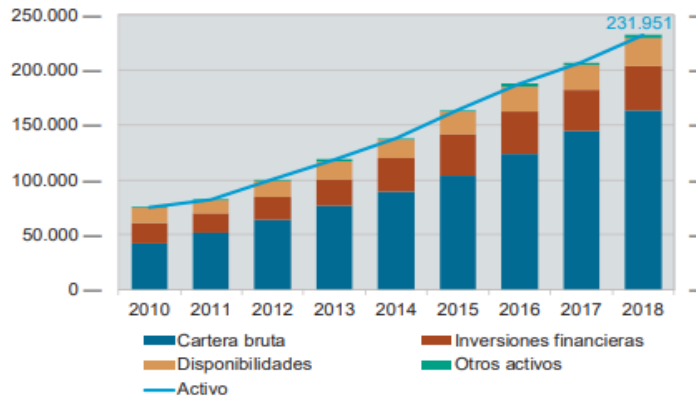


Fuente: Elaboración propia, en base a datos del Banco Central de Bolivia (BCB) 2019

2.1.3 Análisis del Sector Financiero

Ilustración 4: Evolución del Activo en el Sistema de Intermediación Financiera en el periodo del 2010-2018

(en millones de bolivianos)



Fuente: Banco Central de Bolivia (BCB) en base a los datos de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI) 2019

El Sector Financiero durante el período de 1993 al 2000, tuvo movimientos leves en ambos tipos de cartera, sobreponiéndose la cartera de créditos a los depósitos, esto principalmente a un crecimiento bastante considerable en los créditos para comercio y servicio, al igual que un ligero crecimiento en los créditos para producción. Mientras tanto la cartera de depósitos fue creciendo de manera lenta pero constante, esto provocado por varias recomposiciones de pasivos con elevados costos que realizaron los bancos, a través de estos años, aplicando políticas de reducción en sus tasas de interés pasivas lo que desmotivó a los ahorristas (ASFI; 2013; pág. 284)

Dentro de los períodos del 2000 al 2004 se puede observar cierta recesión en el crecimiento del Sistema Financiero, esto por los problemas económicos que surgieron a principios de la década, provocó una contracción general en la actividad económica que afectó principalmente al sector productivo del país, frenando de esta manera el crecimiento de ambas carteras por una desconfianza que se generó del público hacia el Sistema Financiero (ASFI; 2000-2004; disponible en <https://www.asfi.gob.bo/index.php/asfi/acerca-de-nosotros/memoria-institucional.html>; 16/09/2019; 15:20)

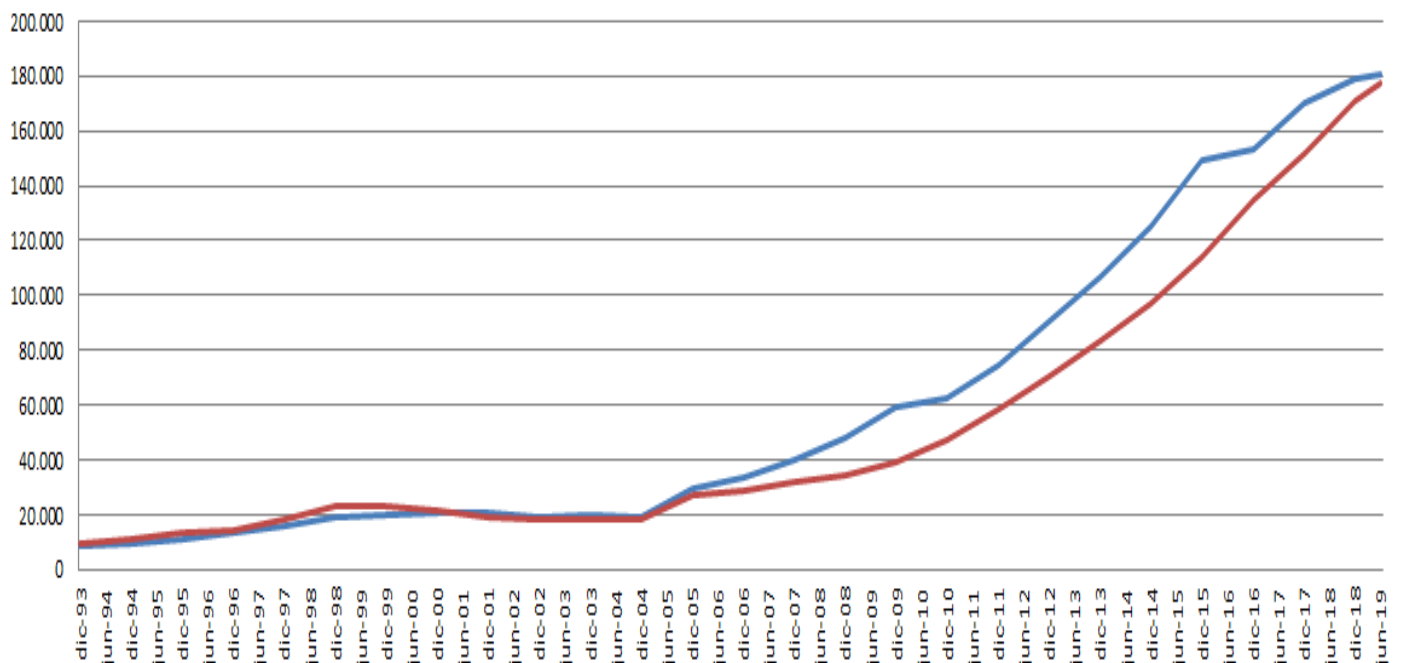
Desde el mes de diciembre del 2005 hasta diciembre del 2015, ha gozado de un crecimiento continuo, tanto en la cartera de depósitos como en la cartera de créditos, logrando así tranquilidad en cuanto a la estabilidad del sistema financiero. A partir del mes de diciembre del 2016 se puede observar que si bien ambas carteras aun poseen incrementos con respecto a las gestiones anteriores, la cartera de créditos se acerca cada vez más a la de depósitos, acortando la brecha entre ambos, llegando a casi igualarse en inicios del 2019 y poniendo en riesgo la estabilidad de todo el sistema financiero.

El registro del año pasado se catalogó como positivo, con un aumento en los niveles de depósitos (10,3%) y en créditos (12,4%). Durante 2018, el sistema bancario continuó expandiendo créditos, en sectores regulados, aunque el ritmo de ese crecimiento registrado en los 10 primeros meses del año ha sido

levemente menor en relación con la gestión previa. Según la Asociación de Bancos Privados en Bolivia (Asoban), en estos 10 primeros meses, los bancos se concentraron en el otorgamiento de créditos a los sectores productivos y de vivienda de interés social, que corresponde al 60% del total de créditos emitidos, esto para que los bancos logren cumplir sus metas previstas (Página Siete; 2019; pág. 1; disponible en <https://www.paginasiete.bo/economia/2019/2/6/cartera-de-creditos-crecio-mas-que-los-depositos-208216.html>; 23/03/2019; 22:33)

El crecimiento del sistema financiero estos últimos años ha sido bastante notorio, permitiendo que Bolivia ya no sea un país que percibe ingresos bajos, sino más bien de ingresos medios bajos. Pero sin importar los buenos resultados que ha obtenido, en especial los últimos 10 años, aun no se ha podido mitigar algunas vulnerabilidades como ha sido el caso del bajo nivel de liquidez al que se vio sometido el año pasado.

Ilustración 5: Sistema de Intermediación Financiera
Evolución Cartera de créditos y depósitos durante el periodo 1993-2019



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI) 2019

Tabla 2: Evolución Cartera de créditos y depósitos durante el periodo 1993-2019

(en millones de bolivianos)

	dic-93	dic-94	dic-95	dic-96	dic-97	dic-98	dic-99	dic-00	dic-01	dic-02	dic-03	dic-04	dic-05	dic-06	dic-07
— Depositos	8.519	9.821	10.867	13.839	16.177	18.996	19.915	20.652	20.730	19.254	19.808	19.412	29.424	33.520	39.966
— Creditos	9.722	11.336	13.094	14.652	18.109	22.753	22.870	21.552	19.296	18.216	18.450	18.118	26.879	28.686	31.877

	dic-08	dic-09	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	jun-19
— Depositos	47.927	59.040	62.806	74.444	90.931	106.88	125.24	149.37	153.40	170.12	179.41	180.29
— Creditos	34.716	39.031	46.966	58.305	70.193	83.676	97.320	114.30	135.00	152.06	170.61	177.74

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI) 2019

2.1.4 Modelos Económicos aplicados en el país (1993- 2019)

Durante los períodos de 1993 al 2005, el modelo Económico presente en Bolivia fue uno netamente Neoliberalista, que logró que el país sea protagonista de una oligarquía empresarial, especialmente minera, importadora y financiera, sin importar el nombre de quien ocupase la silla presidencial fuese Sánchez de Lozada, Banzer, Paz Zamora, Jorge Quiroga hasta Mesa (PASTRANA REINAGA; 2016; pág. 5).

Este modelo centrándose en la máxima reducción de la intervención del Estado, asociándose al libre mercado y al capitalismo, en términos económicos. También contemplo varios puntos como:

- La privatización, que intento eliminar las deficiencias del sector público con el objetivo de poner un mayor interés en el desarrollo productivo y dejando al sector privado como el dominante.
- La capitalización, que trato de vender el 50% de las empresas a modo de atraer capitales extranjeros y capacidad empresarial para gestionar las empresas. El restante 50% queda en poder del pueblo a través de los Fondos de Pensiones.
- Restauración de los precios de mercado en las utilidades, para estimular a los productores a aumentar la producción.
- La liberación total del comercio exterior.

(SILVA; Periódico “La Época”; 2018; disponible en <http://www.la-epoca.com.bo/2018/03/19/el-gonismo-expresion-del-neoliberalismo-en-bolivia/>; 18/08/2019; 18:45).

El vigente modelo implementado por el Movimiento al Socialismo (MAS), pretende un proceso de transformación y cambio del sistema educativo boliviano dentro del nivel inicial, primario y secundario, alternativo y especial. El fundamento político e ideológico propone el vivir bien y la pluralidad cultural, respondiendo de esta manera la exigencias sociales en materia pedagógica y de educación. Fue gestado en pleno auge del modelo neoliberal, un grupo denominado “Duende” conformado por Luis Arce Catacora, profesor de la UMSA y en colaboración del grupo “Comuna” formado por el ahora vicepresidente del país, Álvaro García Linera. Una vez que ambos pensamientos se fusionaron y coincidieron en varias posiciones, plantearon los instrumentos y herramientas para cumplir el mismo objetivo.

El Modelo Económico Social Comunitario Productivo siguió logrando mejoras dentro del país, existió una disminución de la pobreza hasta llegar al 17,1% en la actualidad, con respecto al de la gestión 2005 con un 38,2%. Dentro de la redistribución de ingresos, la población fue favorecida con transferencias en efectivo como son el bono Juancito Pinto, Renta Dignidad y el Bono Juana Azurduy.

El modelo, se identifica en dos pilares primordiales que son:

- 1) El sector estratégico, generador de excedentes: El modelo funciona primero con el sector estratégico a través de la recuperación estatal sobre hidrocarburos, minería, electricidad y recursos ambientales.

Como parte del mismo, se identifican cuatro sectores estratégicos en Bolivia para generar excedentes económicos:

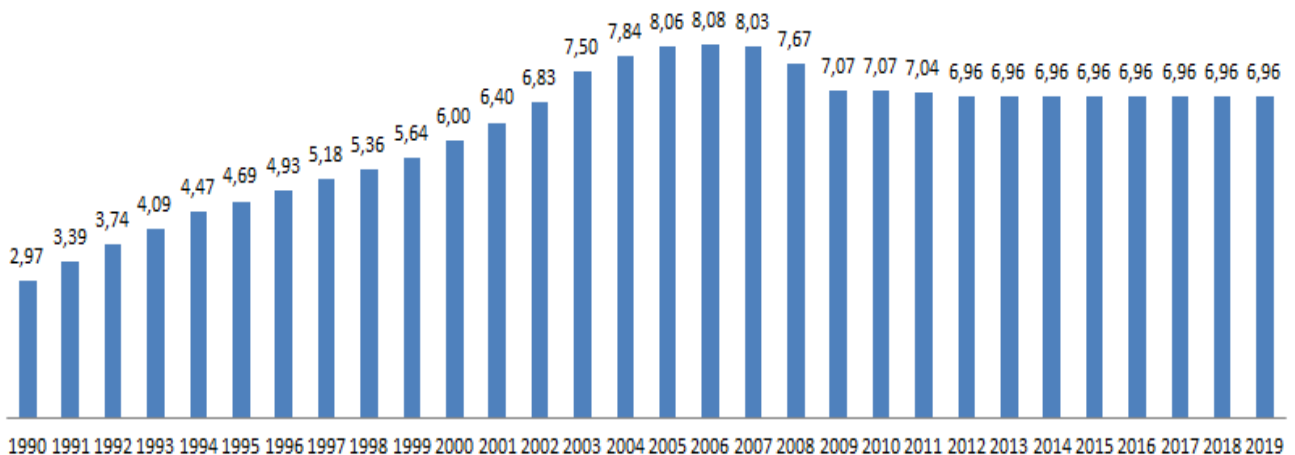
- a) Hidrocarburos.
- b) Minería.
- c) Electricidad.
- d) Recursos ambientales.

- 2) El sector generador de ingresos y empleo: El segundo pilar se forma entre la industria manufacturera, el turismo, la vivienda, el desarrollo agropecuario y otros agentes dinamizadores. Por otro lado, entre los sectores generadores de ingreso y empleo figuran la
- a) Industria manufacturera.
 - b) El turismo.
 - c) La vivienda.
 - d) El desarrollo agropecuario.

Según el juicio de analistas y expertos este es un modelo económico que se basa en el éxito de la administración estatal de los recursos naturales y está diseñado para la economía boliviana, su éxito depende de la forma en que se administren los mismos recursos naturales (DÍAZ FRÍAS; 2018; pág. 1; disponible en <http://www.resumenlatinoamericano.org/2018/06/28/modelo-economico-social-comunitario-productivo-el-milagro-boliviano/>; 21/08/2018; 14:50).

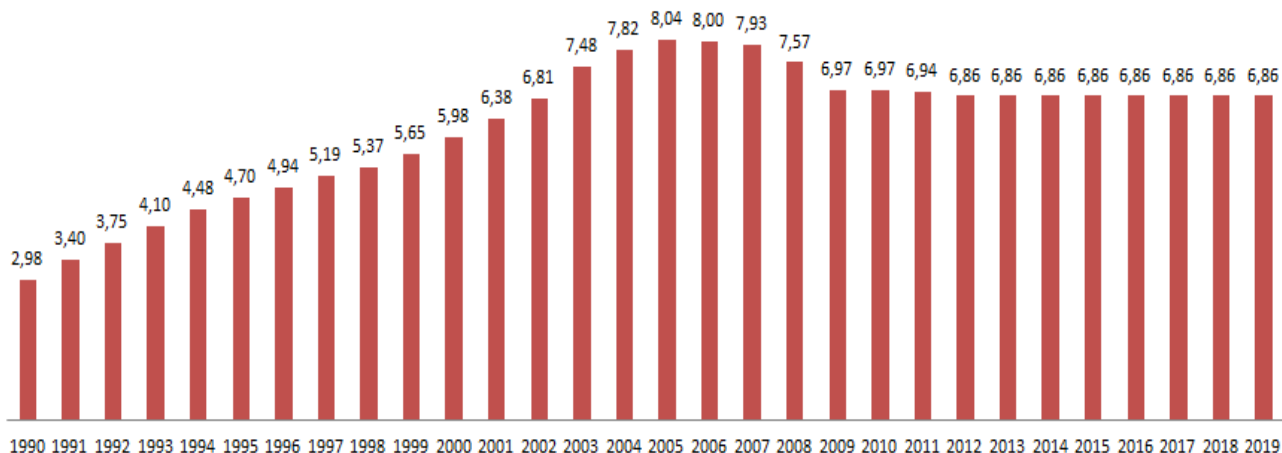
2.1.5 Tipo de cambio en el país

**Ilustración 6: Tipo de cambio del boliviano en relación al Dólar – Compra
(Expresado en Bs.)**



Fuente: Elaboración propia en base de datos del Banco Central de Bolivia (BCB) 2019

**Ilustración 7: Tipo de cambio del boliviano en relación al Dólar – Venta
(Expresado en Bs.)**



Fuente: Elaboración propia en base de datos del Banco Central de Bolivia (BCB) 2019

Con respecto al Tipo de Cambio desde el año 1987 Bolivia evolucionó hacia un sistema de tipo de cambio deslizante o reptante, caracterizado por movimientos graduales, anunciados de la paridad cambiaria frente al dólar estadounidense. Hasta el año 2005, la política cambiaria estuvo orientada principalmente a la competitividad cambiaria de la economía, este periodo se caracteriza por continuas y graduales depreciaciones nominales de la moneda nacional. (DE SOUSA VARGAS, ZEBALLOS CORIA; 2015; pág.1)

Se entiende que la relación que tiene el Tipo de Cambio con las Reservas Internacionales Netas, es de carácter inverso. Desde que el país posee un régimen de tipo de cambio fijo, establecido a partir del año 2009 por el Banco Central de Bolivia. El adoptar este tipo de régimen implica la acumulación o desacumulación de las Reservas Internacionales Netas (RIN) ya que el Banco Central deberá comprar o vender tanta divisa así como lo demanden los mercados privados internos y externos. (ROJAS; 2018; pág. 1)

Actualmente varios analistas económicos consideran que es oportuna una devaluación del tipo de cambio, no una apresurada, pero si pensar en una a largo plazo y así evitar una posible inflación que perjudicaría al país.

El economista Gonzalo Chávez, en base a un estudio del Fondo Monetario Internacional (FMI), indicó que la moneda nacional está actualmente se encuentra sobrevaluada en un 26%, si esa estimación es correcta, actualmente el dólar debería costar Bs. 8,82 y no de Bs. 6,96 que es el valor actual.

Según Pablo Cuba “No es favorable mantener el tipo de cambio varado”, ya que la mantención del tipo de cambio nos ha desincentivado para fortalecer la capacidad competitiva con el exterior. Esto provocó el cierre de empresas productivas y ha negado la apertura de nuevos mercados en el exterior. Esta genera a su vez que el país no haya desarrollado nueva tecnología ni empleos productivos, ya que se es muy dependiente del exterior y para una economía en vías de desarrollo es mejor sobrevaluar su moneda para sentir lo menos posible el impacto de la situación (PIMIENTA; Periódico “La Prensa”; 2018; pág. 1; disponible en <http://www.laprensa.com.bo/economia/20180529/ante-crisis-argentina-expertos-aconsejan-empezar-devaluar-de-poco-el-boliviano>; 06/04/2019; 14:05).

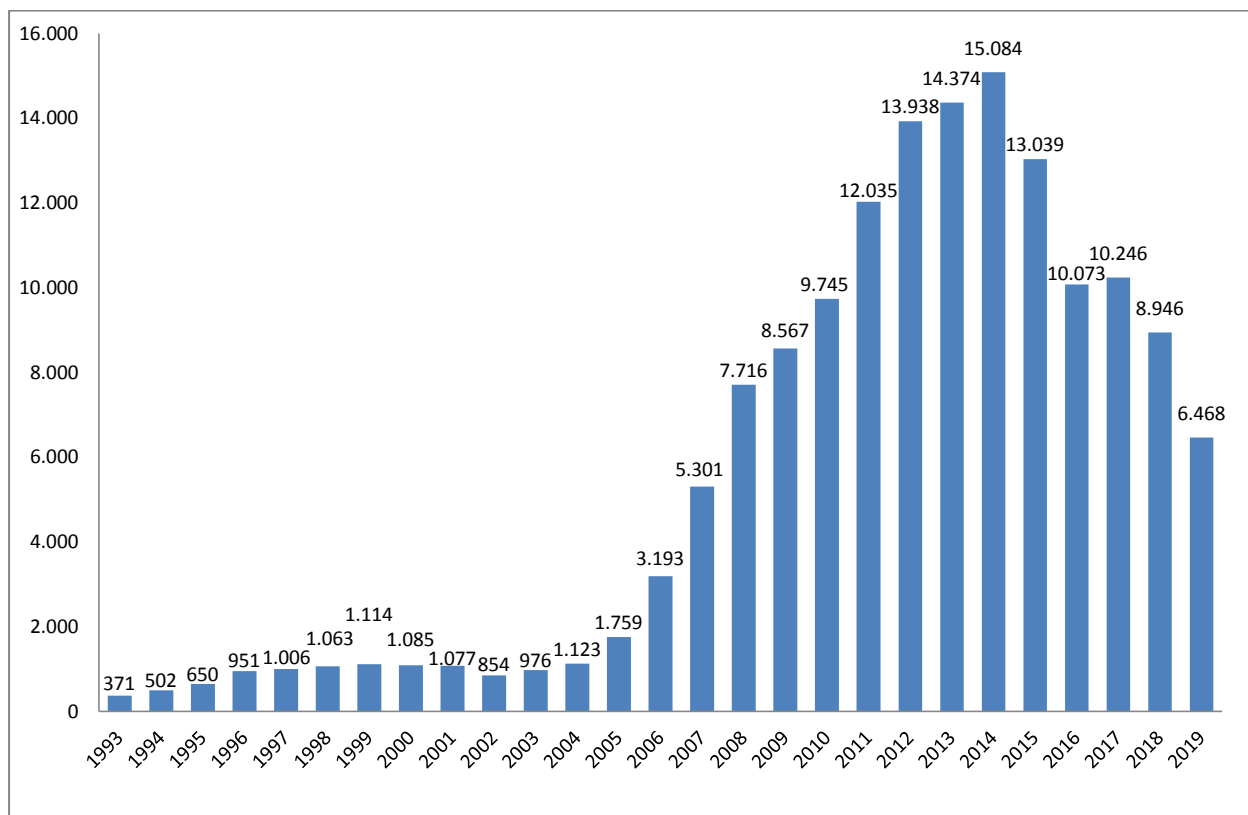
Por otro lado, hay analistas económicos que consideran que la medida de tipo de cambio fijo favorece al país, según Alberto Bonadona, la situación del país no presenta un riesgo inminente y no hay razón por la cual devaluar la moneda nacional. “El cálculo presupuestario del precio del barril de petróleo es de 45 dólares, contra los más de 80 dólares que supera la tendencia internacional. El devaluar la moneda acabaría con las reservas de petróleo”, y Bonadona considera necesario darle importancia a las exportaciones, en especial con Brasil, Argentina y Venezuela, que generarán un producto de alto desarrollo para un progreso a largo plazo en el país (PIMIENTA; Periódico “Los Tiempos”; 2018; pág. 1; disponible en <http://www.lostiempos.com/actualidad/economia/20180529/crisis-argentina-expertos-aconsejan-empezar-devaluar-poco-boliviano>; 06/04/2019; 16:05).

La existencia del tipo de cambio fijo que posee actualmente el país no se acomoda a la realidad económica del momento. Pero el cambio de este a uno flexible en relación al dólar no sería la medida más aconsejable dentro del modelo económico vigente en Bolivia, ya que esto podría provocar un incremento en el nivel de inflación, desencadenando una migración de los ahorros existentes en bolivianos hacia la moneda extranjera como el dólar y revirtiendo el proceso de bolivianización de la economía. El riesgo se traduce en la posibilidad de generar una inestabilidad dentro del Sistema Financiero a futuro por los cambios bruscos que el tipo de cambio flexible podría presentar.

2.1.6 Evolución de las Reservas Internacionales Netas

Ilustración 8: Evolución Reservas Internacionales Netas en los periodos 1993 al 2019

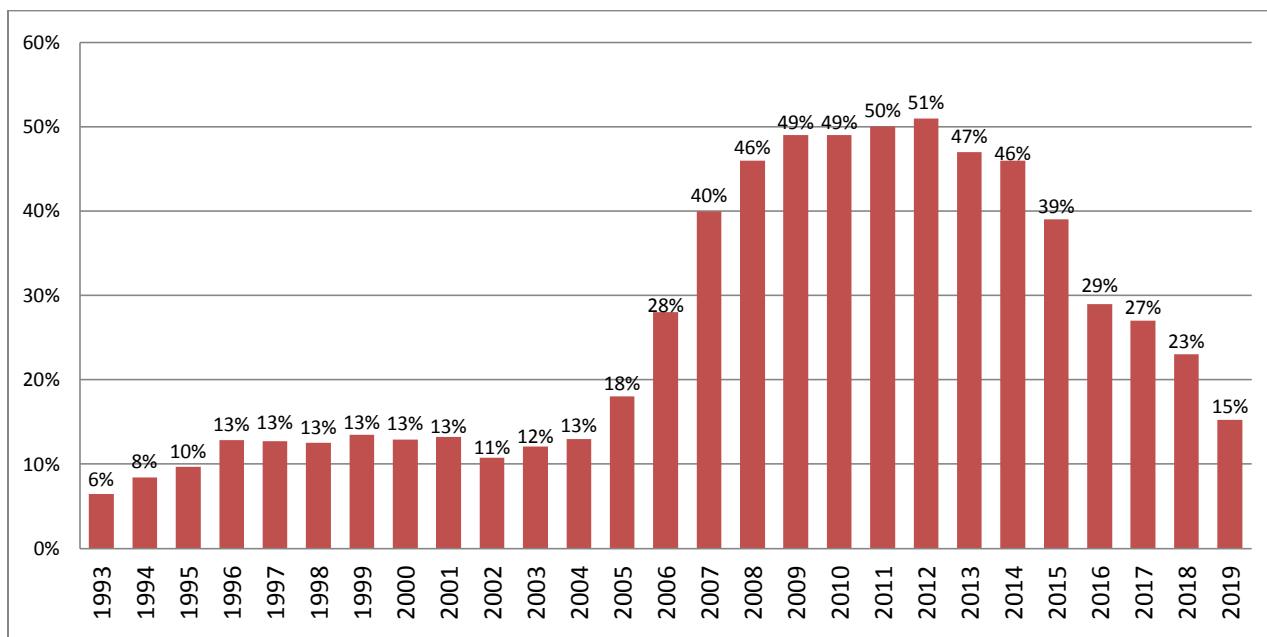
(en millones de Dólares Americanos)



Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Central de Bolivia (BCB) 2019

Ilustración 9: Evolución Reservas Internacionales Netas/PIB en los periodos 1993 al 2019

(en millones de Dólares Americanos)



Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Central de Bolivia (BCB) 2019

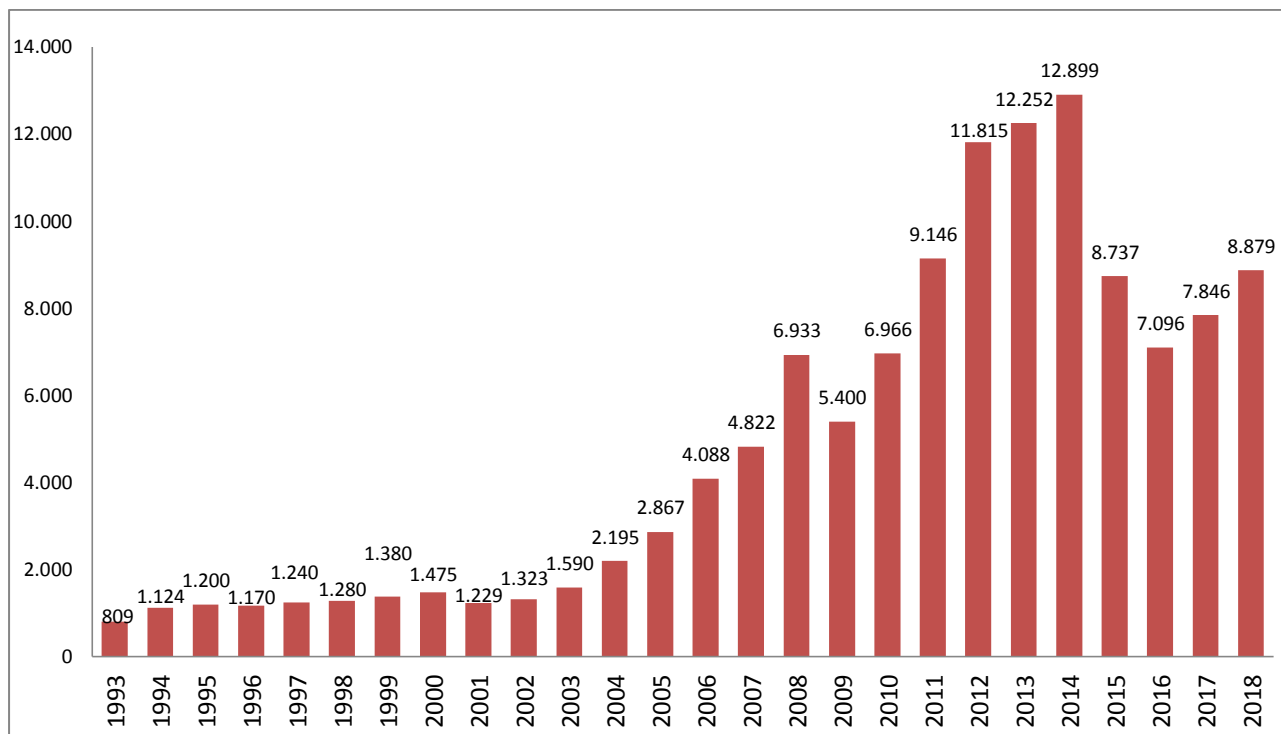
Con respecto a las Reservas Internacionales, estas han sufrido varios cambios durante estos últimos 25 años, iniciando entre los periodos 1993 al 1997 desde las RIN empezaron a crecer sostenidamente, alcanzando un nivel mayor al anterior cada año. En 1997 se superaron los 1.000 millones de dólares americanos y estas en relación a las importaciones suben del 17% al 37%. Entre 1998 al 2004 las reservas fluctuaron alrededor de los 1.000 millones de dólares americanos, y el incremento a partir de ahí ha sido muy marcado, llegando a incrementarse en un 374% entre el 2003 al 2006 (EVIA VIZCARRA; 2009; pág. 5).

Desde el año 2006 al 2014, las Reservas Internacionales Netas se presentaron con una abundancia muy alta debido al incremento de exportaciones de minerales y en especial de gas natural representando el 62% en promedio respecto al de las exportaciones de minerales que representaban el 38%. La importancia de la venta de hidrocarburos no solo se debió al aumento de volumen, sino también al aumento de precios

internacionales del petróleo, al cual el gas natural se encuentra indexado. (ROJAS, 2018, pág. 3 - 4)

A partir del año 2015 las reservas internacionales empezaron a decrecer, esto por consecuencia de la caída en los precios de los principales productos exportados por el país, al igual que un aumento en el déficit de la Balanza de Pagos en los últimos 3 años, las cuales el Banco Central cubría mediante Reservas Internacionales. Es decir el mantener un régimen de tipo de cambio fijo será posible si el Banco Central tiene la capacidad, en reservas, para poder cubrir cualquier déficit en la Balanza de Pagos (ROJAS, 2018, pág. 5).

Ilustración 10: Evolución del nivel de exportaciones en Bolivia 1993-2018
(En Millones de Dólares Americanos)



Fuente: Elaboración propia en base a datos del Instituto Nacional de Estadística (INE) 2019

La acumulación de Reservas Internacionales Netas desde el año 2003 ha tenido un crecimiento muy relevante en comparación de cómo lo hacía a inicios del período de estudio. Como se mencionó anteriormente esto se debe al favorable ciclo

económico que vivió el país durante un tiempo y que permitió el crecimiento exacerbado de las RIN. En últimos 5 años la abrupta desacumulación de las mismas ha sido una preocupación importante, esto por varios motivos, como la necesidad que existe de cubrir en cierta medida el déficit en la Balanza de Pagos ó la presencia actual de un régimen de tipo de cambio fijo, reduciendo la capacidad de política monetaria del Banco Central y es por ello que es necesario acudir a otros medio para conseguir recursos, como ser las Reservas Internacionales. Bolivia al ser un país que está importando más de lo que exporta, generó la existencia de un déficit en el saldo de la Balanza Comercial, es decir una salida mayor de dólares de lo que percibimos y es consecuencia de esto la conversión de las Reservas Internacionales en moneda extranjera para importaciones.

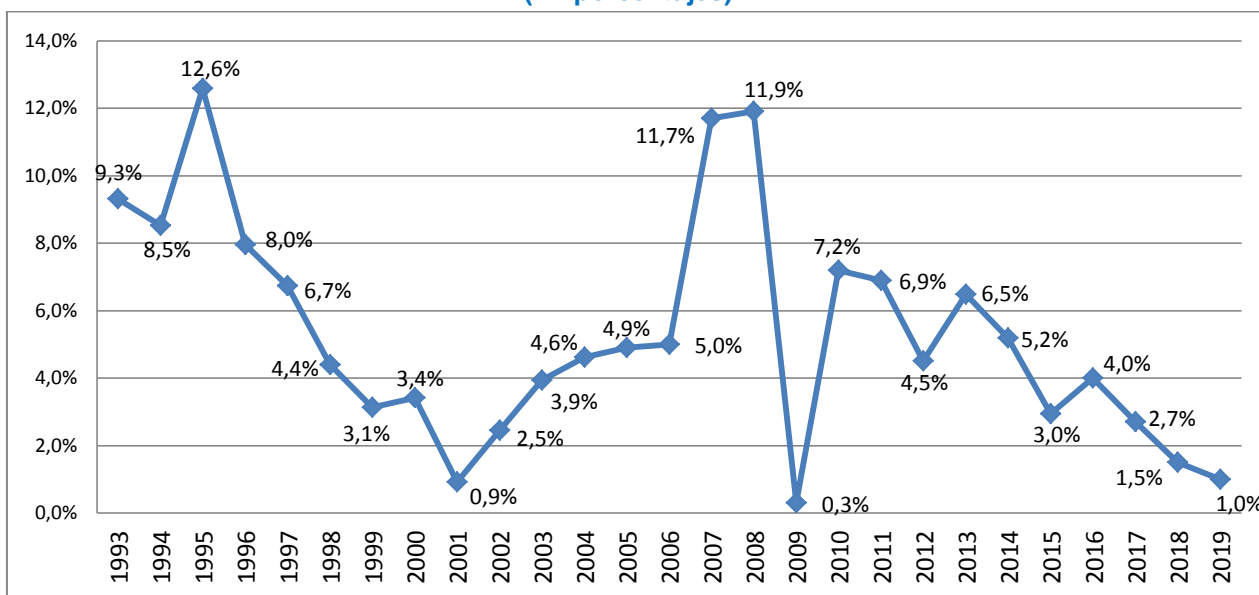
2.1.7 Evolución de los niveles de Inflación del país

La inflación y su control son primordiales en la economía y el bienestar de su sociedad, las políticas tanto monetaria y cambiaria, afectan la evolución de los precios, ya que la correcta implementación de la políticas permite poder lograr una estabilidad deseable de precios de acuerdo a los objetivos que estos plantean. La inflación puede y debe ser controlada con el uso adecuado de las políticas pertinentes al caso, en donde el BCB es la entidad responsable para que contribuya el desarrollo económico y social del país (COSSIO, LAGUNA, MENDIETA, MENDOZA, PALERMO Y RODRIGUEZ; 2007; pág. 104)

En el país luego de la hiperinflación de mediados de la década de los 80's, se vino un proceso de estabilización macroeconómica que se consolido cuando la inflación se redujo a casi un digito el año 1993, entonces las políticas se centraron en el crecimiento, porque la hiperinflación había terminado pero la pobreza y un bajo nivel de desarrollo aun persistían. Desde el año 1993 hasta fines del 2001 la inflación se controló bastante bien pasando de gestión en gestión a una tasa de crecimiento cada vez menor, a partir del año 2002 la inflación fue subiendo de poco en poco, pero sin

generar mucha preocupación en la población. Los picos más significativos fueron en los años 2007 y 2008, que superaron más del 11% de incremento inflacionario (CUPÉ, 2011; pág. 5)

Ilustración 11: Evolución de los niveles de inflación en Bolivia del 1993 al 2019
(En porcentajes)



Fuente: Elaboración propia en base a datos del Instituto Nacional de Estadística (INE) 2019

Desde el año 2010 en adelante la inflación ha tenido altas y bajas poco preocupantes, llegando tasas muy pequeñas los últimos años, demostrando el gran manejo políticas monetarias y un gran control por parte del Banco Central de Bolivia (BCB).

La inflación, al término de la gestión 2018, alcanzó una acumulación anual del 1,5% que fue mucho menor a comparación de la del 2017, que alcanzó una inflación anual del 2,71% (MANZANEDA; Periódico “Los Tiempos”; 2018, disponible en <http://www.lostiempos.com/actualidad/economia/20181211/2018-economia-boliviana-se-recupero-poco-pero-nos-deja-futuro-incierto>; 23/03/2019; 23:36).

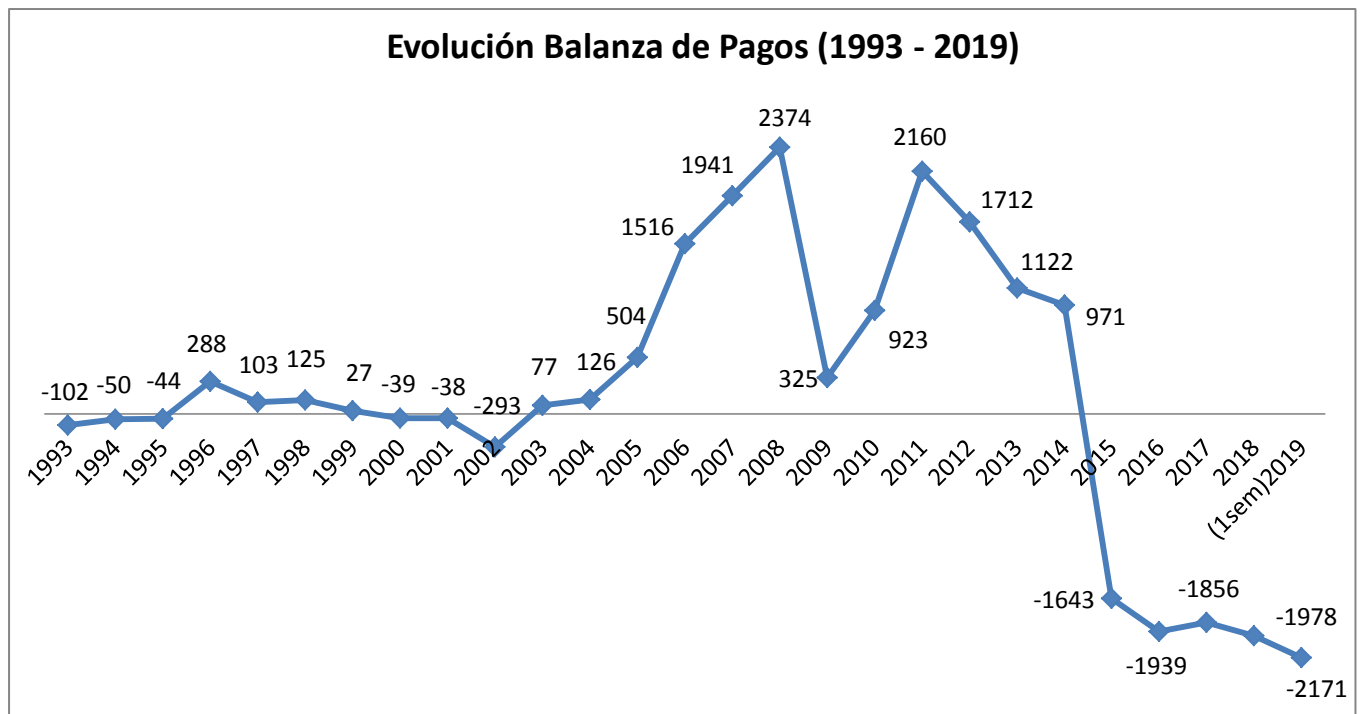
Una de las principales razones del control efectivo en la inflación dentro de Bolivia a parte del control efectivo por parte del Banco Central, ha sido la

mantención del tipo de cambio fijo en el país que de cierta manera nos ha protegido de alteraciones abruptas en el exterior. Por el momento se espera que el comportamiento en la inflación se mantenga bajo si es que se mantiene el régimen de tipo de cambio fijo, por que como se mencionó el cambio de este provocaría ascenso inflacionario muy elevado y un cambio negativo en la vida económica de la sociedad boliviana.

2.1.8 Análisis de la Balanza de Pagos

Ilustración 12: Evolución de saldos de la Balanza de Pagos Periodos 1993-2019 en Bolivia

(en millones de Dólares Americanos)



Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Central de Bolivia (BCB) 2019

Se debe entender la Balanza de Pagos como un estado donde se registran los ingresos de divisas por diferentes conceptos al país y de las salidas del mismo al exterior.

Durante los periodos de 1993 a 1995 la Balanza de Pagos registró un crecimiento donde logró salir del déficit en el que se encontraba gracias a un financiamiento excepcional que logró cubrirlo. A partir del año 1996 la

Balanza de pagos muestra un superávit el cual fue bajando paulatinamente desde entonces, debido a que la cuenta corriente registró un déficit durante esos años, explicado principalmente por déficit comercial y una caída dentro del sector de hidrocarburos a causa de la finalización de contrato de venta de gas natural a Argentina y una demora en el inicio de exportaciones de gas a Brasil.

Desde el año 2000 el país registra nuevamente un déficit en la Balanza de Pagos que duró hasta el año 2002, efecto causado por un déficit en la cuenta corriente. Si bien el país ya realizaba exportaciones de gas natural al Brasil, la caída de los precios del mismo se tradujo en menores ingresos para el Estado. En el período del 2003 al 2005 existió un desempeño más favorable dentro del sector externo junto a mayores transferencias del exterior permitieron generar un superávit en la Balanza de Pagos (WILSON SEMION; 2005; pág. 39).

Desde el año 2005 la Balanza de Pagos gozó de un superávit constante hasta el año 2011, esto gracias a un superávit dentro la cuenta corriente causado por un incremento tanto en las exportaciones de hidrocarburos y minerales como en el precio de los mismos. Dentro de este periodo se puede apreciar una momentánea caída que inicio el año 2008 y duró hasta el 2009, esto fue efecto de una recesión económica que sufrió casi toda Sudamérica y que afecto de igual manera a la Economía Boliviana, principalmente a las exportaciones.

En los últimos 8 años la Balanza de Pagos ha ido bajando vertiginosamente desde el año 2011 hasta llegar en déficit el año 2015 y así en adelante, esto se debe entender que un déficit en la balanza de pagos es un sinónimo de un déficit en las divisas (salió más dinero del país que el que entro). De la misma manera un superávit en la Balanza de Pagos que es sinónimo de un exceso de divisas (entro más dinero al país del que salió) (ROJAS, 2018, pág. 2)

La Balanza de Pagos, desde el año 2016 al 2019, ha registrado los niveles de déficit más elevados en toda la delimitación temporal de este estudio, causado por un déficit en la cuenta corriente, por influjos netos por inversión directa y de cartera (BCB; Banco central de Bolivia; 2019; pág. 8; disponible en https://www.bcb.gob.bo/webdocs/publicacionesbcb/2019/07/17/Bop_2018.pdf; 22/08/2019; 13:50)

De igual manera se debe mencionar que gran parte del déficit de la Balanza de Pagos se debe al enorme endeudamiento existente por el Gobierno los últimos años. El nivel de este ha incrementado desmedidamente teniendo el año 2014, que es el año en el cual inició la desacumulación de Reservas Internacionales Netas, un endeudamiento de 5.261 millones de dólares americanos, que representaba un 17,10% en relación al PIB. Durante los próximos 5 años el nivel de endeudamiento creció en un 47% mas, llegando a 11.267 millones de dólares americanos y que representaba el 27,01% del PIB. En este lustro mencionado, cada año en promedio se destinan 530 millones de dólares americanos en el pago de deuda externa contemplando amortizaciones, intereses y comisiones. Esto ha afectado de manera negativa a la Balanza de Pagos al existir una salida de divisas y causando el decrecimiento por el pago de los mismos a los acreedores tanto multilaterales como bilaterales existentes. (BCB; Banco central de Bolivia; 2020; pág. 17 - 22; disponible en <https://www.bcb.gob.bo/?q=informes-deuda-externa-publica>; 16/04/2020; 12:20).

Después del estancamiento en la Balanza durante los primeros 11 años del período estudiado, el inicio del ciclo económico en donde el precio de los commodities subió, favoreció al nivel de exportaciones nacionales y permitió la obtención de efectos bastante positivos en el saldo de la Balanza de Pagos. El fin de dicho boom de precios afectó de manera muy negativa y sumado al pago de las responsabilidades que tiene el país con el exterior por el aumento excesivo de endeudamiento ha provocado no solo un decrecimiento, sino también un déficit muy preocupantes que no se habían visto antes en el país y en el que el nuevo Gobierno tendrá el desafío de controlar. Una posible estrategia para poder revertir

el déficit de la Balanza de Pagos, sea un mayor control en el nivel de importación y una diversificación de exportaciones. Para que esto sea efectivo se debe dejar de apostar todo a la venta de materias primas y optar por la venta de productos con valor agregado que nos permitan obtener una mayor cantidad de recursos por el nivel de exportaciones realizado.

2.1.9 Análisis del “Riesgo país” en Bolivia

En abril del año 2019 la agencia calificadora a nivel mundial “Moody’s” dio una calificación a Bolivia de Ba3, manteniendo la misma que en el 2018, que significa “Estable” teniendo en cuenta aspectos como el crecimiento económico sostenido en los últimos años y riesgo por la fuerte dependencia en los hidrocarburos. Como país Bolivia posee fortalezas como son una tasa de crecimiento alta, un alto nivel de inversión y una cantidad de Reservas Internacionales Netas (RIN) que mitigan riesgos externos en su economía. Las debilidades que impiden a Bolivia de poseer una calificación más alta y favorable son una alta dependencia del sector de hidrocarburos y un marco institucional relativamente débil (GUTIERREZ y HERRERA; 2019; pág. 1; disponible en <https://www.lostiempos.com/actualidad/opinion/20190611/columna/calificacion-riesgo-bolivia>; 23/07/2019; 21:05).

Tabla 3: Calificaciones de riesgo a largo plazo

Calificaciones de Largo plazo			
Moody's	S&P	Fitch	
Aaa	AAA	AAA	Prime
Aa1	AA+	AA+	Alto grado de inversión
Aa2	AA	AA	
Aa3	AA-	AA-	
A1	A+	A+	Grado alto medio de inversión
A2	A	A	
A3	A-	A-	
Baa1	BBB+	BBB+	Grado bajo medio de inversión
Baa2	BBB	BBB	
Baa3	BBB-	BBB-	
Ba1	BB+	BB+	Sin grado de inversión (Especulativo)
Ba2	BB	BB	
Ba3	BB-	BB-	
B1	B+	B+	Altamente especulativo
B2	B	B	
B3	B-	B-	

Fuente: Calificadora de riesgo Moody’s Corporation

2.2 Marco Referencial

2.2.1 Efectos de una medida de Repatriación de Capitales

(BRISEÑO PEREZYERA, MARTÍNEZ GARCÍA y CASTILLO; 2011; pág. 1; disponible en http://www.scielo.org.mx/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0188-33802015000200004; 24/07/2019; 22:30). Las razones por las cuales la medida de Repatriación de Capitales puede ser atractiva para ciertos países en determinados momentos, se basan en los impactos que esta puede generar, para efectos de esta investigación se tomará como principal el posible aumento del nivel de liquidez en el sistema financiero. Pero se debe considerar que los efectos no solo dependen de la medida en sí, a esto debe sumarse la seguridad de la inversión, la rentabilidad de los capitales repatriados, los incentivos gubernamentales directos hacia la medida, la eficiencia de las instituciones y el capital humano:

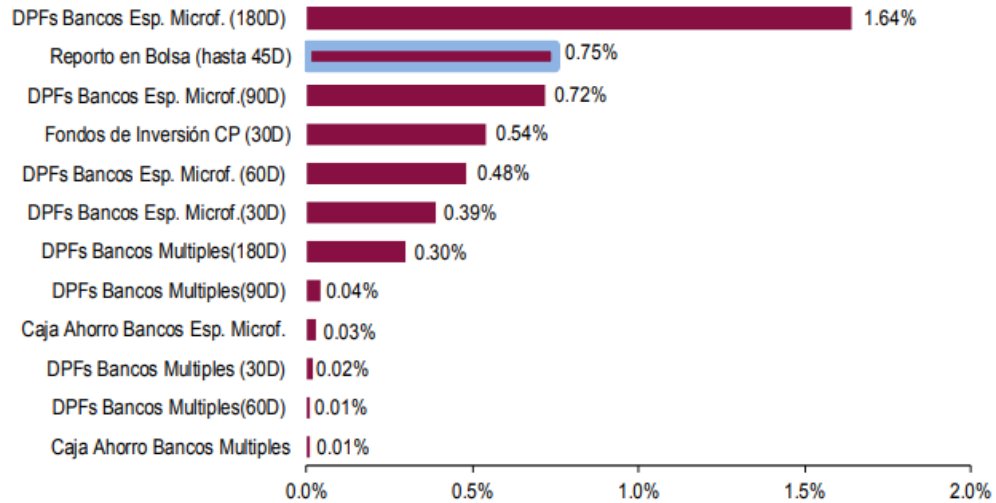
- a) Ayuda al crecimiento del país al aumentar su masa monetaria.
- b) Alienta al sector de inversión productivo.
- c) Puede ayudar a un alza en la recaudación impositiva.
- d) Genera transferencia tanto en conocimiento y tecnología del exterior hacia el país.
- e) Generar mayor demanda sobre la producción de empresas locales.
- f) Puede aminorar los costos para los proveedores locales.
- g) Puede afectar de manera positiva a la Balanza de Pagos.

2.2.2 Rentabilidad esperada en la Bolsa Boliviana de Valores

En el año 2018, la Bolsa Boliviana de Valores emitió su Boletín Informativo Bursátil y Financiero, en donde expone de manera resumida lo más importante que marcó la gestión en el ámbito bursátil, financiero nacional e internacional.

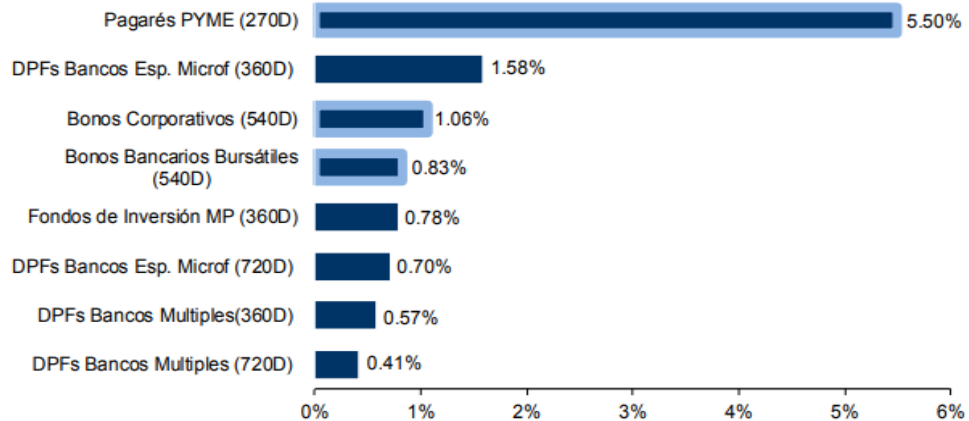
De igual manera expuso las tasas pasivas que ofrece la Bolsa a las inversiones realizadas en dólares americanos y en dos plazos de tiempo distinto, hasta 180 días y de 180 días a 720 días.

Tabla 4: Rentabilidad de instrumentos en dólares hasta 180 días



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la Bolsa de Valores de Bolivia (BBV) 2018

Tabla 5: Rentabilidad de Instrumentos en Dólares Americanos entre 181-720 días



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la Bolsa de Valores de Bolivia (BBV) 2018

2.2.3 Rendimientos generados por Inversiones en el exterior

Datos provistos por el Ministerio de Economía y Finanzas, muestran el rendimiento anual promedio que generaron las inversiones de los bancos en el exterior en los últimos 5 años. (Ministerio de Economía y Finanzas de Bolivia, 2019)

Tabla 6: Inversiones en el exterior por la Banca Privada

(En Millones de Dólares Americanos)

Año	Inversiones	Utilidades	Rendimiento
2014	551	20	3,70%
2015	327	20	6,00%
2016	403	20	5,01%
2017	380	22	5,88%
2018	395	20	5,16%

Fuente: Elaboración propia en base a datos del Ministerio de Economía y Finanzas

2.2.4 Costos que implicarían la aplicación de la medida de Repatriación de Capitales

(PEÑARANDA IGLESIAS y ARBIZA VOLPI; 2017; pág. 22) Los costos que implicarían la implementación de la medida en el país, se componen de cinco en total, estos deben ser considerados tanto por el Gobierno, como por las entidades financieras las cuales se vean involucradas:

- Costo de Oportunidad.
- Costo de transferencia de país a país.
- IT (Impuesto a la transferencia).
- Costo de volver líquido el dinero (Venta de los títulos en la bolsa nacional respectiva de cada país, en el cual se encuentran las inversiones).
- Posibles penalizaciones establecidas previamente en las inversiones, debido a un retiro temprano del capital invertido.

2.2.5 Justificación de repatriación en Bolivia (2019)

Desde el 2011 el saldo de la Balanza de Pagos del país ha mostrado una caída vertiginosa encontrándose en déficit desde el año 2015, luego de más de trece años de mantener un saldo positivo. El enfoque de la política cambiaría de mantener un tipo de cambio fijo desde el año 2011, junto a la caída de los precios internacionales del petróleo e 2015, ha sido una de los causantes para que las Reservas Internacionales Netas (RIN) muestren una

pronunciada desacumulación en los últimos años. Si bien en términos nominales las Reservas Internacionales (RIN) al mes de febrero del 2019 representan más de dos veces y media el valor observado en el 2006, que fue el año de inicio del incremento en las mismas, la variable RIN en términos del Producto Interno Bruto (PIB) muestra un descenso por debajo de los niveles en el año 2006. Por otro lado, el mantener un tipo de cambio fijo externo durante todos estos años ha empezado a ser desfavorable para la captación de divisas ya que ha provocado una constante desacumulación en la Reservas, las que empezaron a preocupar a varios analistas económicos. El pasado mes de febrero, la Asociación de Bancos privados de Bolivia (Asoban) manifestó la preocupación acerca del nivel de liquidez en el sistema financiero del país, el Ministro de Economía Luis Arce sugirió como medida para solucionar el problema de liquidez, la repatriación de un total de US\$812 millones que la banca privada tienen invertidos en el exterior, según datos del Ministerio de Economía y Finanzas (Periódico Pagina Siete; 2018; pág. 1; disponible en <https://www.paginasiete.bo/economia/2019/2/12/el-gobierno-pidio-los-bancos-traer-sus-capitales-del-exterior-208853.html>; 24/03/2019; 17:36).

Una entrevista realizada por el periódico “Los Tiempos” acerca del tema al analista José Gabriel Espinoza y al ex Presidente del Banco Central de Bolivia (BCB) Juan Antonio Morales explicaron que esta medida no garantizaría una mejora en la liquidez.

Según Espinoza traer de nuevo el dinero del extranjero incrementaría la vulnerabilidad de los bancos, ya que disminuiría su diversificación y aumentaría el riesgo de este dinero invertido.

Por su parte Morales coincide que los bancos deben diversificar sus activos en el exterior, además de traerlos significaría un coste muy elevado ya que deberían pagarse el impuesto a las utilidades que han generado, primas y otros.

Ambos especialistas coinciden que la población tiene cada vez menos confianza en el modelo económico, generando que las inversiones desciendan y por consecuencia la tasa de crecimiento, además de sumarse este año electoral con las posibles tensiones políticas y sociales, causarán que el gasto se frene (Periódico “Los Tiempos”; 2018; pág. 1; disponible en <http://www.lostiempos.com/actualidad/economia/20190213/analistas-traer-capitales-bancos-del-exterior-no-mejorara-liquidez>; 24/03/2019; 20:00).

Como referencia al objeto de estudio, la repatriación de activos financieros, se tienen varios casos acerca de repatriación de capitales en distintos países del mundo a través del tiempo.

2.2.6 Argentina

Una de las nuevas medidas tomadas, en el año 2018, por el Gobierno de Mauricio Macri para poder salir de la crisis en la cual Argentina sufre actualmente, fue el blanqueamiento (repatriación) de capitales llegando a ser el país con mayor recaudación en la historia de Latinoamérica usando este tipo de medida, un total de US\$130.000 millones. Esta medida ya fue utilizada con anterioridad por la ex presidenta Cristina Fernández de Kirchner pero sin generar los resultados esperados, durante la gestiones 2009 y entre la 2013 y 2015, recaudando un total de US\$4.700 millones y US\$2.600 millones respectivamente.

El gran apoyo que existió en la última repatriación se debe a la confianza que generó el nuevo Gobierno de Macri y los acuerdos con más de 100 países para el intercambio de información financiera y tributaria, acuerdos firmados en el marco de la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico (OCDE), impidiendo la colocación de dinero en paraísos fiscales (SMINK; BBC News; 2017; pág. 1; disponible en <https://www.bbc.com/mundo/noticias-39437795>; 25/03/2019; 19:30).

Una de las principales razones por la cuales Argentina optó por esta medida, es la recesión económica y la gran inflación que está sufriendo en la actualidad. Esto también generó problemas para el acceso de créditos en las pequeñas y medianas empresas que son gran parte de la industria y prestación de servicios en el país.

Carlos Caicedo, analista principal de riesgos de IHS Markit en Londres comentó que esta medida usada en Argentina ha permitido que el país regrese a mecanismos financieros internacionales (GUALDONI; Periódico “El País”; 2016; pág. 1; disponible en https://elpais.com/economia/2016/12/16/actualidad/1481881982_908690.html 25/03/2019; 20:16).

El objetivo para los capitales repatriados es que estos faciliten el financiamiento de la economía real, orientando recursos a la inversión de infraestructura, energía, vivienda, equipamiento de bienes de capital y tecnología, básicamente lograr una fuente de financiamiento productivo. Los cuatro factores principales para que pueda cumplirse este tipo de proyecto son:

- 1) Confianza en el Gobierno que lidera.
- 2) Consenso social y político.
- 3) Costos y condiciones ofrecidas la exterior.
- 4) Facilidad de implementación.

(INFOBAE; 2016; pág. 1; disponible en <https://www.infobae.com/2016/02/26/1792969-repatriacion-capitales-el-desarrollo/>; 25/03/2019; 22:15)

2.2.7 México

Desde el año 2017 México atraviesa una problemática financiera, originada por la baja de las reservas internacionales, incremento de los precios de los combustibles y fluctuación cambiaria de la moneda nacional. Esto ha generado que el Gobierno de México implemente esquemas que permitan

obtener más recursos para el país, para invertirlos en áreas productivas y reactivar la economía. Una alternativa por la que opto fue la repatriación de capitales y de las utilidades que estos hayan generado en el exterior, los capitales que los contribuyentes regresen al país serán utilizados en inversión productiva, como se mencionó anteriormente.

Los ingresos a los cuales el decreto se aplica, son todos los ingresos por inversiones directas o indirectas, que se entienden como aquellas que se realicen por medio de entidades o figuras jurídicas en las que los contribuyentes participen directa o indirectamente (TELLO ZANABRIA; 2017; pág. 1-8).

Con esto el Gobierno de México busca establecer, mediante un decreto, un programa temporal de repatriación de capitales mantenidos en el extranjero, que de igual manera le permite a México de algún modo conocer quiénes y cuanto están invirtiendo en el exterior los residentes nacionales.

Al igual que en los casos anteriores, para que se lleven a cabo estas mediadas existen algunos límites y condiciones:

- Fecha Límite, que fue hasta el 19 de octubre del 2017.
- Beneficiarios, podrán optar por esta medida tanto personas residentes en México como residentes en el extranjero con establecimiento en el país.
- Tasa preferencial, La tasa que se aplicara será del 8% solamente sobre la ganancias que generaron los montos repatriado, la tasa normalmente es de 30% a 35%. Esto lo explicó Lizandro Nuñez, administrador general de Recaudación del servicio de administración tributaria (SAT).
- Declaración, se deberá comprobar la retención o el pago ISR en el extranjero.
- Proyectos de investigación y desarrollo de tecnología.
- Uso, se lo podrá usar solamente para efectos de inversión productiva y no se podrá retirar ese capital por un mínimo de 2 años.

- Otros usos, en casos extraordinarios se lo podrán usar para el pago de pasivos, contribuciones o pago de sueldos por servicios prestados en el país.

(VEGA ZÁRATE, MURCIA LÓPEZ; 2018; pág. 142)

Oswaldo Santín, jefe de Servicio de Administración Tributaria (SAT), mencionó que al último cierre del 2017 se llegó a repatriar un total de 82,500 millones de pesos mexicanos (4.699 millones de dólares), que representan un aumento de 4,263 millones de pesos mexicanos en recaudación de impuestos. Se realizó una ampliación para el retorno de capitales al país debido al gran impacto que estaba generando este decreto y analistas vieron oportuna esta medida que ya permitió a México incrementar los capitales que ingresaban al igual que el aumento en la recaudación de impuestos (MARTINEZ SALDÍVAR; “El Economista”; 2017; pág. 1; disponible <https://www.eleconomista.com.mx/economia/Repatriacion-decapitales-suma-82500-millones-20170717-0029.html>; 24/03/2019; 22:15).

2.2.8 Ecuador

En Ecuador se plantea la eliminación de cualquier carga monetaria para tenedores de recursos en el exterior, ya que se considera una buena opción para poder incrementar las inversiones del país. El ministerio de Comercio Exterior junto al Ministerio de Finanzas, se encuentran trabajando en la construcción de un proyecto de Ley de Repatriación de Capitales, cuyo objetivo es dinamizar la economía nacional con el posible retorno de divisas al país. El proyecto contemplara incentivos tributarios y un régimen que proteja al inversionista extranjero o cualquier ciudadano ecuatoriano que retome su capital, esta medida estará bajo revisión del Presidente de la Republica Lenín Moreno.

El Secretario de Estado estima que con este tipo de leyes se declaren cerca de 8.800 millones de dólares de los 36.000 millones de dólares americanos existentes en el exterior.

Lo que busca el Gobierno del Ecuador con esta medida es recuperar la confianza en el país y retornar capitales que serán utilizados para ser invertidos en el sector productivo del país, en alianzas público privadas y en oportunidades de inversión (MCE; Ministerio de Comercio Exterior e Inversiones del Ecuador; 2017; pág. 1; disponible en <https://www.comercioexterior.gob.ec/gobierno-nacional-trabaja-en-proyecto-de-ley-de-repatriacion-de-capitales/>; 23/08/2016; 20:11).

2.2.9 Chile

Chile, que supero expectativas de recaudación en cuanto a su estrategia de amnistía fiscal sobre los capitales que retornasen al país, esto permitió a los ciudadanos chilenos regularizar, durante todo el año 2015, las utilidades y bienes que poseían en el exterior y que no hubiesen sido declaradas de manera oportuna, mediante el pago de una tasa preferente de 8% sobre la renta de estos capitales y de ahí en adelante pagar el impuesto correspondiente normado en la ley que rindan estos capitales dentro del país, logrando recaudar un total de US\$ 1.500 millones en impuestos. (CAVAZOS ORTIZ; 2016; pág. 4)

2.2.10 Brasil

Brasil el año 2016, propuso una medida, aprobada por su poder legislativo, para la regularización de capitales lícitos no declarados, pero con condiciones algo diferentes a las anteriores mencionadas, llegando a recaudar un total de US\$ 54.400 millones. En este caso, los ciudadanos que retornen su capitales de vuelta al Brasil, de manera voluntaria, deberían depositar el 30% del valor repatriados, donde el 15% del mismo se lo retendría en forma de una multa y el porcentaje restante sería afectado con el Impuesto Sobre la Renta correspondiente (ISR) (CAVAZOS ORTIZ; 2016; pág. 4).

2.2.11 Kazajistán

Kazajistán es otro ejemplo de promoción en la amnistía para repatriación de capitales, con garantías de seguridad, llegando a una tasa preferencial del 10% como pago de impuesto sobre todo capital que retornase al país, logrando repatriar un total de US\$ 53.000 millones (CAVAZOS ORTIZ; 2016; pág. 4)

2.3 Marco Conceptual

El marco conceptual se define como “un conjunto de conceptos que expone el investigador cuando realiza el sustento teórico de su problema y tema de investigación, tiene connotación metafórica, traída del empirismo humano porque los retratos se inscriben en un marco, así se trata de incluir un conjunto de conceptos para su enfoque y apreciación” (TAFUR; 2008; pág.61)

Establecido este término, se procederá al análisis de los conceptos más relevantes para el mejor entendimiento del tema de planteado de investigación, el análisis del impacto de la posible repatriación de los Activos Financieros invertidos en el exterior por la Banca Privada, en la Economía Boliviana.

2.3.1 Impacto

“El impacto puede verse como un cambio en el resultado de un proceso (producto). Este cambio también puede verse en la forma como se realiza el proceso o las prácticas que se utilizan y que dependen, en gran medida, de la persona o personas que las ejecutan”. (GONZÁLEZ; 2003; pag 173-190)

Esta definición se refiere a los cambios que existen en los resultados de procesos, que es lo que se busca al realizar un trabajo de investigación de este tipo, el uso de la información para la solución de problemas identificados.

2.3.2 Economía

Es “el estudio de la manera en que las sociedades utilizan los recursos escasos para producir mercancías valiosas y distribuirlas entre los diferentes individuos” (SAMUELSON y NORDHAUS; 2006; pág. 4).

La Economía es una ciencia tan amplia que se la clasificó en dos ramas para su mejor entendimiento, análisis y aplicación de la economía:

- Microeconomía: La aplicación de esta se centra en el ámbito de la Economía Nacional, la regulación económica, medio ambiente, desarrollo y su educación. Se enfoca en el estudio de unidades económicas individuales y mercados particulares.
- Macroeconomía: Esta posee más aplicaciones en la Economía Internacional, finanzas públicas y el estudio de la Economía de otros países. Su estudio se enfoca en agregados como el PIB, desempleo, inflación y el crecimiento económico.

Otra definición de la Economía es “El estudio del modo en que la sociedad gestiona sus recursos”. (MANKIWI; 2012; pág. 4)

Según Mankiw existen 10 principios en la Economía, los cuales definió y reflejan el comportamiento de la misma a través del comportamiento de sus individuos y las interacciones entre ellos mismos:

- 1) Las personas se enfrentan a disyuntivas.
- 2) El costo de una cosa es aquello a lo que se renuncia para obtenerla.
- 3) Las personas racionales piensan en términos marginales.
- 4) Las personas responden a incentivos.
- 5) El comercio puede mejorar el bienestar de todos.
- 6) Los mercados normalmente son un buen mecanismo para organizar la actividad económica.
- 7) El Gobierno puede mejorar algunas veces los resultados del mercado.
- 8) El nivel de vida de un país depende de la capacidad que tenga para producir bienes y servicios.

9) Cuando el Gobierno imprime demasiado dinero los precios incrementan.

10) La sociedad enfrenta a corto plazo una disyuntiva entre inflación y empleo.

Estos principios no solo ayudan a entender la Economía de mejor manera, también describen las reglas parámetros a los que se rigen las personas o individuos involucrados dentro de este sistema (MANKIWI; 2012; pág. 5- 10)

Dentro de la Economía actúan las políticas económicas que comprenden las decisiones y acciones de las autoridades que pretenden controlar la economía de un país y proporcionar estabilidad al mismo. En cuanto a sus objetivos a corto plazo se distinguen tres:

- a) Pleno empleo.
- b) Estabilidad de precios.
- c) Mejora de la balanza de pagos.

Y dentro los objetivos a largo plazo encontramos un total de ocho:

- d) Expansión de la producción.
- e) Satisfacción de las necesidades colectivas.
- f) Mejora de la distribución de la renta y la riqueza.
- g) Protección y prioridades a determinadas regiones o industrias.
- h) Mejora en las normas de consumo privado.
- i) Seguridad de abastecimiento.
- j) Mejora en el tamaño o en la estructura de la población.
- k) Reducción de la jornada laboral.

De la misma manera las políticas económicas se dividen en dos grandes grupos que son, la política monetaria que usa la cantidad de dinero como variable para controlar y mantener la estabilidad económica. Y la política fiscal que utiliza el presupuesto del Estado, el gasto público y los impuestos, como variables para asegurar y mantener la estabilidad económica del país (SÁNCHEZ GALÁN; 2018; pág. 1)

2.3.3 Activos Financieros

Un Activo Financiero es un derecho que obtiene una persona física o jurídica a recibir ingresos en el futuro por parte de otra, obliga al vendedor (emisor) el derechos de satisfacer con pagos a futuro al comprador (receptor) (Debitoor.com; 2016; pág. 1; disponible en <https://debitoor.es/glosario/definicion-de-activo-financiero>; 29/03/2019; 23:45).

Los Activos Financieros poseen tres aspectos fundamentales:

- El riesgo, es la probabilidad de que el emisor no cumpla con sus compromisos. Cuanto mayor sea el riesgo, mayor será la rentabilidad.
- La rentabilidad, cuanto más interés aporta el activo mayor es su rentabilidad.
- La liquidez, capacidad de convertir el activo en dinero sin sufrir pérdidas, el activo más líquido que puede existir es el dinero debido a su disponibilidad, le siguen los depósitos, fondo públicos, los pasivos u obligaciones y al final los créditos comerciales.

(Economipedia; 2015; pág. 1; disponible en <https://economipedia.com/definiciones/activo-financiero.html>; 23/08/2019; 16:45)

2.3.4 Repatriación de activos financieros

Es considerado como “la entrada en un país de los importes generados por la liquidación de las inversiones realizadas por sus residente en el extranjero o de los dividendos obtenidos por el capital invertido en el exterior” (Global Negotiator; 2018; pág. 1; disponible en <https://www.globalnegotiator.com/comerciointernacional/diccionario/repatriacion-de-capital/>; 29/03/2019; 02:15)

Esta medida ha sido utilizada por varios Gobiernos en el mundo a través de los años, con el objetivo de poder reactivar sus economías que se

encontraban en recesión por diversas razones, manejos o políticas implementadas.

En la mayoría de casos ha permitido a estos países contar con una entrada de capital, la cual utilizaron como inversión dentro del país y así activar nuevamente la Economía, haciendo a dichos países más atractivos para la inversión externa, debido al crecimiento económico que por el cual estaban pasando.

2.3.5 Inversión

El concepto de inversión ha sido definido de diferentes maneras por distintos autores. Uno de esos conceptos nos dice “La inversión consiste en la aplicación de recursos financieros para la creación, renovación, ampliación o mejora de la capacidad operativa de la empresa (TARRÁGO; 1986; pág. 308).

La inversión es el proceso por el cual un sujeto vincula sus propios recursos para poder obtener una retribución mayor a futuro, este proceso se dará en base a las expectativas del inversor y si dicha inversión cumple sus necesidades.

Por tanto una inversión cuenta con los siguientes elementos:

- Un sujeto (Inversor) y un activo financiero (Dinero).
- La renuncia a una satisfacción inmediata.
- Un activo en el cual invertir.
- Una promesa de recompensa futura más o menos incierta.

(Banco BBVA; 2017; pag1; disponible en <https://www.bbva.com/es/que-es-la-inversion/>; 29/03/2019; 02:45)

2.3.6 Inversión externa

En base al anterior concepto podemos definir la inversión externa como el proceso por el cual un sujeto vincula sus propios recursos, en un país externo mediante salidas de capitales, para poder obtener una retribución mayor a futuro, este proceso se dará en base a las expectativas del mismo inversor.

Estos procesos ocurren cuando los países de los inversionistas no cumplen con las expectativas de retorno de ellos y no hay ninguna que lo satisfaga en su país, por lo cual se ven obligados a invertir en el exterior en busca del rendimiento que ellos esperan y desean (Eco-Finanzas; 2010; pág. 1; disponible en https://www.eco-finanzas.com/diccionario//INVERSION_EXTRANJERA.htm; 13/07/2019; 01:00)

2.3.7 Inversiones financieras bursátiles

Estas consisten en la adquisición de “papeles” en mercados financieros que cumplen con las cualidades de un activo, pues tienen valor en sí mismos, pueden generar un ingreso adicional al venderlo (PEREZ LEÓN; 2016; pág.1; disponible en <https://prezi.com/vwtdjhvvnfy8/inversiones-bursatiles/>; 13/07/2019; 02:22)

2.3.8 Sistema Financiero

Es el conjunto de instituciones, entidades financieras, activos financieros y mercados que hacen posible que el ahorro de unos agentes económicos vaya hacia los demandantes de crédito, así logrando que la inversión y el ahorro permitan el crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) del país. En Bolivia la entidad correspondiente al control del Sistema Financiero, es la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI) que es una institución de carácter público, bajo la tuición del Ministerio de Economía y Finanzas Públicas (KIZIRYAN; 2011 pág. 1; disponible en <https://economipedia.com/definiciones/sistema-financiero.html>; 12/07/2019; 22:45).

La importancia del Sistema Financiero dentro de una Economía es muy grande, ya que esta permite su evolución, siendo su principal misión, la asignación eficaz de los recursos económicos, así proporcionando una seguridad máxima en los sistemas de pagos y logrando una estabilidad tanto monetaria como financiera (CASILDA BÉJAR; 2012; pág. 1; disponible en

https://cincodias.elpais.com/cincodias/2012/03/05/economia/1331063746_850215.html; 13/07/2019; 0:40)

2.3.9 Banca Privada

La Banca Privada se define como “el segmento de actividad dedicado a la intermediación financiera de créditos y depósitos, con capitales privados, para clientes de alto patrimonio. Además, ofrecen asesoramiento personalizado y gestión de carteras discretionales”. (Diccionario económico “Expansión”; 2015; pág. 1; disponible en <http://www.expansion.com/diccionario-economico/banca-privada.html>; 29/03/2019; 03:30)

La Banca Privada se dedica al asesoramiento y gestión patrimonial y para esto debe realizar una perfilación del cliente que consiste en:

- Perfil de riesgo.
- Objetivos de rentabilidad.
- Necesidades de liquidez.
- Horizonte temporal.

Al igual para que la relación banco – cliente que busca pueda darse, la banca debe cumplir con ciertas características:

- Planificación patrimonial, financiera y fiscal.
- Orientación intergeneracional.
- Gestión individualizada.
- Una completa gama de productos y servicios.
- Una fuerte relación interpersonal con el cliente.

(PEIRO; 2016; pag1; disponible en <https://economipedia.com/definiciones/banca-privada.html>; 29/03/2019; 04:10)

2.3.10 Balanza de Pagos

Es el registro estadístico-contable de las transacciones económicas que tiene un país con el resto del mundo en un período de tiempo determinado, dichas

transacciones son de dos clases, reales (las que se refieren al comercio de bienes y servicios) y las financieras (las que se refieren a los flujos de capital). Es un indicador macroeconómico que proporciona información sobre la situación económica del país. Dentro de esta existen cuatro cuentas principales:

- **Cuenta corriente:** La más importante, se incluyen las importaciones y exportaciones de bienes y servicios, además de las rentas y transferencias.
- **Cuenta capital:** Se registran movimientos de capitales, ayudas del extranjero o la compra y venta de bienes que no son financieros.
- **Cuenta financiera:** Son los préstamos que pide un país al extranjero, las inversiones o depósitos que los países extranjeros efectúan en un país.
- **Cuenta errores y omisiones:** Se incluye dada la dificultad de calcular con extrema precisión el total de exportaciones e importaciones de un país.

La importancia de la Balanza de Pagos para la Economía es grande porque su saldo refleja el equilibrio o desequilibrio que existe entre los estados financieros, además que demuestra los pagos efectuados a otros países y por medio de esta se puede determinar la situación que tiene un país con los demás en sentido comercial. (Economipedia; 2019; pág. 1; disponible en <https://economipedia.com/definiciones/balanza-de-pagos.html>; 30/03/2019; 14:05)

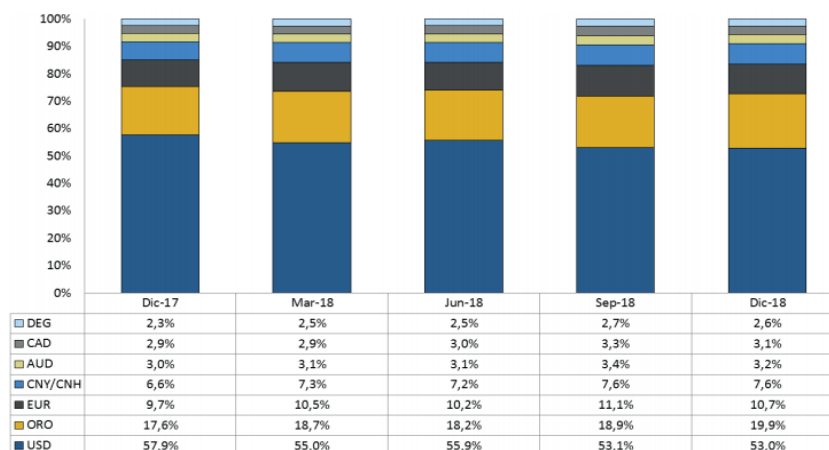
2.3.11 Reservas Internacionales Netas

Son el total de depósitos en oro y activos externos en forma de moneda extranjera, en especial dólares americanos y euros, que están controlados por el Banco Central y otras autoridades monetarias, estos sirven para garantizar los pagos de los bienes que importa y el servicio de la deuda externa, así como para la estabilización de la moneda local frente a las divisas (MONTAÑO JORDAN; “El Día Digital”; 2019; pág. 1; disponible en

http://m.eldia.com.bo/articulo.php?articulo=&id=357&id_articulo=2570311;

17/06/2019; 23:05).

Ilustración 13: Composición de la Reservas Internacionales de Bolivia (2017-2018)



Fuente: Banco Central de Bolivia (BCB) 2018

2.3.12 Equilibrio Externo

El equilibrio externo en una Economía abierta, está referido a la sostenibilidad del déficit en cuenta corriente de la Balanza de Pagos, un nivel determinado de Reservas Internacionales Netas y el endeudamiento externo. Junto al equilibrio interno de la economía, que se refiere a pleno empleo y estabilidad de precios, conforman el equilibrio Macroeconómico que es una situación de estabilidad de los principales agregados alrededor de magnitudes compatibles con los objetivos económicos previstos en una sociedad y así que el país esté integrado de manera internacional (HIDALO DE LOS SANTOS, DIOMEADIÓS REYES; 2011; pág. 49).

2.3.13 Liquidez bancaria

En la Economía, la liquidez bancaria es la capacidad de los activos para ser convertidos en dinero efectivo de forma inmediata sin pérdida significativa de su valor, siendo comprados o vendidos. Entre más fácil sea convertir un activo en dinero, será más líquido. Por definición el activo más líquido es el

dinero, billetes y monedas, de igual manera los depósitos bancarios a la vista gozan de absoluta liquidez, también se considera como dinero.

En general la liquidez de un activo es contrapuesto respecto a la rentabilidad que ofrece, de manera que un activo muy líquido genere una rentabilidad muy pequeña (WEWEGE; Mundo Offshore; 2019; pág. 1; disponible en <https://mundooffshore.net/por-que-es-importante-el-indice-de-liquidez-bancario/>; 23/06/2019; 14:45)

2.3.14 Desempeño financiero

Es uno de los indicadores que se utiliza para medir el éxito de una institución de microfinanzas (IMF) en términos de su rentabilidad. Es una medida utilizada por los inversionistas para determinar el estado de una inversión, también es una herramienta que también usan las entidades de fiscalización estatales para determinar el cumplimiento de las disposiciones regulatorias y vigilar el bienestar del sector financiero (Portal FinDev; 2017; pág. 1; disponible en <https://www.findevgateway.org/es/temas/desempe%C3%B1o-financiero>; 30/03/2019; 15:30)

2.3.15 Costos Financieros

Son aquellos costos en que incurren empresas o instituciones como consecuencia de la utilización de fondos ajenos para adquisición de activos. Los costos financieros abarcan tanto los intereses que son el costo del dinero, como otros tipos de remuneraciones como ser comisiones, costos de administración y otros relacionados con la operación de financiación. Estos costos financieros, después de realizadas la operaciones, deben pagarse en prolongados periodos de tiempo (Economía Simple; 2016; pág. 1; disponible en <https://www.economiasimple.net/glosario/costes-financieros>; 16/06/2019; 22:55).

2.3.16 **Contrafactual**

Es una situación o condición que podría presentarse hipotéticamente para las personas, las organizaciones o los grupos si no hubiera una intervención para el desarrollo como la evaluada (Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE); 2016; pág. 1; disponible en <http://www.reflectlearn.org/es/glossary/term/471>; 30/03/2019; 16:55)

2.3.17 **Modelo ARIMA Autorregresivo y de Media Móvil**

El modelo autorregresivo integrado de media móvil o ARIMA, es un modelo estadístico que utiliza las variaciones y regresiones de datos estadísticos con el fin de encontrar patrones para generar una predicción hacia el futuro, que vienen explicadas por los datos del pasado, logrando operar series de tiempo tanto estacionarias como no estacionarias.

Estos modelos para dichas series no estacionarias, pueden convertirse en series estacionarias sustrayendo una o más veces. Decimos que la serie y_t , es no estacionaria homogénea de orden d si:

$$w_t = \Delta^d y_t$$

En una serie estacionaria, Δ es el operador de sustracción, es decir:

$$\Delta y_t = y_t - y_{t-1}$$

$$\Delta^2 y_t = \Delta y_t - \Delta y_{t-1}$$

Y así sucesivamente. De igual manera tenemos una serie w_t podemos remontar hasta y_t sumando w_t un total de d veces. Se expresa esto de la siguiente manera:

$$y_t = \sum^d w_t$$

Donde Σ es el operador de la suma:

$$\sum w_t = \sum_{i=-\infty}^t w_i$$

$$\sum^2 w_t = \sum_{j=-\infty}^t w_j \sum_{i=-\infty}^j w_i$$

Y así sucesivamente. El operador \sum es el inverso del operador sustracción Δ . Debido a que $\Delta y_t = y_t - y_{t-1}$ podemos decir que $\Delta = 1 - B$ y, por tanto, que $\sum = \Delta^{-1} = (1 - B)^{-1}$. Cuando hallamos esta suma para una serie temporal real comenzamos por la primera observación de la original (y_0) y vamos sumando los valores sucesivamente de la serie que se obtiene al efectuar la sustracción. Así, si $w_t = \Delta y_t$, se calcula a partir de:

$$\begin{aligned} y_t &= \sum w_t = \sum_{i=-\infty}^t w_i \\ &= \sum_{i=-\infty}^0 w_i + \sum_{i=1}^t w_i \\ &= y_0 + w_1 + w_2 + \dots + w_t \end{aligned}$$

Una vez hemos rebajamos la serie y_t hasta llegar a la serie estimatoria w_t , podemos construir un modelo para w_t como un proceso ARMA. Si $w_t = \Delta^d y_t$, y w_t es un proceso ARMA (p, q), decimos que y_t es un proceso autorregresivo integrado de media móvil de orden (p, d, q) o, más simplemente, proceso ARIMA, donde los parámetros p, d y q son números enteros no negativos que indican el orden de los distintos componentes del modelo, es decir los componentes de autorregresivo, integrado y de media móvil respectivamente.

AR = Para la componente autorregresiva.

I = Para la Integrada.

MA = Para la media móvil.

Podemos escribir la ecuación correspondiente al proceso ARIMA (p, d, q) utilizando el operador B como:

$$\phi(B)\Delta^d y_t = \delta + \theta(B)\varepsilon_t$$

Siendo
$$\phi(B) = 1 - \phi_1 B - \phi_2 B^2 - \dots - \phi_p B^p$$

$$\theta(B) = 1 - \theta_1 B - \theta_2 B^2 - \dots - \theta_p B^p$$

Dónde:

$\phi(B)$ = Operador autorregresivo.

$\theta(B)$ = Operador de media móvil.

La media de $w_t = \Delta^d y_t$ viene dada por:

$$\mu_w = \frac{\delta}{1 - \phi_1 - \phi_2 - \dots - \phi_p}$$

Sumando Δy_t obtenemos y_t :

$$\begin{aligned} y_t &= \sum (\Delta y_t) \\ &= \sum (\Delta y_0 + w_1 + w_2 + \dots + w_t) \\ &= y_0 + (\Delta y_0 + w_1) + (\Delta y_0 + w_1 + w_2) + \dots \\ &\quad + (\Delta y_0 + w_1 + w_2 + \dots + w_t) \end{aligned}$$

Por tanto, si δ no es igual a cero la serie integrada y_t tendrá implícita una tendencia determinista, es decir, que conociendo sus valores pasados se puede determinar sin error sus cálculos futuros. (PINDYCK; RUBINFELD; 2001; pág. 532 – 535).

2.3.18 Déficit

Es aquella situación que se genera cuando hay escasez de algo necesario.

En finanzas se define cuando los gastos superan los ingresos, es decir si

existe escasez de dinero (SEVILLA ARIAS; 2016; pág. 1; disponible en <https://economipedia.com/definiciones/deficit.html>; 30/03/2019; 17:35).

2.3.19 Superávit

Es aquella situación que se genera cuando hay exceso de algo necesario. En finanzas se define cuando los ingresos superan los gastos, es decir si existe exceso de dinero (PEDROSA STEVEN; 2016; pág. 1; disponible en <https://economipedia.com/definiciones/superavit.html>; 30/03/2019; 16:05).

2.3.20 Tasa Riesgo País

Es la sobretasa de interés que paga cada país para financiarse en el mercado internacional. Este mide la probabilidad (el riesgo) de que un Estado logre o no pagar los vencimientos de sus obligaciones (deuda externa, bonos, letras del tesoro) cuando corresponda. Como valor de referencia para medir el riesgo país, se toma de base la tasa de los bonos del Tesoro. (GONZALEZ; 2018; pág. 1; disponible en <https://www.perfil.com/economia/que-es-el-riesgo-pais-y-cuales-son-las-razones-por-las-que-aumenta.phtml>; 22/07/2019; 20:45).

2.4 Marco Legal

❖ Ley N° 393: “Ley de Servicios Financieros” en Bolivia:

CAPÍTULO I: ÁMBITO DE APLICACIÓN Y FUNCIÓN SOCIAL DE LOS SERVICIOS FINANCIEROS

Artículo 1. (OBJETO). La presente Ley tiene por objeto regular las actividades de intermediación financiera y la prestación de los servicios financieros, así como la organización y funcionamiento de las entidades financieras y prestadoras de servicios financieros; la protección del consumidor financiero; y la participación del Estado como rector del sistema financiero, velando por la universalidad de los servicios

financieros y orientando su funcionamiento en apoyo de las políticas de desarrollo económico y social del país.

Artículo 2. (ÁMBITO DE APLICACIÓN). Se encuentran bajo el ámbito de aplicación de la presente Ley, las actividades financieras, la prestación de servicios financieros y las entidades financieras que realizan estas actividades.

Artículo 3. (DEFINICIONES). Para efectos de la presente Ley y sus reglamentos se aplicarán las definiciones incluidas en el Glosario de Términos Financieros del Sistema Financiero, que consta en el Anexo.

Artículo 4. (FUNCIÓN SOCIAL DE LOS SERVICIOS FINANCIEROS).

I. Los servicios financieros deben cumplir la función social de contribuir al logro de los objetivos de desarrollo integral para el vivir bien, eliminar la pobreza y la exclusión social y económica de la población.

II. El Estado Plurinacional de Bolivia y las entidades financieras comprendidas en esta Ley, deben velar porque los servicios financieros que presten, cumplan mínimamente con los siguientes objetivos:

- a) Promover el desarrollo integral para el vivir bien.
- b) Facilitar el acceso universal a todos sus servicios.
- c) Proporcionar servicios financieros con atención de calidad y calidez.
- d) Asegurar la continuidad de los servicios ofrecidos.
- e) Optimizar tiempos y costos en la entrega de servicios financieros.
- f) Informar a los consumidores financieros acerca de la manera de utilizar con eficiencia y seguridad los servicios financieros.

Artículo 5. (APLICACIÓN PREFERENTE Y ALCANCE DE LA LEY).

I. Las disposiciones contenidas en la presente Ley son de aplicación preferente frente a cualquier otra disposición legal en todo lo que dispone en sus distintos títulos.

II. Las disposiciones de esta Ley constituyen el marco legal permitido para las actividades de las entidades financieras, no pudiendo efectuar éstas otras actividades no señaladas en esta Ley.

III. El Banco Central de Bolivia – BCB se regirá por sus propias disposiciones.

(Banco Central de Bolivia; 2013; pág. 1; disponible en https://www.bcb.gob.bo/webdocs/sistema_pagos/2013%20%20LEY%20393%20-%20Servicios%20Financieros.pdf; 03/07/2019; 18:14)

❖ **Ley N° 1488: “Ley de Bancos y Entidades Financieras” en Bolivia:**

CAPÍTULO I

AMBITO DE LA LEY

Artículo 2º.- Quedan comprendidas dentro del campo de aplicación de la presente Ley, las actividades de intermediación financiera y de servicios auxiliares financieros.

Artículo 3º.- Son actividades de intermediación financiera y de servicios auxiliares del sistema financiero, las siguientes:

1. Recibir dinero de personas naturales o jurídicas como depósitos, préstamos mutuos, o bajo otra modalidad para su colocación conjunta con el capital de la entidad financiera, en créditos o en inversiones del propio giro.
2. Emitir, descontar o negociar títulos-valores y otros documentos representativos de obligaciones.
3. Prestar servicios de depósito en almacenes generales de depósito.
4. Emitir cheques de viajero y tarjetas de crédito.
5. Realizar operaciones de compraventa y cambio de monedas.
6. Efectuar fideicomisos y mandatos de intermediación financiera, administrar fondos de terceros, operar cámaras de compensación y prestar caución y fianza bancaria.

7. Realizar operaciones de arrendamiento financiero y factoraje, si estas actividades las efectúan entidades de intermediación financiera.
8. Valuar las entidades del sistema financiero.

(Banco Central de Bolivia; 1993; pag 3; disponible en <https://www.bcb.gob.bo/webdocs/normativa/leyes/1993/LEY1488.pdf>; 31/03/2019; 00:14)

2.4.1 **Legislación comparada**

En el marco legal se resaltarán las normas de mayor relevancia como son las de México y Argentina, en normas para repatriación de capitales, tanto por los resultados que están o han obtenido y porque ser las normas más recientes:

- **“Acuerdo para el Fortalecimiento Económico y la Protección de la Economía Familiar” en México:**

El Gobierno de la República y las organizaciones empresariales, sindicales y de productores del campo, en el contexto de condiciones internacionales adversas e inciertas, y conscientes de la importancia de atender en un marco de diálogo y de respeto la problemática derivada del incremento internacional de los precios de los combustibles y de una compleja coyuntura internacional y nacional, coincidimos en la importancia de avanzar en todas aquellas medidas que contribuyan a la estabilidad económica y social del país, la inversión, el empleo, el ingreso y el bienestar de las familias mexicanas. Después de un ejercicio de consenso hemos arribado a los siguientes acuerdos:

- Proteger la economía familiar.
- Fomentar las inversiones y el empleo.
- Preservar la estabilidad económica.
- Preservar y fortalecer la cultura de la legalidad y el estado de derecho.

- Seguimiento y evaluación.

(Ejecutivo Federal de México; 2017; pág. 1-3 disponible en https://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/179399/Acuervo_para_el_Fortalecimiento_Economico_y_la_Proteccion_de_la_Economia_Familiar.pdf; 31/03/2019; 22:07)

El objeto del Decreto es establecer un programa temporal de repatriación de capitales mantenidos en el extranjero, los cuales estarán sujetos a una tasa preferencial del ISR equivalente al 8% del monto repatriado, el capital se invertido en actividades productivas que propicien el crecimiento económico del país.

Los sujetos que podrán optar por los beneficios del Decreto, serán las personas físicas y morales residentes en México y las residentes en el extranjero con establecimiento permanente en el país.

- **Ley Nº 26476 “La regularización impositiva, promoción y protección del empleo registrado y la exteriorización y repatriación de capitales” en Argentina:**

ARTICULO 1º — Los contribuyentes y responsables de los impuestos y de los recursos de la seguridad social, cuya aplicación, percepción y fiscalización se encuentra a cargo de la Administración Federal de Ingresos Públicos, entidad autárquica en el ámbito del Ministerio de Economía y Finanzas Públicas, podrán acogerse por las obligaciones vencidas o infracciones cometidas al 31 de diciembre de 2007, y con excepción de los aportes y contribuciones con destino al sistema nacional de obras sociales, al régimen de regularización de deudas tributarias y de exención de intereses, multas y demás sanciones que se establece por el presente título. El acogimiento previsto en el párrafo anterior podrá formularse por única vez entre el primer mes calendario posterior al de la

publicación de la reglamentación del régimen en el Boletín Oficial y el sexto mes calendario posterior al de dicha fecha.

A través de la presente ley se dispuso una amplia amnistía tributaria, cuyo régimen contiene fundamentalmente las siguientes partes: a) Moratoria tributaria; b) Blanqueo laboral y Promoción y protección del empleo no registrado; y c) Blanqueo impositivo (blanqueo de capitales).

Respecto de la liberalización de impuestos, la misma comprende las siguientes particularidades:

- La liberación del pago de los Impuestos a las Ganancias, a la Transferencia de Inmuebles de Personas Físicas y Sucesiones Indivisas y sobre los Créditos y Débitos en Cuentas Bancarias y otras Operatorias, opera respecto del monto de la materia neta imponible del impuesto que corresponda.
- Liberación de los Impuestos Internos y al Valor Agregado.
- La liberación de los Impuestos a la Ganancia Mínima Presunta y sobre los Bienes Personales y de la Contribución Especial sobre el Capital de las Cooperativas, es respecto del impuesto originado por el incremento del activo imponible, de los bienes sujetos a impuesto o del capital imponible.
- Liberadas del Impuesto a las Ganancias por las ganancias netas no declaradas, las obtenidas en el exterior correspondientes a las tenencias y bienes que se exteriorizan.
- Están exentos del Impuesto sobre los Créditos y Débitos en Cuentas Bancarias y Otras Operatorias, los hechos imponibles originados en la transferencia de la moneda extranjera y/o divisas que se exterioricen.

ARTICULO 2º — Quedan incluidas en lo dispuesto en el artículo anterior aquellas obligaciones que se encuentren en curso de discusión administrativa, contencioso administrativa o judicial, a la fecha de publicación de la presente ley en el Boletín Oficial, en tanto el demandado se allanare incondicionalmente y, en su caso, desista y renuncie a toda acción y derecho, incluso el de repetición, asumiendo el pago de las costas y gastos causídicos.

(Ministerio de Justicia, Seguridad y Derechos Humanos, Argentina; 2008 - Adoptado 2018; pág. 1; disponible en <http://www.ilo.org/dyn/natlex/docs/ELECTRONIC/80242/86657/F765429416/ARG80242.pdf>; 31/03/2019; 23:19)

A través de la presente ley se dispuso una amplia amnistía tributaria, cuyo régimen contiene fundamentalmente las siguientes partes: a) Moratoria tributaria; b) Blanqueo laboral y Promoción y protección del empleo no registrado; y c) Blanqueo impositivo (blanqueo de capitales).

CAPÍTULO III: DISEÑO METODOLÓGICO

3.1 Delimitación de la Investigación

- **Temporal:** La investigación se delimita en el período de estudio del año 1993 al 2019, para poder analizar dos épocas tan diferentes en cuanto a ideologías políticas aplicadas dentro del país.
- **Espacial:** El estudio se realiza en Bolivia, para su estudio en la Economía.
- **Temático:** El impacto de la repatriación de los Activos Financieros invertidos en el exterior por la Banca Privada, en la Economía Boliviana.

3.2 Hipótesis

El impacto económico de la repatriación de inversiones realizadas en el extranjero por la Banca Privada, tendrá un efecto únicamente temporal de alivio en la Balanza de Pagos, generando en contraposición una pérdida de rendimiento y riesgo de concentración de su portafolio de inversiones.

- **Variable Independiente**
La repatriación de capitales externos.
- **Variable Dependiente**
Saldo de la Balanza de Pagos.

3.3 Operacionalización de las Variables

Cuadro de Operacionalización de variables

	Variable	Concepto	Dimensión	Indicador	Instrumento
Variable Independiente	Repatriación de capitales externos	Entrada de divisas al país generada por disposición legal de repatriación de inversiones de residentes (Banca Privada Boliviana) en el extranjero.	Financiero	- Nivel de inversión bancaria en el extranjero.	Revisión Documental
				- Rendimientos anuales de la inversión en el extranjero	Proyecciones Entrevista
			Económico	- Inversiones Repatriadas / Reservas Internac. Netas (RIN) - Tasa de Decrecimiento anual de las RIN	Proyecciones Revisión Documental
Variable Dependiente	Saldo de la balanza de pagos	Registro de todas las transacciones monetarias producidas entre un país y el resto del mundo en un determinado periodo de tiempo.	Financiero	- Rendimientos Bursátiles en Bolivia	Proyecciones Entrevista
				Económico	- Flujo de entrada respecto a saldo de la balanza de pagos.

Elaboración propia, 2019.

3.4 Tipo de Investigación

La presente investigación es de dos tipos:

Descriptiva, porque se realiza una descripción cronológica de los elementos de estudio a través del tiempo, los cuales permiten comprender la actualidad de la Economía boliviana en base a datos históricos estudiados y analizados.

Explicativa, porque se determina el análisis del impacto de la repatriación de Activos Financieros invertidos en el exterior por la

Banca Privada y su efecto en la Economía Boliviana, el cual se considera un alivio de manera temporal tanto en el nivel de Reservas Internacionales así como en el déficit de la Balanza de Pagos, al tener un ingreso de dinero dentro país mediante la presente medida propuesta.

3.5 Enfoque de la Investigación

El enfoque de la presente investigación es de carácter cuantitativo debido al tipo de instrumentos que se utilizan a lo largo del trabajo, tanto proyecciones en base a datos y análisis estadístico, así como cualitativo como entrevistas las cuales recaban información de expertos y opiniones acerca del tema. Por tanto al poseer ambas características se considera la investigación de carácter cualicuantitativa.

3.6 Diseño de la Investigación

El diseño de la investigación está determinada tanto de manera transaccional y no experimental. Transaccional porque la recolección de la información fue en un determinado momento, con todas las variables identificadas, un análisis de sus distintas dimensiones, con sus respectivos indicadores a todo en su conjunto y también parte por parte, y también es no experimental porque no existió ningún tipo de manipulación o cambio en las variables de estudio.

3.7 Universo

El Universo de estudio son el total de Activos Financieros invertidos por la Banca Privada que se desean repatriar desde el extranjero de vuelta a Bolivia y su análisis en la Economía.

3.8 Unidades de Observación

Estas se componen por todos los expertos en cada dimensión a quienes se realizan las entrevistas, en ambas dimensión tanto económica como

financiera, para conocer sus opiniones y posturas acerca del tema de investigación.

3.9 Métodos de Investigación

- **Análisis y Síntesis:** Para cumplir este punto se realizó un análisis del tema examinando detalladamente y estudiando así sus principales variables y su entorno. De la misma manera logrando sintetizar el problema sobre el cual se trabaja en esta investigación.
- **Inducción y Deducción:** En base a toda la información estudiada y recolectada, se estructuró el problema del presente trabajo de investigación, induciendo los elementos de lo particular, llegando a lo general y también deduciéndolo desde lo general hasta lo particular.
- **Histórico Lógico:** Para poder realizar esta investigación se realizó un estudio acerca de los antecedentes del problema planteado y de sus elementos de análisis, con un orden temporal.

3.9.1 Técnicas de Investigación

- **Entrevista:** Es una técnica de carácter cualitativo en donde se mantendrá un conversación entre el entrevistador y el entrevistado, basado en una serie de preguntas realizadas por el entrevistador con el fin de conocer la opinión y respuestas del entrevistado.
- **Proyecciones:** Son métodos de carácter cuantitativos que en base a la estadística logra predecir y evaluar a futuro, en base a una serie de datos previamente conocidos y analizados.
- **Revisión Documental:** Es una técnica de observación, permite generar una idea de desarrollo y las características de los procesos y también de disponer de información para poder analizarla.

CAPÍTULO IV: MARCO PRÁCTICO

En esta sección se pretende analizar mediante un proceso contrafactual el efecto que tendría la Repatriación de Activos Financieros invertidos en el exterior por la Banca Privada en la Economía Boliviana, en tres escenarios diferentes. El primer escenario iniciará en diciembre del 2013, año que inicia la desacumulación de Reservas Internacionales Netas (en proporción al PIB) luego de un período de crecimiento de 10 años, el segundo en enero del 2016 inmediatamente después de que se da la primera gran reducción de la RIN y por último el tercero en enero del 2019, al umbral superior del final del período de la muestra analizada en la presente investigación. Para este último período se ha utilizado adicionalmente un modelo de predicción ARIMA a objeto de obtener los resultados buscados, toda vez que ya en el momento de la investigación no se contaba con datos reales para la aplicación del modelo contrafactual.

4.1 Modelo Heurístico de ContraFactual

Este ha sido utilizado para los dos primeros escenarios de repatriación, en diciembre del 2013 y en enero del 2016 respectivamente. El modelo matemático es considerado usualmente como el proceso que viene como resultado de diferentes métodos empíricos (modelos matemáticos), los cuales brindan una solución capaz de resolver el problema planteado.

Dentro de este tipo de modelos matemáticos es necesario poseer y analizar la información completa, prescindiendo de una respuesta óptima, ya que este modelo solo se encuentra basado en experiencias previas o el conocimiento anterior que se llega a tener. En conclusión el modelo heurístico es aquel que se llega a plantear a partir de una clase de comportamiento de las distintas variables intertemporales o a las diferentes series de datos.

Para efectos de esta investigación el modelo estructurado es el siguiente:

Escenario N°1:

$$RIN_t^c = I_{Dic. 2013}^x + RIN_{t-1}^c + \alpha (I_t^x - I_{t-1}^x) + (RIN_t - RIN_{t-1})$$

Dónde:

t = Tiempo (Diciembre del 2013 hasta Febrero del 2019)

RIN_t^c = Reservas Internacionales Netas Contrafactual del período "t".

I_t^x = Inversión del Sector Financiero en el exterior en el período "t".

RIN_t = Reservas Internacionales Netas Efectivas.

$$\alpha = \begin{cases} 0 & \text{sí } (I_t^x - I_{t-1}^x) \leq 0 \\ 1 & \text{sí } (I_t^x - I_{t-1}^x) > 0 \end{cases} \quad \begin{matrix} \text{(Valores} \\ \text{Dicotómicos)} \end{matrix}$$

Tal que:

$(RIN_t - RIN_{t-1})$ = Demanda Efectiva de Divisas

$(I_t^x - I_{t-1}^x)$ = Es el influjo a las Reservas Internacionales Netas posterior a la Repatriación proveniente del desincentivo a invertir en el extranjero.

Obsérvese que el modelo empleado no solo recoge la repatriación deseada, sino también el consecuente desincentivo a la salida de los flujos posteriores de inversión hacia el extranjero, internalizándolas a las RIN.

Escenario N°2:

$$RIN_t^c = I_{Ene. 2016}^x + RIN_{t-1}^c + \alpha (I_t^x - I_{t-1}^x) + (RIN_t - RIN_{t-1})$$

Dónde:

t = Tiempo (Enero del 2016 hasta Febrero del 2019)

RIN_t^c = Reservas Internacionales Netas Contrafactual del período “t”.

I_t^x = Inversión del Sector Financiero en el exterior en el período “t”.

RIN_t = Reservas Internacionales Netas Efectivas.

$\alpha = \begin{cases} 0 & \text{sí } (I_t^x - I_{t-1}^x) \leq 0 \\ 1 & \text{sí } (I_t^x - I_{t-1}^x) > 0 \end{cases}$ (Valores Dicotómicos)

Tal que:

$(RIN_t - RIN_{t-1})$ = Demanda Efectiva de Divisas

$(I_t^x - I_{t-1}^x)$ = Es el influjo a las Reservas Internacionales Netas posterior a la Repatriación proveniente del desincentivo a invertir en el extranjero.

4.2 Proyección Econométrica de Reservas Internacionales Netas a través del modelo ARIMA (Escenario N°3)

En base a información acerca las Reservas Internacionales Netas (RIN), consultada en la página web del Banco Central de Bolivia (BCB), se ha recolectado datos sobre los saldos mensuales netos de las RIN existentes desde el mes de diciembre del año 2013 hasta el mes de febrero del año 2019. Debemos tener en cuenta que en el último dato de observación coincide con el mes en el que el ex Ministro de Economía y Finanzas Públicas Luis Arce Catacora, realizó las declaraciones acerca de una repatriación de capitales invertidos en el exterior por parte de la Banca Privada. De la misma manera este será el punto de inicio para analizar el impacto de este cambio en la política económica, si es que se hubiese dado a causa de las declaraciones previamente mencionadas.

Para poder realizar una proyección en cuanto al comportamiento de las Reservas Internacionales Netas, se ha utilizado un proceso auto regresivo, integrado y de media móvil (ARIMA) para predecir los datos futuros (forecast) después del período de estudio establecido, al cual una vez obtenido se ha incorporado la

simulada repatriación de las inversiones en el extranjero de la Banca Privada, aplicando así el modelo del contrafactual.

Para que las variables utilizadas dentro del modelo ARIMA, puedan predecir con mayor exactitud las Reservas Internacionales Netas, una vez hallada la mejor estimación (ARIMA) para que puedan explicar de una mejor manera una a la otra se incluyó una variable exógena al modelo, son los niveles de exportaciones de gas realizadas por Bolivia en el período de estudio desde diciembre del 2013 hasta febrero del 2019, comprobando así econométricamente el mejor ajuste a los datos históricos y la correspondiente predicción.

Se convirtió así el modelo en uno de regresión de mínimos cuadrados ordinarios basado en el procedimiento ARIMA, logrando así determinar la existencia de relación entre dos y más variables. A este resultado se incorporó mediante el modelo heurístico la simulada repatriación de capitales

4.2.1 Presentación de Resultados en el Modelo ARIMA ContraFactual

Tabla 7: Resultados obtenidos a través del modelo ARIMA

Dependent Variable: D(RIN)

Method: ARMA Maximum Likelihood (BFGS)

Date: 02/09/20 Time: 20:35

Sample: 2016M08 2018M12

Included observations: 29

Convergence achieved after 26 iterations

Coefficient covariance computed using outer product of gradients

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.075785	0.213339	-0.355233	0.7257
D(XGAS(-31))	0.205249	0.063361	3.239.365	0.0036
AR(27)	-0.997106	0.106035	-9.403.598	0.0000
MA(12)	0.089790	0.336948	0.266481	0.7922
MA(24)	-0.428495	0.209809	-2.042.312	0.0527
SIGMASQ	0.007483	0.274167	0.027292	0.9785

R-squared	0.993792	Mean dependent var	-0.435846
Adjusted R-squared	0.992443	S.D. dependent var	1.117.309
S.E. of regression	0.097131	Akaike info criterion	3.173.512
Sum squared resid	0.216993	Schwarz criterion	3.456.401
Log likelihood	-4.001.593	Hannan-Quinn criter.	3.262.110
F-statistic	7.363.971	Durbin-Watson stat	2.019.643
Prob(F-statistic)	0.000000		

Inverted AR Roots	.99+.12i	.99-.12i	.94-.34i	.94+.34i
	.84-.55i	.84+.55i	.69+.73i	.69-.73i
	.50-.87i	.50+.87i	.29+.96i	.29-.96i
	.06+1.00i	.06-1.00i	-.17+.98i	-.17-.98i
	-.40+.92i	-.40-.92i	-.60-.80i	-.60+.80i
	-.77-.64i	-.77+.64i	-.89-.45i	-.89+.45i
	-.97+.23i	-.97-.23i	-1.00	
Inverted MA Roots	.96	.94+.25i	.94-.25i	.83+.48i
	.83-.48i	.69+.69i	.69-.69i	.48+.83i
	.48-.83i	.25-.94i	.25+.94i	.00-.96i
	-.00+.96i	-.25-.94i	-.25+.94i	-.48+.83i
	-.48-.83i	-.69-.69i	-.69+.69i	-.83-.48i
	-.83+.48i	-.94-.25i	-.94+.25i	-.96

Elaboración propia, 2020.

Para el cálculo del modelo se puede observar que se tomó un proceso autorregresivo de orden 26, es decir 26 periodos hacia atrás, una integración de orden 1 y una media móvil de 12 y 24 meses, siendo todas ellas estadísticamente significativas, ya que esos valores son menores al rango de confianza del 5%, logrando estimar el mejor regresor ARIMA. A los resultados para la predicción se añadieron las exportaciones de gas de Bolivia, como variable exógena al modelo, que ayudo a una mejor explicación de las variables introducidas y mejor resultado en la predicción de datos a través del modelo ARIMA. A los resultados, se simuló la incorporación a las Reservas Internacionales Netas de las inversiones repatriadas.

De la misma manera el modelo nos brinda los siguientes datos:

El R cuadrado, que es la proporción de la variable total de la variable explicada por la regresión, obtenido es de 0.9938 y el R cuadrado ajustado un valor de 0.9924. Esto nos indica el grado de éxito que obtuvo la regresión en la predicción de los valores de la variable dependiente de la muestra.

El valor del criterio Akaike refleja la medida de calidad relativa del modelo estadístico para el conjunto de datos utilizado. Debemos recordar que el criterio Akaike no proporciona una prueba de un modelo en el sentido de probar la hipótesis, es decir no se refiere en nada a la calidad del modelo en un sentido absoluto. El valor presentado en la tabla de resultados es el menor de todas las iteraciones realizadas por el modelo ARIMA.

El valor de Durbin-Watson mide la correlación serial en los residuos, si el valor es menor a 2 existe evidencia de una correlación serial positiva. En el modelo nos dio como resultado un valor de 2.019, que quiere decir que no existe correlación positiva entre las variables y logrando evitar el error de especificación dentro del modelo.

4.3 Supuesto

Se debe entender que al momento de que la medida de repatriación se efectuó, todos los activos financieros sobre los cuales recaiga esta medida tendrán un cambio dentro del rendimiento que estos percibían cuando eran invertidos fuera del país. Para evitar que los propietarios de dichas inversiones se vean afectados de manera negativa y conforme lo recomiendan los expertos tanto en el área económica como financiera que fueron entrevistados para efectos de esta investigación en el punto 4.7, teniendo en cuenta que la repatriación no solo debe ser una medida de obligatoriedad, sino también atractiva para los inversores, se practica el siguiente supuesto inherente al cálculo de los tres escenarios para las Reservas Internacionales Netas.

El supuesto consiste en que se brinden incentivos a la medida, a través de la emisión de Bonos por parte del Banco Central de Bolivia, con tasas atractivas que mínimamente cubran los rendimientos promedio de las inversiones objeto de la repatriación.

Esto brindará a los propietarios de los capitales un cierto grado de seguridad en el rendimiento que poseerán al adquirir estos bonos, al igual que garantizará que los capitales repatriados no solo lleguen a impactar en el saldo de la Balanza de Pagos, sino también que lleguen a incorporarse dentro las Reservas Internacionales Netas y genere el alivio sobre la desacumulación de las mismas.

Finalmente recalcar que si el supuesto no se cumple, las proyecciones del impacto en las Reservas Internacionales Netas (punto 4.4 en adelante) no se cumplirían totalmente puesto que, en ausencia del supuesto, no es posible inferir que cantidad de recursos repatriados entraría a formar parte de las RIN.

No obstante a lo anterior, el incumplimiento del mencionado supuesto, no compromete la fiabilidad de las proyecciones sobre la Balanza de Pagos (punto 4.5 en adelante) toda vez que la repatriación se contabilizará en la mencionada Balanza independientemente de los valores en los cuales sean reinvertidos dentro de Bolivia.

4.4 Presentación de Resultados del impacto en las Reservas Internacionales Netas por la repatriación de las Inversiones de la Banca Privada en los tres escenarios

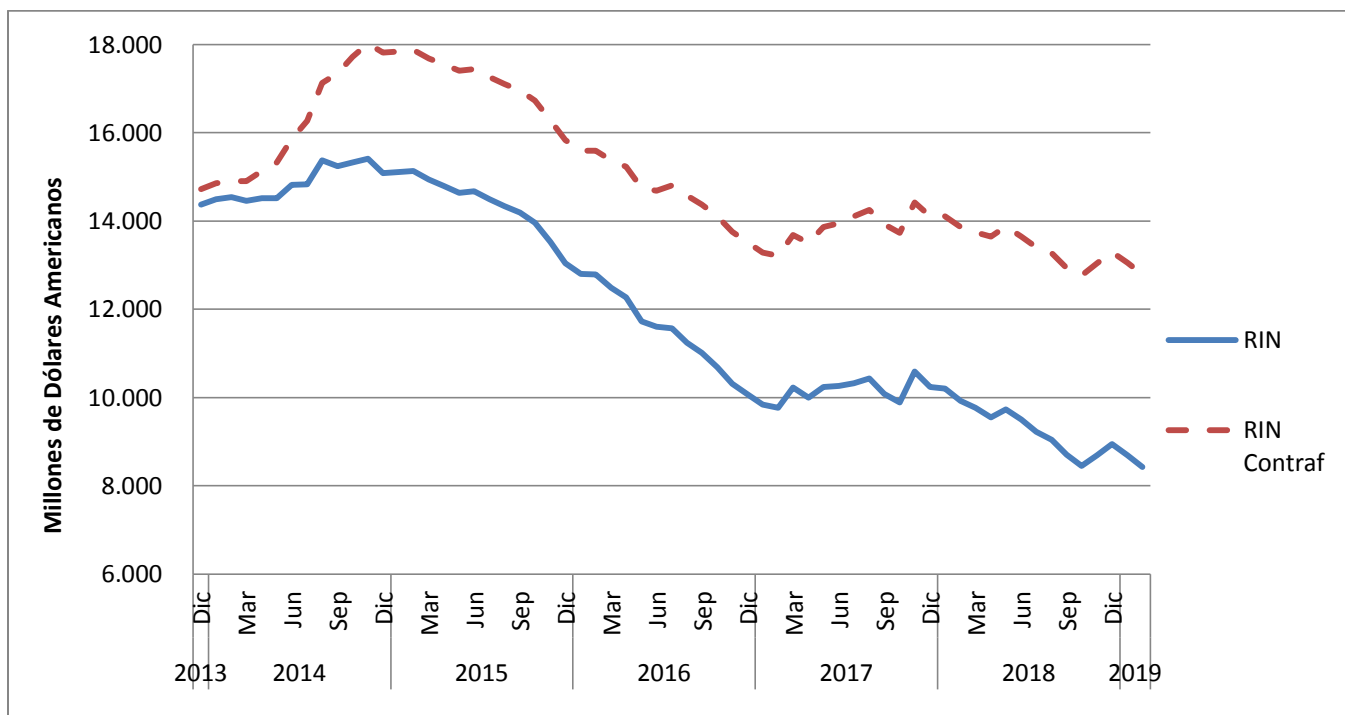
Para este ejercicio se ha considerado el supuesto de la aplicación de la medida de repatriación a la realidad económica del país, causando de esta manera la situación contrafactual deseada.

A continuación se presenta el resultado de las simulaciones tanto heurísticas, en el primer y segundo escenario, como econométricas, en el tercer escenario, anteriormente explicados:

4.4.1 Escenario N° 1: Repatriación efectuada en diciembre del 2013

Ilustración 14: Efecto de la Repatriación y Desincentivo posterior a la Inversión en el Extranjero en las RIN desde Diciembre 2013 hasta Febrero 2019

(en millones de Dólares Americanos)



Fuente: Elaboración propia, 2020.

En el primer escenario se tomará en cuenta un período de estudio que inicia en el mes de diciembre del año 2013 hasta el mes de febrero del año 2019, en donde se ha aplicado la medida deseada y en el cual se observa una diferencia muy significativa entre las Reservas Internacionales Netas originales, en comparación de la situación contrafactual que representa una repatriación de inversiones en el exterior por la Banca Privada. Adicionalmente a esto se implementa una medida de desincentivo de salida de capitales, llegando en algunos meses a alcanzar una diferencia de más de cuatro mil millones de dólares americanos.

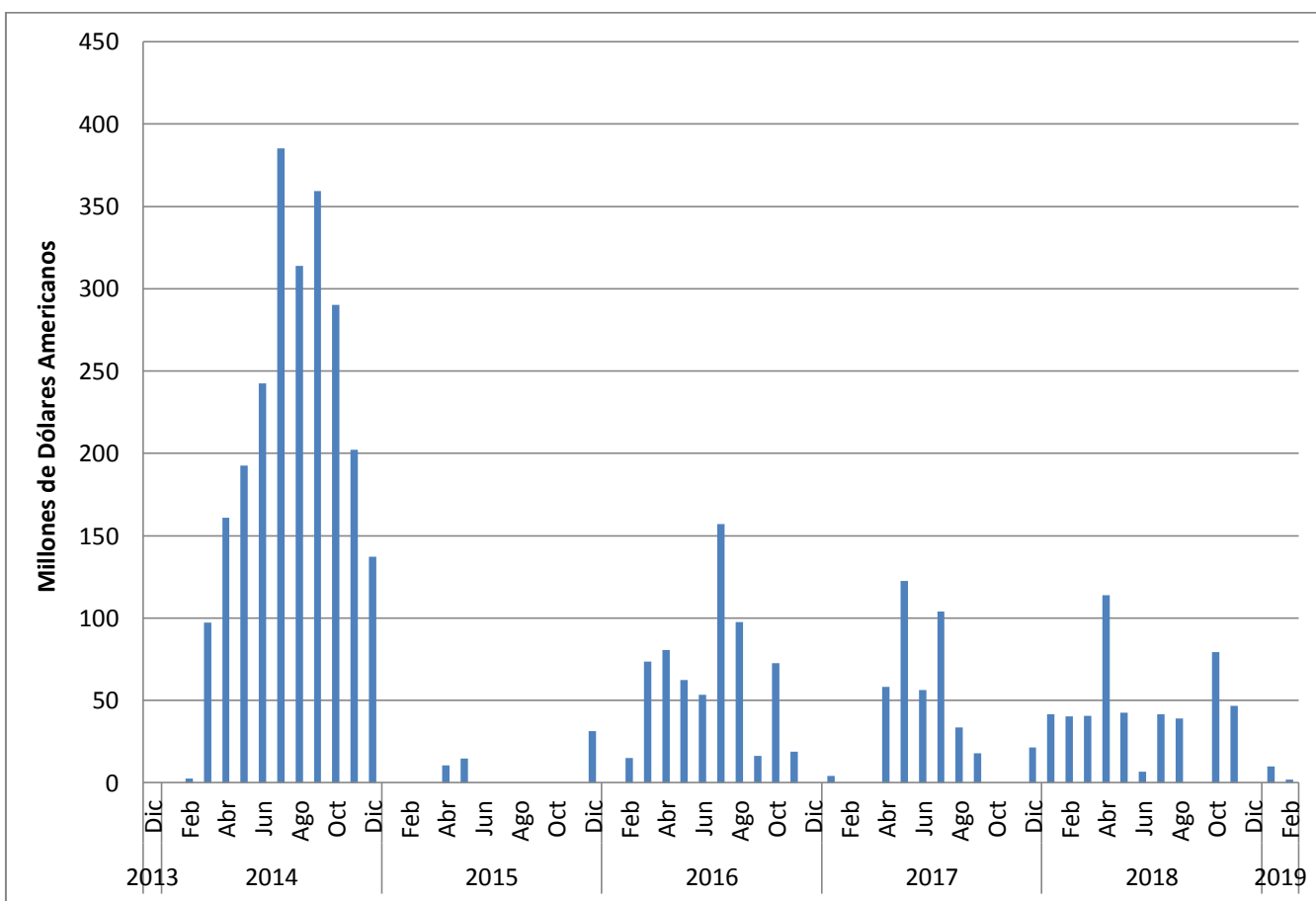
Este escenario nos presenta una situación de alivio temporal en el decrecimiento en las Reservas Internacionales Netas desde el diciembre del 2013 hasta septiembre del 2016, un total de 2 años y 9 meses.

De igual manera es muy importante señalar el incremento de salidas de flujo de capital que inicia a mediados del año 2014, que es el año en el cual las Reservas Internacionales Netas empezaron a sufrir un decrecimiento causado por el fin de un ciclo económico favorable para el precio de las materias primas, hasta el final de la representación en febrero del 2019.

En resumen se puede relacionar este aumento de salidas de flujo de capital, que sigue en aumento, a la situación económica que atravesó el país desde el año 2014 hasta el presente, debido a que la brecha entre las Reservas Internacionales originales y las de la situación del contrafactual se agranda cada año que pasa.

Ilustración 15: Efecto Marginal del Contrafactual desde Diciembre del 2013 hasta Febrero 2019

(en millones de Dólares Americanos)



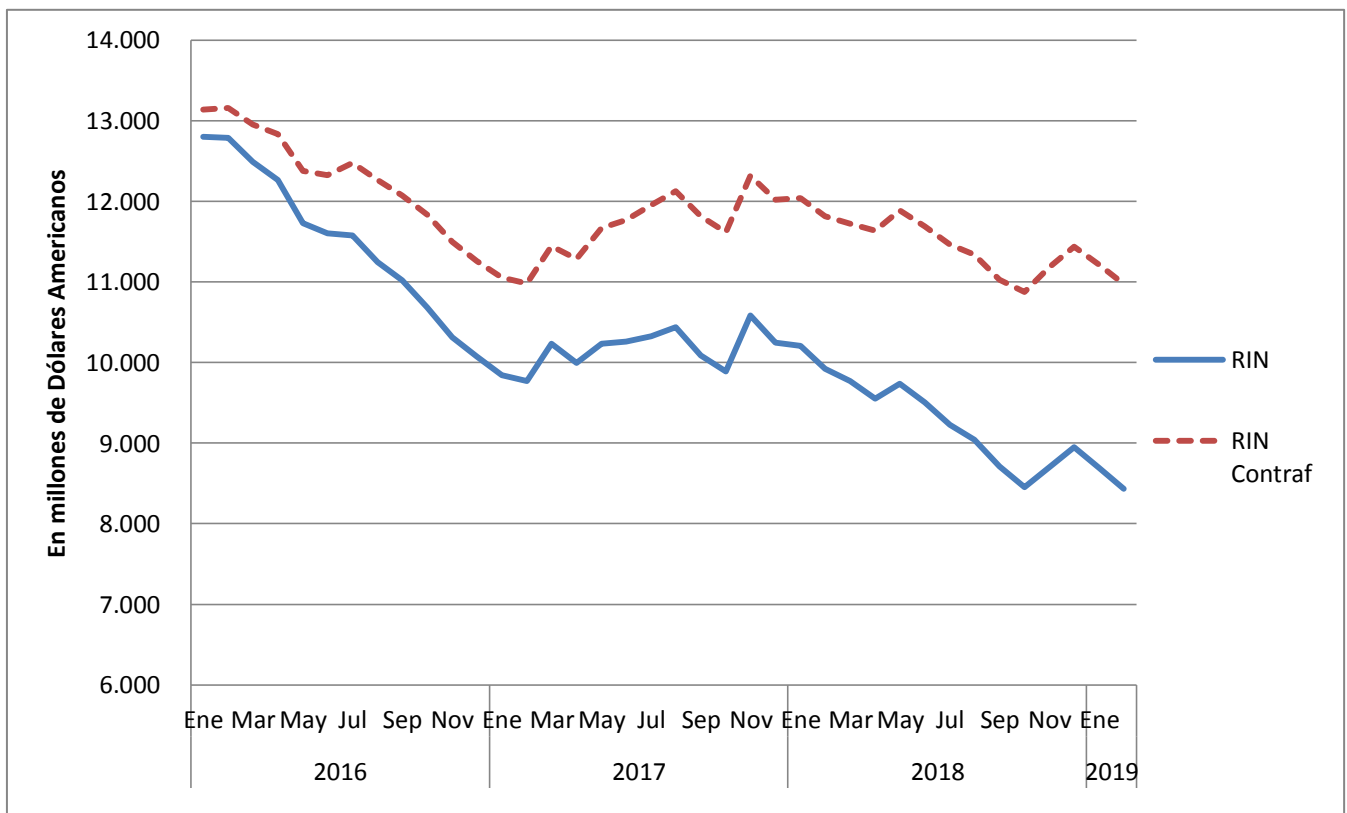
Fuente: Elaboración propia, 2020.

Para determinar el efecto marginal que una situación contrafactual podría generar en el país, se ha tomado como base de comparación el nivel de inversiones existente en el mes de diciembre del 2013, que es a su vez el nivel inicial de estudio. A partir de este se muestran en la ilustración todos los influjos de las Reservas Internacionales Netas en contrafactual mayores al de la base de diciembre del 2013, dando como resultado los valores más elevados durante el año 2014. Estos representan variaciones positivas que se suman a las Reservas Internacionales Netas al presentarse la medida de repatriación de capitales, es decir, la situación del contrafactual.

4.4.2 Escenario N° 2: Repatriación efectuada en enero del 2016

Ilustración 16: Efecto de la Repatriación y Desincentivo posterior a la Inversión en el Extranjero en las RIN desde Enero 2016 hasta Febrero 2019

(en millones de Dólares Americanos)

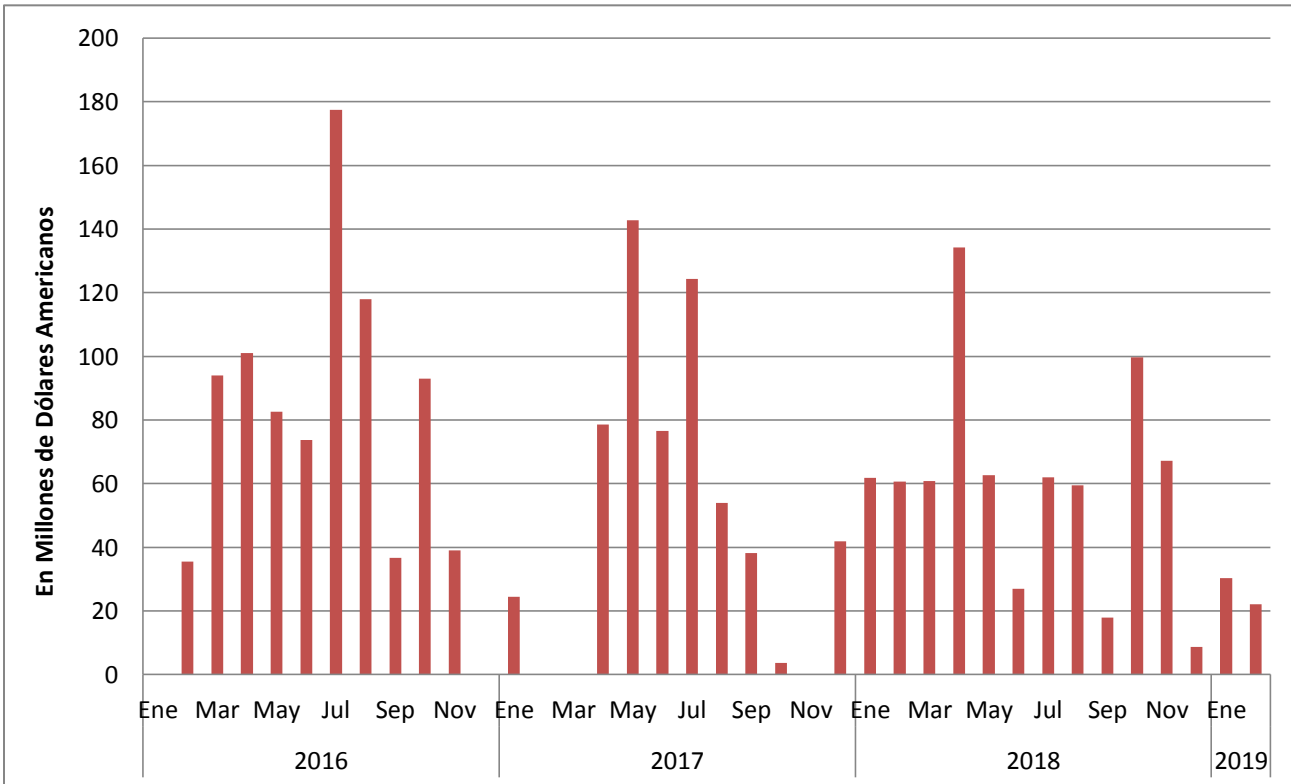


Fuente: Elaboración propia, 2020.

Para el segundo escenario se presenta una medida de repatriación iniciando en el período desde el mes de enero del 2016 hasta febrero del año 2019 y en el cual también se puede observar una brecha bastante significativa, pero no tan evidente con la del primer escenario. De igual manera se puede apreciar que la brecha entre las Reservas Internacionales Netas originales y el nivel de Reservas Internacionales en la situación contrafactual de una repatriación de capitales invertidos en el exterior por parte de la Banca Privada, sigue creciendo cada año que transcurre, llegando a una diferencia de más de dos mil millones de dólares americanos. Es un caso similar al del primer escenario, pero no con un efecto tan fuerte, nos presenta una situación de alivio en el decrecimiento en las Reservas Internacionales Netas desde enero del 2016 hasta el mes de abril del mismo año, es decir un total de 4 meses, un período mucho menor al anterior.

Ilustración 17: Efecto Marginal del Contrafactual desde Enero del 2016 hasta Febrero 2019

(en millones de Dólares Americanos)



Fuente: Elaboración propia, 2020.

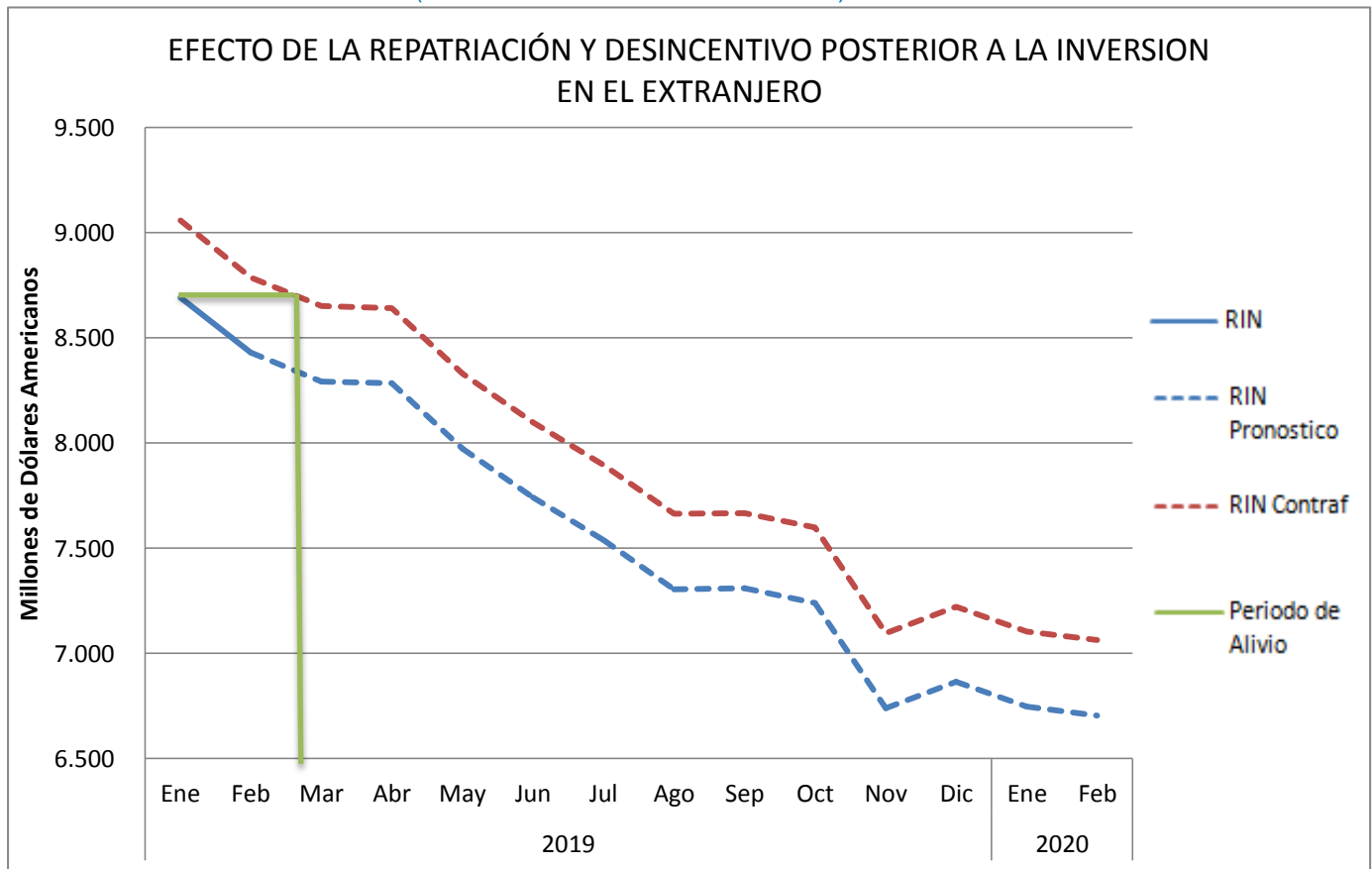
Para la representación del efecto marginal del contrafactual en el segundo escenario se ha tomado como base el de inversiones en el extranjero del mes de enero del 2016 y de ahí en adelante se toman en cuenta los influjos de las Reservas Internacionales Netas en contrafactual mayores al de la base de enero 2016, es decir las salidas de capital existentes mayores a la fecha base.

En esta representación podemos observar que los valores más altos se presentan durante el año 2016. Pero de la misma manera hay que considerar que los montos en los años 2017 a 2018 son muy similares y no se encuentran muy alejados de los del 2016.

4.4.3 Escenario N° 3: Repatriación efectuada en enero del 2019

Ilustración 18: Efecto de la Repatriación y Desincentivo posterior a la Inversión en el Extranjero en las RIN desde Enero 2019 hasta Febrero 2020

(en millones de Dólares Americanos)



Fuente: Elaboración propia, 2020.

El tercer escenario nos muestra el comportamiento de la Reservas Internacionales Netas si la medida de repatriación de capitales se hubiese realizado un mes antes en que el ex ministro de Economía y Finanzas Públicas Luis Arce sugiriera esta como medida para incrementar el nivel de liquidez de los bancos nacionales.

La situación contrafactual nos presenta un leve incremento de las Reservas Internacionales, en comparación al de los escenario uno y dos, en donde esta brecha era mucho más representativa. Esta situación muestra lo planteado en la hipótesis, una repatriación de activos financieros invertidos en el exterior por parte de la Banca Privada solamente traería un efecto únicamente temporal al déficit de la Balanza de Pagos, como lo veremos en el siguiente punto.

Esto se demuestra en la ilustración N° 17, en donde la repatriación de capital detendría en decrecimiento de la Reservas Internacionales Netas por un período poco menor a tres meses, iniciando desde enero del 2019 hasta pocos días de iniciar el mes de marzo del 2019, antes de volver a llegar la situación actual sin haber ejecutado esta medida, un poco más de 2 meses y medio antes de terminarse a inicios del mes de marzo del mismo año.

4.5 Presentación de Resultados en el análisis del impacto de la medida de repatriación en el saldo de la Balanza de Pagos

Para efecto de este análisis se ha realizado, de igual manera que en el caso de las Reservas Internacionales Netas, tres escenarios diferentes en donde se analizó el impacto de la repatriación de Activos Financieros invertidos por la Banca Privada en tres distintos períodos del tiempo, en diciembre del 2013, en enero del 2016 y finalmente en enero del 2019 respectivamente.

En cada escenario, el primer valor de las inversiones repatriadas desde el extranjero será valor que sume al saldo de la Balanza de Pagos desde un principio y hasta el final, de ahí en adelante la valor de cada saldo de la Balanza de Pagos se le adicionan los flujos marginales positivos de las inversiones

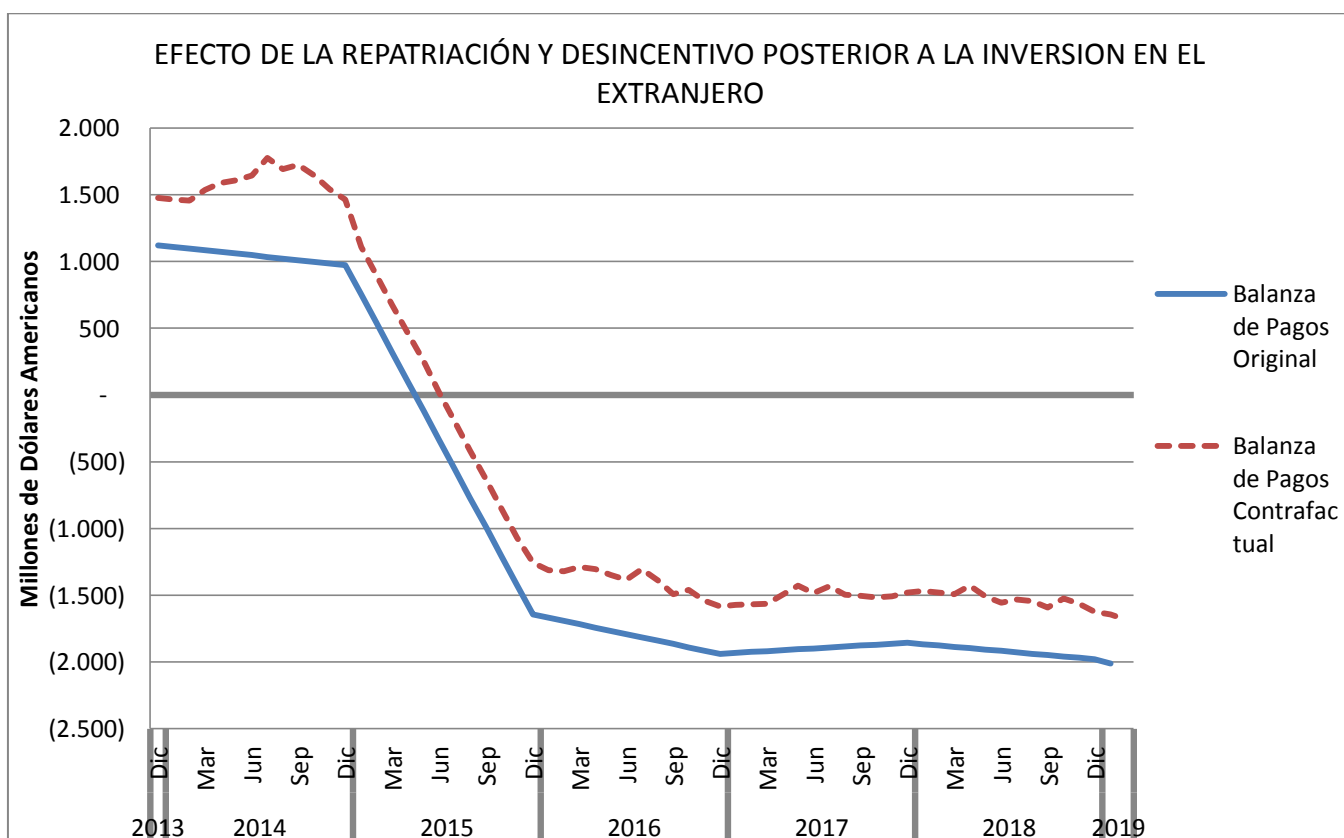
subsecuentes correspondientes al mes de dicha inversión desincentivada a salir del país.

Tanto la repatriación de las inversiones, así como los influjos marginales de las inversiones posteriores no invertidas en el exterior irán a impactar de manera directa a la Cuenta Capital de la Balanza de Pagos, que refleja principalmente las transacciones exteriores netas de capital, haciendo que el saldo de la Balanza de Pagos aumente con respecto al saldo original que existiría si es que la medida de repatriación no se hubiese llevado a cabo.

4.5.1 Escenario N° 1: Efecto en la Balanza de Pagos de la Repatriación simulada en diciembre del 2013

Ilustración 19: Efecto de la Repatriación y Desincentivo posterior a la Inversión en el Extranjero en el Saldo de la Balanza de Pagos desde Diciembre 2013 hasta Febrero 2019

(en millones de Dólares Americanos)



Fuente: Elaboración propia, 2020.

En el primer escenario podemos apreciar un incremento considerable dentro el saldo de la Balanza de Pagos hasta fines del año 2014. De ahí en adelante el comportamiento de la Balanza de Pagos Original con la Balanza de Pagos contrafactual es muy similar durante el año 2015, esto porque en la gestión existieron muy pocos inlfujos positivos en cuando a salidas de capital del país. Lo anterior se puede observar con mayor detalle en la ilustración N°15 en donde se detalla el efecto marginal sobre la Balanza de Pagos del contrafactual realizado.

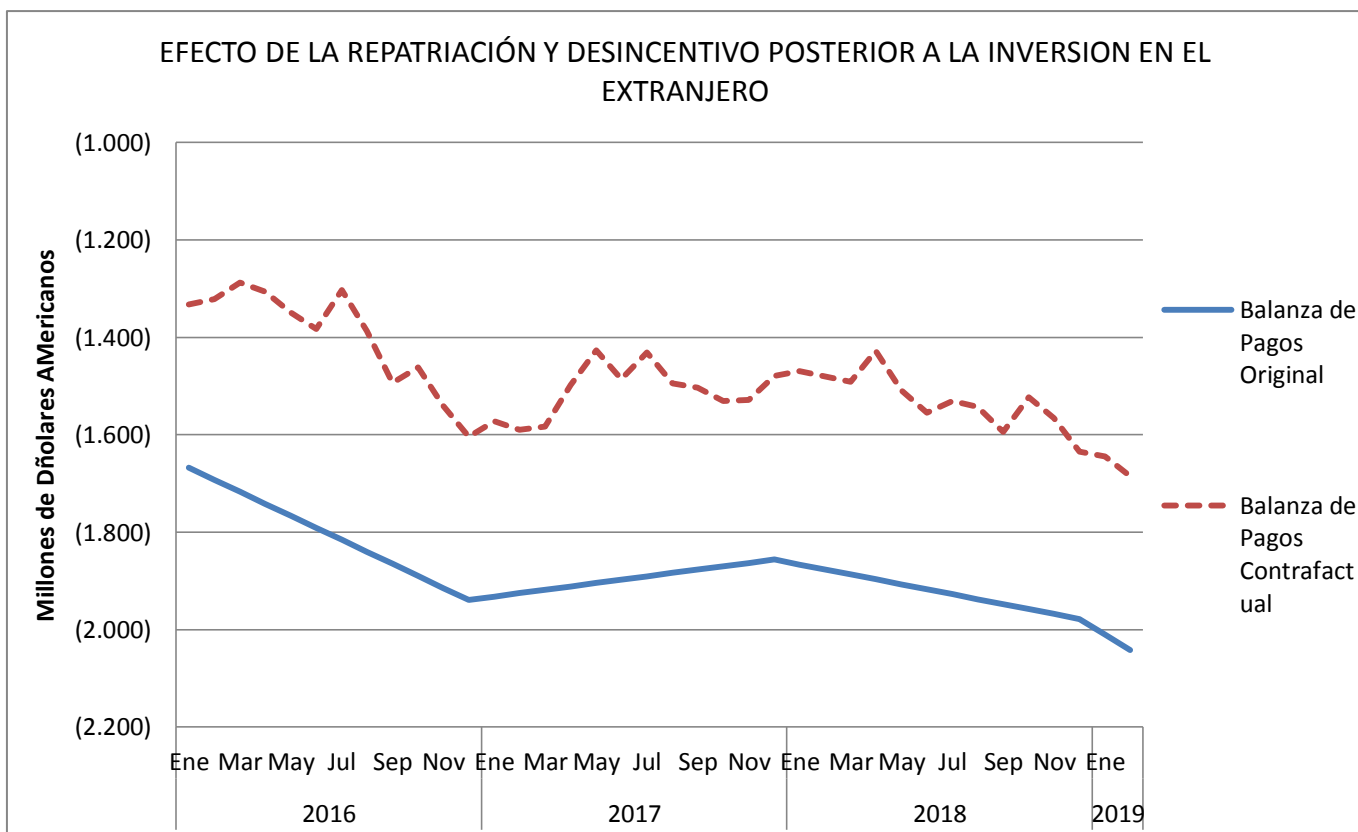
De igual manera se debe resaltar el período de alivio que generó esta medida, en donde la repatriación de activos financieros permitió que la Balanza de Pagos entre en déficit casi 2 meses después de lo que lo había hecho originalmente, a inicios de junio del 2015 en lugar que en abril del mismo año.

A partir del año 2016 hasta culminar en febrero del 2019, el saldo de la Balanza de Pagos si bien mejoró en comparación a la original sigue en déficit y sin esperanza de recuperarse de esta situación en el futuro, al menos no solo a través de esta medida implementada. En total el incremento promedio, de inicio a fin, que logró la repatriación fue de un 43,09% en relación al saldo original, aunque no logra revertir la tendencia posterior.

4.5.2 Escenario N° 2: Efecto en la Balanza de Pagos de la Repatriación simulada en enero del 2016

Ilustración 20: Efecto de la Repatriación y Desincentivo posterior a la Inversión en el Extranjero en el Saldo de la Balanza de Pagos desde Enero 2016 hasta Febrero 2019

(en millones de Dólares Americanos)



Fuente: Elaboración propia, 2020.

Para poder analizar el segundo escenario se debe resaltar que ambas graficas se encuentran en déficit, desde el inicio en enero del 2016 hasta el mes de febrero del 2019. El saldo de la Balanza de Pagos Contrafactual en relación con la original posee un incremento, pero que no permite ni asegura que en el futuro inmediato la Balanza de Pagos pueda salir del déficit en que se encuentra.

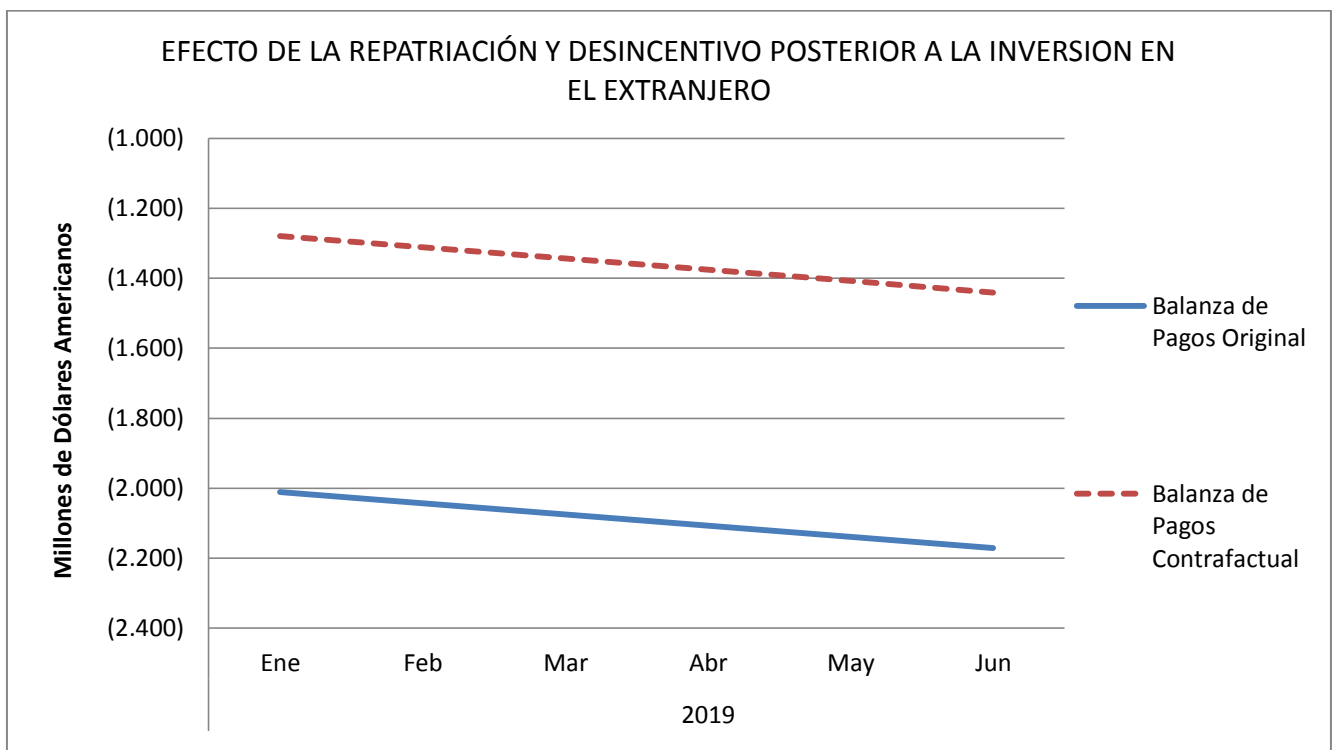
El incremento promedio que aportó la medida de repatriación al saldo de la Balanza de Pagos es de un 20,55%, pero como se mencionó anteriormente no es

el camino por el cual se deba dirigir la solución para el déficit de la Balanza, ya que no permite al saldo volver a un superávit, y es más, la tendencia negativa del gráfico es cada vez mayor.

4.5.3 Escenario N° 3: Efecto en la Balanza de Pagos de la Repatriación simulada en enero del 2019

Ilustración 21: Efecto de la Repatriación y Desincentivo posterior a la Inversión en el Extranjero en el Saldo de la Balanza de Pagos desde Enero 2019 hasta Junio 2019

(en millones de Dólares Americanos)



Fuente: Elaboración propia, 2020.

Para el último escenario del efecto dentro del saldo de la Balanza de Pagos se tomó en cuenta un período de estudio menor al del tercer escenario de las Reservas Internacionales, esto porque las fuentes de información consultadas solo poseen datos del saldo de la Balanza hasta el primer semestre del año 2019.

Pero como en el escenario de las RIN, el impacto de la medida de repatriación inicia un mes antes de las declaraciones por el ex Ministro de Economía y Finanzas Publicas Luis Arce Catacora. El incremento promedio que existe durante estos 6 meses fue de un 34,98%, que no es nada significativo si se toma en cuenta que la Balanza de Pagos se encuentra en un nivel de déficit de más de mil millones de dólares americanos y que continúa bajando año a año.

La razón por la cual ambas gráficas son paralelas entre sí, es porque en un inicio existe una repatriación de total de inversiones existentes en el extranjero por la Banca Privada, más concretamente en enero del año 2019, que va a incrementar el nivel del saldo directamente. De ahí en adelante ningún nivel de inversiones en el exterior es mayor al del inicio en enero del 2019, es por eso que todos los influjos marginales posteriores de las inversiones son igual a cero, es decir, no pueden elevar el nivel saldo de la Balanza de Pagos y así el modelo contrafactual manteniendo la misma tendencia que la proyección original.

Cabe destacar que la repatriación es practicada ya en un escenario real de déficit de la Balanza de Pagos. El resultado de la simulación permite establecer que dicha repatriación no revierte el saldo negativo, aunque alivia en un total de \$us 731 millones de dólares americanos.

4.6 Diseño de la Estructura de la Guía de Entrevista

Para un mejor contexto del problema de la aplicación de esta medida, se realizaron entrevistas a expertos tanto en el área económica como financiera del país. A continuación se presenta la estructura de las preguntas realizadas a cada experto:

Objetivo de la entrevista: Recabar información sobre las variables de estudio determinadas en la hipótesis.

- 1) ¿Por qué razones los bancos necesitan tener recursos en el extranjero?
- 2) ¿De qué manera administran los bancos el riesgo de las inversiones en el extranjero?
- 3) ¿De qué manera nos benefician los rendimientos generados por las inversiones de la Banca Privada en el exterior?
- 4) De acuerdo a su experiencia, ¿qué incentivos son los adecuados para que los bancos privados repatrien sus inversiones en el extranjero?
- 5) ¿Cuál espera que sea el destino de los recursos, si estos llegasen a ser repatriados?
- 6) Si se presentara un cambio de política económica en el Gobierno ¿Considera que los rendimientos bursátiles nacionales, en el corto plazo, sufrirán algún efecto?
- 7) ¿Cuáles cree que son las principales razones por las cuales el saldo de la Balanza de pagos ha sufrido un decrecimiento tan fuerte en los últimos años?

4.7 Presentación de Resultados de Entrevistas a Expertos en Economía y Finanzas

Experto Nº 1

Nombre: Marcelo Trigo Villegas

Cargos: Presidente de Asociación de Bancos Privados de Bolivia (2020)
Gerente General del Banco de Crédito de Bolivia (2020)

Profesión: Licenciatura en Economía
Maestría en Finanzas



Pregunta N° 1	Principalmente por que los bancos poseen negocios de comercio exterior y para el manejo de liquidez de empresas exportadoras en Bolivia.
Pregunta N° 2	Eso depende de la política de cada banco, pero si son similares a las políticas de administración los fondos dentro del país, estableciendo los límites y riesgos de administración.
Pregunta N° 3	Los rendimientos siempre varían, en un tiempo los del exterior pueden ser mejores y en otros los nacionales pueden ser mejores. Pero en cuanto al país el beneficio que obtiene dependiendo el nivel de rendimiento es marginal, como igual no se ve afectado por esos fondos que se encuentran fuera del país.
Pregunta N° 4	Los mismos incentivos que para cualquier otra empresa, que el país posea una buena estabilidad económica y que la reglamentación sea lo más amigable posible hacia la inversión, siempre protegiendo al ahorrista, pero sin tener una sobrecarga impositiva.
Pregunta N° 5	Al momento de ser repatriados estos entran a la bolsa de liquidez y se reparten en depósitos locales y en cartera. Pero es importante aclarar que no por tener más liquidez los bancos van a prestar más, el traer ese dinero aquí, mucha diferencia no hay contra mantenerlo allá afuera.
Pregunta N° 6	Ninguno.
Pregunta N° 7	Eso corresponde a una caída del precio internacional del petróleo, por ende una caída al precio del gas y considerando que Bolivia principalmente exporta gas. Entonces las exportaciones se han visto afectadas y las importaciones se han mantenido.

Experto N° 2

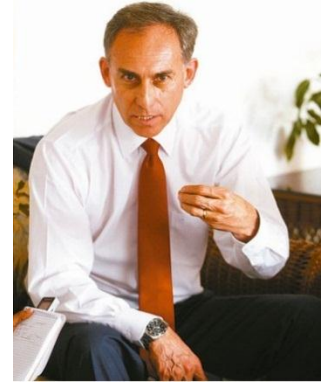
Nombre: Javier Aneiva Villegas

Cargos: Gerente General de la Bolsa Boliviana de Valores (2020).

Primer Representante Legal de la Bolsa Boliviana de Valores (2020).

Profesión: Licenciatura en Economía.

Maestría en Administración de Empresas.



Pregunta N° 1	Existen dos motivos, el primero para que sea más fácil realizar transacciones de comercio exterior tanto los exportadores y los importadores que se encuentran en Bolivia. Y el segundo que es el más natural, que son las inversiones en el extranjero, así lo bancos pueden diversificar un poco sus inversiones temporarias.
Pregunta N° 2	Existen distintos mecanismos, cada banco en base a sus políticas internas establece criterios y límites por moneda, por país, pero principalmente se apoyan por la calificación de riesgo que esa inversión pueda tener y de esta manera reducir el mayor riesgo posible.
Pregunta N° 3	Benefician a los bancos privados al generar cierta rentabilidad, ya que estas inversiones pueden durar periodos incluso de un día, ganando así dinero "Overnight". Todo esto a través de la gestión y administración de tesorería, para obtener rendimiento y evitar tener recursos "ociosos" dentro de la institución.
Pregunta N° 4	Estos deberían ser condiciones, en caso de que se vea que una inversión pueda generar una mayor rentabilidad dentro del país, que fuera de este. En resumen que las

	tasas de interés en inversiones temporarias sean más altas que las del exterior o cuando los bancos puedan colocar créditos que también les den tasas más altas. Esto teniendo un sentido no tan político, sino económico.
Pregunta N° 5	Estos se destinarían a inversiones temporarias más rentables ó en la colocación de mejores créditos con tasas mayores.
Pregunta N° 6	Los rendimientos de las inversiones locales dependen mucho del nivel de liquidez que existe en el Sistema Financiero. Cuando cae la liquidez, las tasas tienden a subir en especial en operaciones de corto plazo y viceversa. Por lo tanto siempre hay que establecer un equilibrio entre ambos.
Pregunta N° 7	La Balanza de Pagos es un concepto bastante amplio, esta incluye la Balanza Comercial y el origen del crecimiento de la misma se debe a un ciclo económico mundial de incremento del precio de materias primas. Dentro de estos el precio del petróleo que tiene indexado a él, el precio del gas que es nuestra principal exportación, así obteniendo ingresos muy altos por la venta del mismo. Cuando este ciclo termina nuestras exportaciones se vieron muy afectadas. Otras razones son el aumento masivo del endeudamiento del país con el exterior y por acciones del anterior Gobierno que utilizó una gran cantidad de recursos un caso poco usual, como son los préstamos a empresas públicas que resultaron deficitarias, esto debido a la desinstitucionalización del Banco Central de Bolivia como instituto rector de la economía del país.

Experto N° 3

Nombre: Juan Antonio Morales Anaya

Cargos: Docente Distinguido en el área de Ciencias Económicas de la Universidad Católica Boliviana (2020).

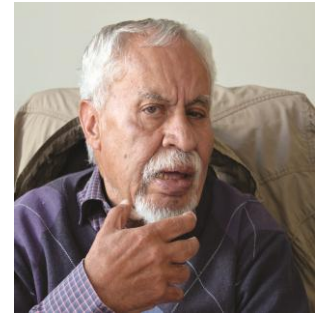
Ex Presidente del Banco Central de Bolivia (1995 - 2006).

Ex Director del Banco Central de Bolivia (1993 – 1995).

Profesión: Licenciado en Economía.

Maestría en Economía.

Doctor en Economía.



Pregunta N° 1	Un banco se financia con recursos de sus depositantes en el mercado interno, pero de igual manera lo puede hacer con recursos que provengan del extranjero, es por eso que están instituciones poseen recursos fuera del país. No es común que pase en el país debido a la bonanza que tuvo el país algunos años atrás, pero aun así existen cierta cantidad de inversiones fuera de las fronteras.
Pregunta N° 2	Los bancos se basan en inversiones que posean una muy buena calificación de riesgo en el extranjero. Se imita la práctica que posee el Banco Central de Bolivia, que mide primero la solidez financiera de esas instituciones, en segundo la liquidez de las mismas, es decir que tan rápido pueden hacer efectivo los activos que poseen y finalmente se fijan en la rentabilidad.
Pregunta N° 3	En la manera que exista un rendimiento de esas inversiones en el extranjero, bajo la forma de tasas de

	<p>interés y que los mismos fuesen repatriados, eso beneficia económicamente al país aflojando las restricciones sobre la Balanza de Pagos.</p>
Pregunta N° 4	<p>El incentivo más fuerte es la confianza. Si los ejecutivos de los bancos encuentran que la situación macroeconómica es estable, tendrían un incentivo para repatriar esos capitales. El análisis sobre la estabilidad del Sistema Financiero es muy importante ya que si este tuviese instituciones débiles, esto puede contagiar al resto del Sistema. Y por último es la estabilidad del tipo de cambio, se tiene muchas dudas sobre el mantenimiento del tipo de cambio, esto podría disuadir una posible repatriación de las inversiones.</p>
Pregunta N° 5	<p>Durante periodo del año 2006 al 2014 existió una repatriación por parte de clientes bolivianos que poseían capital en el extranjero, debido a la bonanza que el país atravesaba durante esos años. Esto permitiendo elevar el crecimiento de los depósitos en los bancos, llegando incluso a un 18% anual en alguna ocasión. Entonces una repatriación de capital por parte de los bancos podría tener un efecto similar a este.</p>
Pregunta N° 6	<p>El aumento de liquidez dentro del Sistema Financiero podría tener un efecto colateral importante sobre las tasas de interés, haciendo que estas bajen, incluso pudiendo tener el mismo efecto para los depositantes de los banco.</p>
Pregunta N° 7	<p>Esencialmente se debe a un déficit dentro la Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos, esta registra transacciones de bienes y servicios. Adicionalmente existieron salidas de capital al extranjero, es decir la cuenta capital también se ha movido debido a esos flujos.</p>

En base a la información recabada y analizada en las entrevistas, brindadas por los tres expertos de las áreas de economía y finanzas, se puede sintetizar el efecto de la medida de repatriación de capitales invertidos en el exterior, no solo en las Reservas Internacionales Netas y en el saldo de la Balanza de Pagos, si también dentro del Sistema Financiero de Bolivia.

Los tres expertos coinciden en que la razón principal por la que la Banca Privada posee inversiones en el extranjero es una mayor eficiencia para los negocios que posean de comercio con el exterior. Pero de igual forma existieron dos aportes adicionales uno por Javier Aneiva que se refiere a la diversificación de riesgo que busca la Banca y la segunda realizada por Juan Antonio Morales que podría ser la razón más obvia de esta cuestionante, manifestó que la Banca mantiene recursos en el exterior para poder financiarse de ellos, al poseer estas inversiones tasas de interés más atractivas que las nacionales.

La administración de riesgo de estas inversiones se logra a través de dos mecanismos, el análisis sobre las calificaciones de riesgos que poseen las posibles inversiones en el exterior y políticas internas que cada banco utiliza para medir la cantidad y tiempo en que desean invertir sus recursos.

En cuanto a las respuestas sobre los beneficios que los rendimientos de las inversiones nos pueden brindar, las respuestas fueron muy variadas. Marcelo Trigo considera que el beneficio es marginal y depende mucho de cuanto se gane un año al otro. Javier Aneiva considera que beneficia a la Banca Privada ya que al invertir en el exterior maximiza los rendimientos que puede conseguir, brindando una solidez a la institución y por tanto al Sistema Financiero. Y por último Juan Antonio Morales opina que estos rendimientos si fuesen repatriados nos beneficiarían al aflojar la restricción existente en la Balanza de Pagos.

Los incentivos que debería brindar el Gobierno para que la Banca Privada repatrié sus recursos hacia el país son varios, según los expertos tenemos, estabilidad económica dentro del país, reglamentación amigable en cuanto a los créditos, tasas de interés nacionales más altas para incentivar la inversión local y estabilidad tanto en el Tipo de Cambio al igual que dentro del Sistema Financiero.

En este sentido si los recursos financieros fuesen repatriados por la Banca Privada, el destino al cual estos se dirigirían, es distinto según el criterio de cada uno de los expertos. Según Marcelo Trigo estos capitales irán a incrementar la bolsa de liquidez de cada entidad financiera repitiéndose tanto en los depósitos locales y de cartera. Por otro lado Javier Aneiva considera que estos deben ser reinvertidos dentro del país en sectores con una mayor rentabilidad que la tenían en el extranjero. Finalmente Juan Antonio Morales se apoya en sucesos similares del pasado para responder esta interrogante, en base a una repatriación en ocurrió en el 2006 al 2014 en Bolivia, considera que el destino de los recursos será el mismo que tuvieron estos elevando el nivel de depósitos de los bancos.

Si es que esta medida de repatriación generaría algún cambio en los rendimientos bursátiles a corto plazo que posee el Sistema Financiero, Marcelo Trigo menciona que no existiría ningún cambio o efecto sobre ellos. Pero tanto Javier Aneiva como Juan Antonio Morales no comparten este criterio, manifestando el aumento de liquidez dentro del Sistema Financiero tendrá un efecto sobre la tasa de interés en operaciones de corto plazo haciendo que estas bajen.

De igual manera se debe resaltar que una repatriación generaría un rendimiento menor por parte de ese parte de ese capital y también una restricción en la diversificación de las entidades financieras aumentando el riesgo de las mismas.

Finalmente a lo que se refieren a la Balanza de Pagos y las razones por las cuales el saldo de esta ha sufrido un decrecimiento tan fuerte los últimos años.

Los tres encuestados coincidieron que la razón principal se debe a una disminución del precio internacional del petróleo que afecto al precio del gas y que se encuentra indexado a este, siendo este el principal producto que Bolivia exporta, ha afectado al nivel de exportaciones anuales del país teniendo un cambio negativo en el saldo de la Balanza Comercial y por ende al saldo de la Balanza de Pagos.

Pero además de esto existen dos razones más que han aportado al déficit actual de la Balanza de Pagos. Estos son un aumento masivo del endeudamiento externo por parte del anterior Gobierno y cambio dentro de la Cuenta Capital por un aumento de salidas de capital hacia el extranjero, estas razones son aportadas por Javier Aneiva y Juan Antonio Morales respectivamente.

CAPÍTULO V: CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

5.1 Conclusiones

La presente investigación tuvo como objetivo principal la determinación del impacto de la repatriación de los Activos Financieros invertidos en el exterior por la Banca Privada, a la Economía Boliviana. Se planteó la hipótesis que el impacto de la medida tendría un efecto solamente temporal de alivio en la Balanza de Pagos y generando en contraposición una pérdida de rendimiento y riesgo de concentración en el portafolio de inversiones.

Para demostrar esto, se realizó un análisis histórico de la situación económica del país delimitado entre el periodo de 1993 al 2019.

Al respecto, se observó al inicio del período, en 1993, un estancamiento en el crecimiento del Producto Interno Bruto del país y los conflictos que tuvo que atravesar para salir del mencionado estancamiento, a mitad del periodo estudiado, desde el año 2004 hasta el año 2014, se evidenció un importante crecimiento económico (el mayor registrado en Latinoamérica) gracias a un importante incremento de ingresos fiscales debido a los altos precios de las materias primas que se exportan. Al final del período, año 2015 hasta el final del ciclo estudiado, la economía se vio afectada negativamente tanto en el saldo de la Balanza Comercial, Reservas Internacionales Netas y saldo de la Balanza de Pagos.

La investigación se justifica en la situación macroeconomía actual del país, dada la desacumulación de las Reservas Internacionales Netas (RIN) y un déficit de la Balanza de Pagos que están provocando una apreciación en el tipo de cambio real, generando así presiones para una devaluación del tipo de cambio nominal. La medida propuesta por el ex Ministro de Economía Luis Arce (objeto del presente estudio), busca reducir dichas presiones así como aliviar la caída de las RIN. La justificación práctica, está fundada en las ventajas y desventajas que genera la repatriación como medida de alivio

tanto en el saldo de la Balanza de Pagos, las Reservas Internacionales Netas y la Economía Boliviana. La justificación social, al ser esta medida de carácter macroeconómico tendrá un efecto en la sociedad boliviana, tanto en el costo financiero de los agentes privados ante la medida, como los efectos de una devaluación del tipo de cambio nominal y posible reversión de la bolivianización del sistema financiero, si no se aplicase.

Se realizó el estudio de repatriaciones de capitales que han sido efectuadas en otros países tanto dentro como fuera del continente americano, logrando evidenciar que con esta medida se obtuvieron grandes recaudaciones de activos financieros y los beneficios que brindaron a sus respectivas economías, tal es el caso de Argentina, México, Brasil, Chile y Kazajistán. Para estos fines se adoptaron diferentes medidas en forma de incentivos hacia los inversionistas para que estos repatrien sus capitales, entre ellas se encuentran la amnistía fiscal y el establecimiento de tasas impositivas preferenciales menores a las utilizadas normalmente, afectando así en algunos países (Argentina, México, Chile y Kazajistán) al total de capitales que fuesen repatriados y en otros (caso de Brasil) solo a una parte de ellos. Se hace necesario adoptar similares medidas para incentivar a los inversores y lograr el óptimo cumplimiento de la repatriación de activos financieros, de ser esta medida a tomar.

Se hace énfasis en la comparación de la rentabilidad promedio generada por las inversiones en el exterior por la Banca Privada contra la que podían percibir en el mercado bursátil Boliviano, si éstas llegasen a ser repatriadas, llegando a ser las tasas de rentabilidad externa 6 veces mayor a las percibidas en la Plaza Local. Ello demuestra no solo el riesgo de concentración de portafolio, sino también la pérdida del rendimiento que las inversiones percibirían de no asumirse las medidas de incentivo. Adicionalmente, cabe destacar que la repatriación de activos “per se” determina costos de transacción que de no ser compensados podrían llegar a desincentivar cualquier tipo de cooperación por parte de los inversores de estos capitales para poder concretar esta medida.

El enfoque de la investigación fue de carácter cualitativo y cuantitativo, esto determinado por los instrumentos utilizados a lo largo del trabajo. Entre ellos, el análisis de las proyecciones en los modelos tanto matemáticos como econométricos, de carácter cuantitativo y las entrevistas realizadas a tres expertos de las áreas económica y financiera, de carácter cualitativo.

En la elaboración del cuadro de operacionalización se estableció como variable independiente, la repatriación de activos financieros invertidos en el exterior por la Banca Privada y como variable dependiente, el saldo de la Balanza de Pagos. Cada una de estas se ramificó en dos dimensiones diferentes, siendo una económica y otra financiera, determinándose para cada una de ellas los indicadores correspondientes que permitieron su análisis y finalmente se asignó a cada indicador el instrumento o instrumentos necesarios, ya sean de carácter cualitativo, cuantitativo o ambos.

Para la comprobación de la hipótesis se planteó la creación de tres escenarios que inician en diferentes épocas del tiempo, a saber: Diciembre 2013 (inicio de la caída de los precios internacionales de las materias primas), Enero 2016 (después de la primera gran reducción de las Reservas Internacionales Netas) y finalmente, en Enero 2019 (concordante con el inicio de la presente investigación), en cada período se ha simulado la medida de repatriación a través de un contrafactual para poder realizar la docimasia de la hipótesis planteada.

En los cálculos realizados para la generación de estos tres escenarios se plantearon dos modelos heurísticos, para los dos primeros escenarios, y uno de predicción de las Reservas Internacionales Netas por Mínimos Cuadrados Ordinarios combinado con un modelo autorregresivo, integrado y de media móvil (ARIMA) para el último escenario realizado.

Asimismo, en base a las conclusiones de la recopilación de experiencias exitosas de repatriación de capitales en otras economías, se planteó un supuesto necesario que consistía en la emisión de Bonos por parte del Banco Central que cubra el rendimiento promedio que poseían las inversiones repatriadas en el exterior, generando así el

incentivo necesario y garantizando también un impacto sobre las Reservas Internacionales Netas y no solamente sobre el saldo de la Balanza de Pagos.

El **impacto resultante** de la medida de repatriación fue uno de carácter nominal sobre el valor de las Reservas Internacionales Netas y el saldo de la Balanza de Pagos, incrementando ambos en diferentes magnitudes dependiendo principalmente del período en el cual la medida de repatriación de capitales ha sido efectuada. Los incrementos sobre el valor de las **Reservas Internacionales Netas** se presentan a continuación:

- En el primer escenario (Repatriación realizada en diciembre del 2013), el total de capitales repatriados generó incremento promedio el nivel de Reservas de un **27,77%**.
- En el segundo escenario (Repatriación realizada en enero del 2016), la medida de repatriación incrementó en promedio el nivel de las RIN en un total del **16,02%**.
- En el tercer escenario (Repatriación realizada en enero del 2019), este último periodo brindó el incremento más bajo de los tres, llegando a ser este de tan solo **4,77%**.

La medida de repatriación causó los siguientes impactos sobre el **saldo de la Balanza de Pagos**:

- En el primer escenario (Repatriación realizada en diciembre del 2013), el total de capitales repatriados por la medida generó un incremento en el saldo de la Balanza de Pagos de un **43,09%**.
- En el segundo escenario (Repatriación realizada en enero del 2016), la repatriación provocó un incremento del **20,55%**, siendo éste el incremento más pequeño en comparación con los otros escenarios.
- En el tercer escenario (Repatriación realizada en enero del 2019), se obtuvo un incremento del **34,98%** sobre el saldo de la Balanza de Pagos que representa un total de 731 millones de dólares americanos.

En cuanto a la **temporalidad de alivio** que la medida de repatriación brinda a la economía del país, se presentan los siguientes resultados en las **Reservas Internacionales Netas**:

- En el primer escenario (Repatriación realizada en diciembre del 2013), la medida de repatriación establecida provocó un período de alivio en el saldo de las Reservas Internacionales de **2 años y 9 meses**, antes de converger nuevamente a la situación inicial en la cual se encontraban las RIN.
- En el segundo escenario (Repatriación realizada en enero del 2016), la repatriación generó un período de alivio de un total de **4 meses**, antes de que las Reservas converjan al saldo inicial en el que se encontraban en un principio, anticipándose a la ejecución de la medida.
- En el tercer escenario (Repatriación realizada en enero del 2019), el período de alivio fue el menor de todos, menos de **3 meses**, después de la repatriación las Reservas convergieron a su saldo original.

Analizando los resultados obtenidos se puede evidenciar que la medida planteada de repatriación de activos financieros, si bien aumenta el saldo de las Reservas Internacionales de manera temporal, no cambia en ninguno de los tres escenarios la tendencia negativa en las RIN de desacumulación, confirmando la hipótesis inicialmente planteada.

En cuanto al **saldo de la Balanza de Pagos**, se presentan los siguientes resultados:

- En el primer escenario (Repatriación realizada en diciembre del 2013), el total de capitales repatriados por la medida brindó un período de alivio **2 meses**, retardando el déficit de la Balanza en igual cantidad de tiempo.
- En el segundo escenario (Repatriación realizada en enero del 2016), la medida **no revirtió** el saldo negativo de la Balanza de Pagos, por lo tanto el período de alivio fue inexistente ya que la Balanza de Pagos persiste en un nivel deficitario.
- En el tercer escenario (Repatriación realizada en enero del 2019), de igual manera la medida de repatriación de este escenario **tampoco revirtió** el

saldo negativo de la mencionada Balanza y de igual forma que en el anterior escenario no se presenta un período de alivio.

Al igual que en el caso de las Reservas Internacionales Netas, la medida de repatriación de activos financieros solo posee un efecto de alivio temporal dentro del saldo la Balanza de Pagos, llegando a revertir temporalmente su signo únicamente en el primer escenario. La medida no permite que la Balanza salga del déficit en el que se encuentra en ninguno de los tres escenarios, de forma permanente.

Las respuestas obtenidas en las entrevistas realizadas a los tres expertos económicos y financieros, Juan Antonio Morales (Ex presidente y ex director del Banco Central de Bolivia), Javier Aneiva Villegas, (actual Gerente General de la Bolsa Boliviana de Valores) y Marcelo Trigo Villegas, (actual presidente de Asociación de Bancos Privados de Bolivia y Gerente General del Banco de Crédito), permitieron entender de mejor manera los efectos de una posible medida de repatriación en Bolivia, al conocer el destino de los capitales repatriados que irán a incrementar la bolsa de liquidez de cada banco correspondiente y estos aumentarían las inversiones nacionales en sectores de gran rentabilidad. De igual forma nos dieron a entender qué incentivos son los necesarios actualmente para que los inversionistas repatrien sus capitales invertidos en el exterior, se consideran los más adecuados la estabilidad tanto económica como la del tipo de cambio dentro del país, una reglamentación amigable en cuanto a los créditos nacionales y tasas de interés más altas a las actuales para incentivar la inversión local dentro de los sectores que generen la mejor rentabilidad dentro del país.

El **efecto dentro del Sistema Financiero** se manifiesta por cambios que sufrirán los rendimientos bursátiles nacionales a corto plazo, al efectuarse la repatriación, provocando que disminuyan sus tasas de interés por el aumento de liquidez dentro del sistema. Dentro de estos se manifiestan **los costos para el sector privado** que esta medida conllevará al momento de ser efectuada, entre ellos se encuentran el costo de oportunidad, el costo y el impuesto de transferencia, el costo de volver líquido el dinero que en este momento se encuentran invertidos en papeles financieros y finalmente

posibles penalizaciones que pueden presentarse al terminar los acuerdos de inversión con anterioridad a su plazo.

De esta manera se logró confirmar la aseveración realizada previamente en la hipótesis y demostrar que la medida propuesta, por si sola, no es una solución que podría cambiar la situación actual tanto de la desacumulación de Reservas Internacionales Netas como el déficit que presenta el saldo de la Balanza de Pagos.

5.2 Recomendaciones

A la luz de las conclusiones de la presente investigación, se verifica la necesidad de plantear medidas adicionales a la propuesta que permitan una recuperación de las Reservas Internacionales Netas y de la Balanza de Pagos, a través de políticas de largo plazo que generen una transformación en el modelo económico, que actualmente está basado en la comercialización de materias primas y que consecuentemente es vulnerable a shocks externos de precios. Asimismo, se ratifica que la reversión de la tendencia no podrá realizarse solo con medidas de corto plazo aunque tengan un efecto positivo inmediato, como se evidenció con la estimación de los efectos que produciría la repatriación de activos financieros invertidos en el exterior por la Banca Privada.

Por lo señalado, se plantean recomendaciones en conceptos generales y basados en la teoría, debido a que cualquier medida tendiente a modificar el comportamiento de variables macroeconómicas debe estar sustentada en un estudio con el respectivo análisis y puesto a prueba en futuras investigaciones.

La aplicación de otras medidas que se plantean a continuación, pueden apoyar el cambio del comportamiento actual tanto del saldo de la Balanza de Pagos como el nivel de las Reservas Internacionales Netas y conducirlos a mejores resultados:

- La emisión de bonos por parte del Banco Central de Bolivia que cubra la tasa mínima de rendimiento que estas inversiones percibían en el exterior, tanto para impulsar a los inversionistas a que se acoplen a la medida como para evitar que

quienes repatrien sus capitales, se vean afectados negativamente en sus ingresos por rendimiento de inversiones en el exterior de la país.

- La compensación, por parte de Estado a través del Tesoro General de la Nación, de todos los costos y tasas que la medida de repatriación, de ser efectuada traerá consigo, transfiriendo la responsabilidad de los propietarios del capital al Gobierno. De esta manera asegurando la cooperación por parte de los inversionistas para que se unan a la medida de repatriación.
- Promover la inversión extranjera en el país, a través de incentivos en tasas de interés y en el ámbito tributario, con énfasis en la transferencia de tecnologías de punta, sobre todo en industrias que generen valor agregado y se constituyan en fuente alternativa de diversificación de exportaciones.
- Políticas de incentivo al productor nacional de bienes exportables no tradicionales, brindándoles mejores y más competitivas oportunidades para la venta de sus productos en el exterior, la búsqueda promocionada por los niveles estatales de nuevos nichos de mercado en otros países, allí en donde se posean ventajas comparativas y competitivas como la exportación de joyería, así como también la ampliación de exportaciones de productos agrícolas con valor agregado.
- Reestructuración en el pago de amortizaciones, intereses y comisiones generados por la deuda externa existente, flexibilizando los plazos y vencimientos de los mismos, así como gestionar la condonación de parte de la deuda, como medida paliativa para frenar el decrecimiento de las Reservas Internacionales Netas.

Un estudio del comportamiento de las variables macroeconómicas planteadas y de las medidas que puedan aplicarse sobre ellas, podrá determinar el camino más adecuado para mejorar la situación económica del país ya así alcanzar el equilibrio macroeconómico externo.

Las medidas aquí recomendadas son de índole indicativas y exploratorias, toda vez que las mismas no constituyeron como objeto de estudio de la presente investigación.

BIBLIOGRAFÍA

(América Economía; 2019; pág. 1; disponible en <https://www.americaeconomia.com/economia-mercados/comercio/bolivia-mantiene-deficit-comercial-en-2019>; 21/08/2019; 17:35)

(ASFI; Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero; 2000-2004; disponible en <https://www.asfi.gob.bo/index.php/asfi/acerca-de-nosotros/memoria-institucional.html>; 16/09/2019; 15:20)

(ASFI; Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero; “HISTORIA DE LA REGULACIÓN Y SUPERVISIÓN FINANCIERA EN BOLIVIA, TOMO II, 1985 – 2012”; 2013; 1ra edición; pág. 284)

(Banco BBVA; “¿Qué es la inversión?; 2017; pág. 1; disponible en <https://www.bbva.com/es/que-es-la-inversion/>; 29/03/2019; 02:45)

(BCB; Banco Central de Bolivia; 2013; pág. 1; disponible en https://www.bcb.gob.bo/webdocs/sistema_pagos/2013%20-%20LEY%200393%20-%20Servicios%20Financieros.pdf; 03/07/2019; 18:14)

(BCB; Banco Central de Bolivia; “Reporte de Balanza de Pagos y posición de Inversión Internacional 2008-2018; disponible en la biblioteca del BCB; 24/07/2019; 16:00)

(BCB; Banco central de Bolivia; 2020; pág. 17 - 22; disponible en <https://www.bcb.gob.bo/?q=informes-deuda-externa-publica>; 16/04/2020; 12:20)

(BCB; Banco Central de Bolivia; “Informe de la Deuda Externa Pública 2013-2019; disponible en la biblioteca del BCB; 15/04/2020; 14:20)

(BRISEÑO PEREZYERA José Israel, MARTÍNEZ GARCÍA Miguel Ángel y CASTILLO Omar; “Impacto de la Repatriación de Utilidades en América Latina”; 2011; pág. 1; disponible en http://www.scielo.org.mx/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0188-33802015000200004; 24/07/2019; 22:30)

(CASILDA BÉJAR, Ramón; “El papel del Sistema Financiero”; 2012; pág. 1; disponible en https://cincodias.elpais.com/cincodias/2012/03/05/economia/1331063746_850215.html; 13/07/2019; 0:40)

(CAVZOS ORTIZ, Marcial A.; “Repatriación de capitales”; Editorial: Fisco Actualidades; Instituto Mexicano de Contadores Públicos (IMPC); 1ra edición; 2016)

(COSSIO Javier, LAGUNA Marco, MENDIETA Pablo, MENDOZA Raúl, PALERMO Martín y RODRIGUEZ Hugo; “La inflación y Políticas del Banco Central de Bolivia”; Editorial: Banco Central de Bolivia; 1ra edición; 2007; pág. 104)

(CUPÉ Ernesto, “Inflación subyacente y análisis por descomposición: Una radiografía de la inflación en tiempos de estabilidad”; Centro de Investigaciones Economicas y Empresariales (CIEE); 1ra Edición; 2011; pág. 5)

(Debitoor.com; “Definición de activo financiero”; 2016; pág. 1; disponible en <https://debitoor.es/glosario/definicion-de-activo-financiero>; 29/03/2019; 23:45)

(DE SOUSA VARGAS Melissa, ZEBALLOS CORIA David; “La política cambiaria en Bolivia, objetivos y efectividad”; Editorial: Banco Central de Bolivia; 1ra edición; 2015; pág. 1)

(DÍAZ FRÍAS; “Modelo Económico Social Comunitario Productivo”; 2018; pág. 1; disponible en <http://www.resumenlatinoamericano.org/2018/06/28/modelo-economico-social-comunitario-productivo-el-milagro-boliviano/>; 21/08/2018; 14:50)

(Diccionario económico “Expansión”; “Banca Privada”; 2015; pág. 1; disponible en <http://www.expansion.com/diccionario-economico/banca-privada.html>; 29/03/2019; 03:30)

(Eco-Finanzas; “Inversión Extranjera”; 2010; pag 1; disponible en https://www.eco-finanzas.com/diccionario//INVERSION_EXTRANJERA.htm; 13/07/2019; 1:00)

(EcoNoticias; Ministerio de Economía y Finanzas Públicas; “Seminario Internacional: Expertos destacan crecimiento económico y reducción de la extrema pobreza en Bolivia”; 2018; pag 10; disponible en https://medios.economiayfinanzas.gob.bo/MH/documentos/2018/mefp/Periodico_5_-_2018.pdf; 08/08/2019; 12:42)

(Economía Simple; 2016; pag1; disponible en <https://www.economiasimple.net/glosario/costes-financieros>; 16/06/2019; 22:55)

(Economipedia; 2019; pag1; disponible en <https://economipedia.com/definiciones/balanza-de-pagos.html>; 30/03/2019; 14:05)

(Ejecutivo Federal de México; 2017; pag 1-3 disponible en https://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/179399/Acuerdo_para_el_Fortalecimiento_Economico_y_la_Proteccion_de_la_Economia_Familiar.pdf; 31/03/2019; 22:07)

(EVIA VIZCARRA José Luis; “Nivel Óptimo de Reservas Internacionales”; Editorial: Fundación Milenio; 1ra edición; 2009; pag 5)

(Global Negotiator; “Repatriación de capital”; 2018; pag 1; disponible en <https://www.globalnegotiator.com/comercio-internacional/diccionario/repatriacion-de-capital/>; 29/03/2019; 02:15)

(GONZALEZ, Anabella; ¿Qué es el riesgo país, cómo se mide y de qué depende?; 2018; pág. 1; disponible en <https://www.perfil.com/economia/que-es-el-riesgo-pais-y-cuales-son-las-razones-por-las-que-aumenta.phtml>; 22/07/2019; 20:45)

(GONZÁLEZ Concha; “Los biblobuses como instrumento de fomento a la lectura”; Editorial Biblioteca Nacional de Cuba Josué Martí; 2003; pag 173-190)

(GUALDONI Fernando; Periódico “El País”; “Argentina se encomienda al capital extranjero”; 2016; pag1; disponible en https://elpais.com/economia/2016/12/16/actualidad/1481881982_908690.html; 25/03/2019; 20:16)

(GUTIERREZ Osvaldo y HERRERA Jhamil; Periódico “Los Tiempos”; “Calificación de riesgo para Bolivia” 2019; pag1; disponible en <https://www.lostiempos.com/actualidad/opinion/20190611/columna/calificacion-riesgo-bolivia>; 23/07/2019; 21:05)

(HIDALO DE LOS SANTOS Vilma, DIOMEADIÓS REYES Yaima; “Fiscalidad, equilibrio externo e interno en la economía cubana: Avances y desafíos”; 2011; pág. 49)

(INFOBAE; “Argentina: Repatriación de capitales para el desarrollo”; 2016; pag1; disponible en <https://www.infobae.com/2016/02/26/1792969-repatriacion-capitales-el-desarrollo/>; 25/03/2019; 22:15)

(INE; Instituto Nacional de Estadística; 2019; pág. 1; disponible en <https://www.ine.gob.bo/index.php/prensa/notas-de-prensa/item/3408-de-enero-a-junio-de-2019-pib-de-bolivia-registro-un-crecimiento-de-3-13-al-segundo-trimestre-de-2019>; 11/20/2020; 12:34)

(KIZIRYAN, Mariam; “Sistema Financiero”; 2011 pag1; disponible en <https://economipedia.com/definiciones/sistema-financiero.html>; 12/07/2019; 22:45)

(LA RAZÓN; “12 años de crecimiento y estabilidad”; 2018; pag1; disponible http://www.la-razon.com/suplementos/el_financiero/anos-crecimiento-estabilidad_0_2962503762.html ; 23/03/2019; 22:05)

(MANKIWI Gregory; “Los Principios de la Economía”; Editorial McGraw Hill Interamericana; 3ra Edición; 2002; pag 3)

(MANZANEDA, Laura; Periódico “Los Tiempos”; “En 2018, la economía de Bolivia se recuperó, pero deja un futuro incierto”; 2018; disponible en <http://www.lostiempos.com/actualidad/economia/20181211/2018-economia-boliviana-se-recupero-poco-pero-nos-deja-futuro-incierto>; 23/03/2019; 23:36)

(MARTINEZ SALDÍVAR Belén; “El Economista”; “Repatriación de capitales suma \$82,500 millones”; 2017; pag1; disponible en <https://www.eleconomista.com.mx/economia/Repatriacion-de-capitales-suma-82500-millones-20170717-0029.html>; 24/03/2019; 22:15)

(MCE; Ministerio de Comercio Exterior e Inversiones del Ecuador; “Gobierno Nacional trabaja en proyecto de ley de repatriación” 2017; pág. 1; disponible en <https://www.comercioexterior.gob.ec/gobierno-nacional-trabaja-en-proyecto-de-ley-de-repatriacion-de-capitales/>; 23/08/2016; 20:11)

(MERCADO; LEITÓN; CHACÓN; 2005; pag 1; disponible en http://www.scielo.org.bo/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S2074-47062005000300002; 21/08/2019; 12:30)

(Ministerio de Justicia, Seguridad y Derechos Humanos, Argentina; 2008 - Adaptado 2018; pag 1; disponible en

<http://www.ilo.org/dyn/natlex/docs/ELECTRONIC/80242/86657/F765429416/ARG80242.pdf>; 31/03/2019; 23:19)

(MONTAÑO JORDAN José Antonio; “El Día Digital”; 2019; pag1; disponible en http://m.eldia.com.bo/articulo.php?articulo=&id=357&id_articulo=257031; 17/06/2019; 23:05)

(Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE); 2016; pag1; disponible en <http://www.reflectlearn.org/es/glossary/term/471>; 30/03/2019; 16:55)

(Página Siete; “Cartera de créditos creció más que los depósitos”; 2019; pag1; disponible en <https://www.paginasiete.bo/economia/2019/2/6/cartera-de-creditos-crecio-mas-que-los-depositos-208216.html>; 23/03/2019; 22:33)

(PACHECO Mario; “Notas preliminares sobre el crecimiento económico de Bolivia”; 2001; pag 1; disponible en <https://books.openedition.org/ifea/7277>; 21/08/2019; 11:44)

(PASTRANA REINAGA “Caracterización del ciclo económico político en la Economía Boliviana”; 2016; pag 5)

(PEDROSA STEVEN; 2016; pag1; disponible en <https://economipedia.com/definiciones/superavit.html>; 30/03/2019; 16:05)

(PEIRO UCHA Alfonso; “Economipedia”; 2016; pag1; disponible en <https://economipedia.com/definiciones/banca-privada.html>; 29/03/2019; 04:10)

(PEÑARANDA IGLESIAS, Alan Augusto y ARBIZA VOLP, Gisela Maríal; Foro Fiscal Iberoamericano; “Medidas de Repatriación de Capitales”; 24va Edición; 2017; pág. 22)

(PEREZ LEÓN, Luis Enrique; “Inversiones Bursátiles”; 2016; pag 1; disponible en <https://prezi.com/vwtdjhvvnfy8/inversiones-bursatiles/>; 13/07/2019; 02:22)

(Periódico “Los Tiempos”; 2018; pag1; disponible en <http://www.lostiempos.com/actualidad/economia/20190213/analistas-traer-capitales-bancos-del-exterior-no-mejorara-liquidez>; 24/03/2019; 20:00)

(Periódico Pagina Siete; 2018; pag 1; disponible en <https://www.paginasiete.bo/economia/2019/2/12/el-gobierno-pidio-los-bancos-traer-sus-capitales-del-exterior-208853.html>; 24/03/2019; 17:36)

(PIMIENTA Gabriel; Periódico “La Prensa”; 2018; pag1; disponible en <http://www.laprensa.com.bo/economia/20180529/ante-crisis-argentina-expertos-aconsejan-empezar-devaluar-de-poco-el-boliviano>; 06/04/2019; 14:05)

(PIMIENTA Gabriel; Periódico “Los Tiempos”; 2018; pag1; disponible en <http://www.lostiempos.com/actualidad/economia/20180529/crisis-argentina-expertos-aconsejan-empezar-devaluar-poco-boliviano>; 06/04/2019; 16:05)

(Portal FinDev; 2017; pag1; disponible en <https://www.findevgateway.org/es/temas/desempe%C3%B1o-financiero>; 30/03/2019; 15:30)

(PINDYCK, Robert S.; RUBINFELD, Daniel L.; “Econometría, modelos y predicciones”; Editorial: MC Graw Hill; 4ta Edición; 2001; pág. 532 – 535)

(ROJAS YANGUAS Iván Orlando, “¿Podemos esperar una próxima devaluación en Bolivia?”; Editorial: Revista “Innova”; 2018, pág. 1 - 5)

(SAMUELSON Paul y NORDHAUS William; “Economía”; Editorial McGraw-Hill Interamericana; 17ma Edición; 2006; pág. 4)

(SÁNCHEZ GALÁN, Javier; “Política Económica”; 2018; pág. 1 disponible en <https://economipedia.com/definiciones/politica-economica.html>; 15/09/2019; 16:44)

(SEVILLA ARIAS Andrés; 2016; pág. 1; disponible en <https://economipedia.com/definiciones/deficit.html>; 30/03/2019; 17:35)

(SILVA; Periódico “La Época”; 2018; disponible en <http://www.la-epoca.com.bo/2018/03/19/el-gonismo-expresion-del-neoliberalismo-en-bolivia/>; 18/08/2019; 18:45)

(Sistema de Información sobre Comercio Exterior “SICE”; 2005; pág. 12; disponible en http://www.sice.oas.org/TPD/BOL_MER/Studies/trade_results_s.pdf; 21/08/2019; 16:12)

(SMINK Verónica; BBC Mundo News; “Cómo logró Argentina realizar el mayor blanqueo de capitales de su historia y el más grande del mundo”; 2017; pág. 1; disponible en; <https://www.bbc.com/mundo/noticias-39437795>; 25/03/2019; 19:30)

(TAFUR, Raúl; “Tesis Universitaria: Planteamiento del Problema de Investigación”; Editorial Montero; 3ra Edición; 2018)

(TARRÁGO Sabaté Francisco; “Fundamento de economía de la empresa” 1989; 2da Edición; pag 308)

(TELLO ZANABRIA Juan Carlos; “Repatriación de capitales”; Colegio de Contadores Públicos de México; 1ra Edición; 2017; pág. 1-8)

(VEGA ZÁRATE Cesar, MURCIA LÓPEZ Leticia; “El intercambio de Información Financiera para efectos fiscales y la repatriación de capitales a México”; Editorial: Horizontes de la contaduría en las ciencias sociales; 2018; pág. 142)

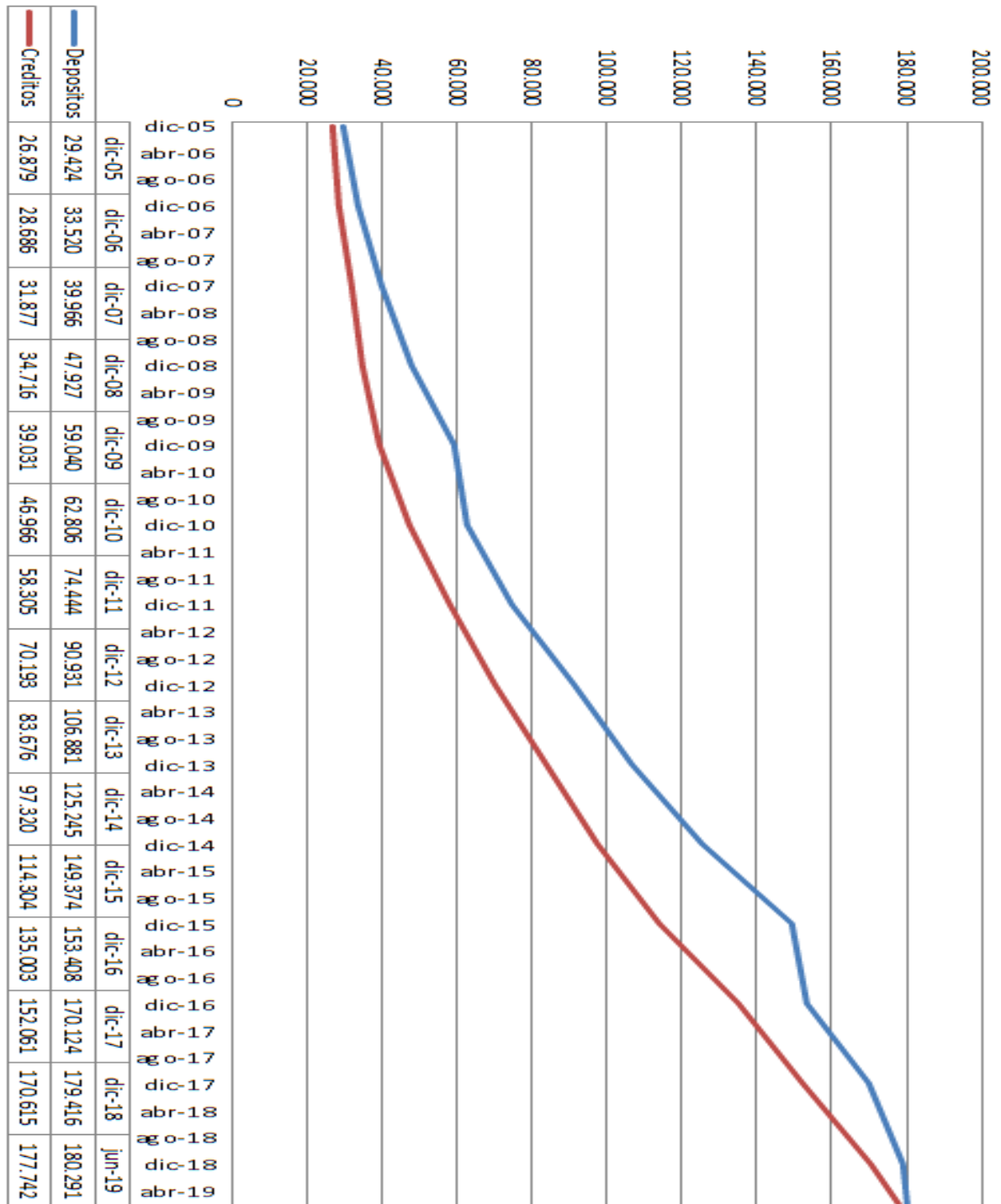
(WEWEGE; Mundo Offshore; 2019; pág. 1; disponible en <https://mundooffshore.net/por-que-es-importante-el-indice-de-liquidez-bancario/>; 23/06/2019; 14:45)

(WILSON SEMION Laura Pinto; “La influencia de la Balanza de Pagos y el déficit fiscal del sector público en la evolución del producto interno bruto, el caso de Bolivia en el periodo 1980-2003”; Universidad Mayor de San Andrés; 2005; pág. 39)

ANEXOS

Ilustración 22: Evolución en las carteras de depósitos y créditos en el Sistema Financiero Boliviano

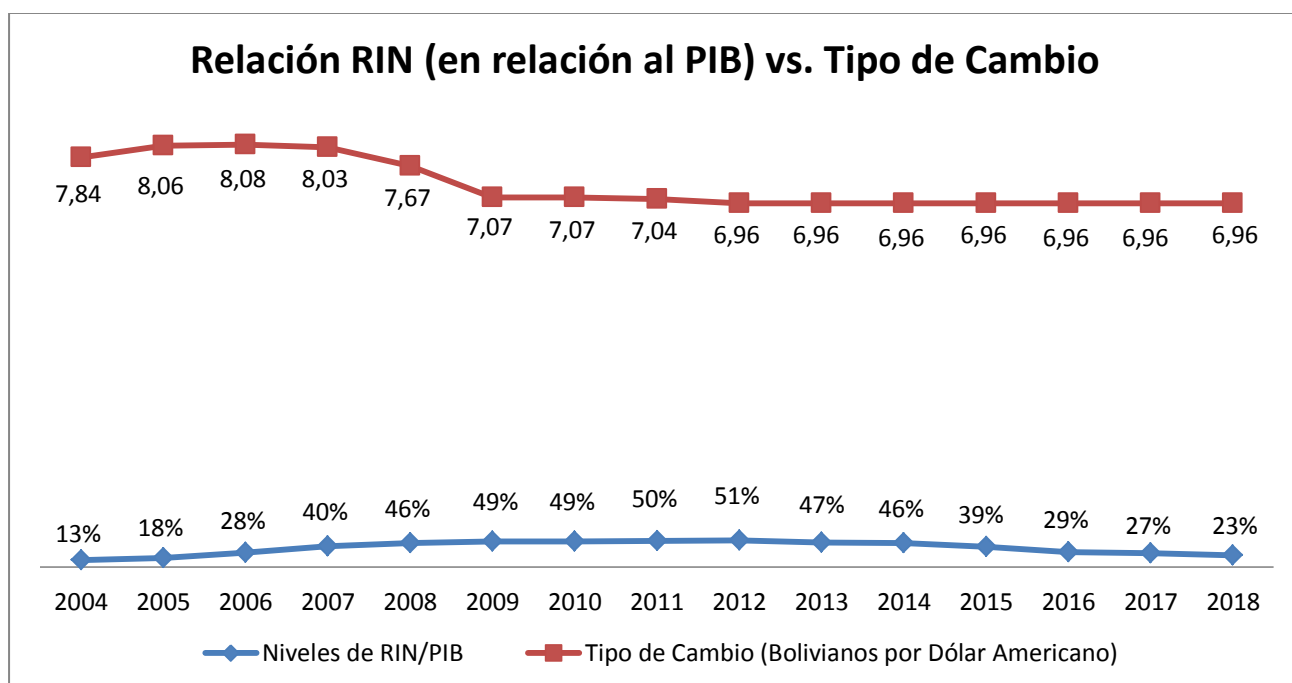
(en millones de bolivianos)



Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Central de Bolivia (BCB) 2019

Ilustración 23: Relación entre Tipo de cambio vs Niveles de Reservas Internacionales Netas respecto al PIB Nacional

(entre los períodos del 2004 al 2018)



Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Central de Bolivia (BCB) 2019

Tabla 8: Detalles del Endeudamiento externo de Bolivia

(entre los períodos del 2014 al 2019)

Años	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Saldo Balanza de Pagos	1.122,00	971,00	-1.643,00	-1.939,00	-1.856,00	-1.978,00	-2.171,00
Endeudamiento externo	5.261,80	5.736,20	6.612,70	7.267,70	9.428,00	10.177,90	11.267,60
Endeudamiento en Relación al PIB	17,10%	16,60%	19,10%	21,30%	24,90%	24,90%	27,01%
Amortizaciones	188,50	228,40	373,70	287,10	330,10	368,60	412,50
Intereses y Comisiones	97,20	138,80	152,60	184,80	251,10	323,50	374,20
Total de Amor., Int. Y Com	285,70	367,20	526,30	471,90	581,20	692,10	786,70

Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Central de Bolivia (BCB) 2020

Tabla 9: Cálculos para la Elaboración del Primer Escenario de repatriación en la Reservas Internacionales Netas durante el periodo de diciembre del 2013 a febrero del 2019

(en millones de dólares americanos)

AÑOS		A. Inversión en el extranjero	B. VARIACIÓN DE LA INVERSIÓN (Valor presente – A. (Dic. 2013))	C. INFLUJOS A LAS RIN EN CONTRAFCTUAL (Si valor < 0, entonces = 0)	D. RIN ORIGINALES	E. VARIACIONES DE LAS RIN	F. RIN CON DESINCENTIVO DE INVERSIÓN EN EL EXTRANJERO (C + D)	RIN CON PROHIBICIÓN Y REPATRIACIÓN EN DIC. 2013 (A + F)
2013	Dic	355,34		0	14.374		14.374	14.729
2014	Ene	324,15	-31,19	0	14.497	123	14.497	14.852
	Feb	357,76	2,42	2,42	14.546	49	14.549	14.904
	Mar	452,67	97,33	97,33	14.455	(92)	14.552	14.910
	Abr	516,24	160,9	160,9	14.519	64	14.679	15.134
	May	547,94	192,6	192,6	14.523	4	14.715	15.331
	Jun	597,7	242,36	242,36	14.816	293	15.058	15.867
	Jul	740,52	385,18	385,18	14.838	23	15.224	16.275
	Ago	669,2	313,86	313,86	15.380	541	15.694	17.130
	Sep	714,54	359,2	359,2	15.239	(141)	15.598	17.348
	Oct	645,53	290,19	290,19	15.326	87	15.617	17.726
	Nov	557,68	202,34	202,34	15.418	92	15.621	18.020
	Dic	492,63	137,29	137,29	15.084	(334)	15.221	17.823
2015	Ene	341,93	-13,41	0	15.107	23	15.107	17.846
	Feb	343,88	-11,46	0	15.142	34	15.142	17.881
	Mar	302,34	-53	0	14.942	(199)	14.942	17.681
	Abr	365,99	10,65	10,65	14.802	(140)	14.813	17.552
	May	370,04	14,7	14,7	14.640	(162)	14.655	17.405
	Jun	317,13	-38,21	0	14.676	36	14.676	17.440

	Jul	312,65	-42,69	0	14.501	(175)	14.501	17.265
	Ago	293,27	-62,07	0	14.339	(162)	14.339	17.104
	Sep	283,12	-72,22	0	14.192	(147)	14.192	16.957
	Oct	307,26	-48,08	0	13.963	(229)	13.963	16.728
	Nov	299,98	-55,36	0	13.525	(438)	13.525	16.290
	Dic	386,73	31,39	31,39	13.039	(486)	13.070	15.835
2016	Ene	335,01	-20,33	0	12.802	(237)	12.802	15.598
	Feb	370,47	15,13	15,13	12.787	(16)	12.802	15.597
	Mar	428,99	73,65	73,65	12.489	(297)	12.563	15.374
	Abr	435,99	80,65	80,65	12.266	(223)	12.347	15.231
	May	417,63	62,29	62,29	11.726	(540)	11.789	14.754
	Jun	408,71	53,37	53,37	11.602	(124)	11.655	14.683
	Jul	512,5	157,16	157,16	11.576	(27)	11.733	14.814
	Ago	452,96	97,62	97,62	11.243	(332)	11.341	14.579
	Sep	371,74	16,4	16,4	11.020	(224)	11.036	14.372
	Oct	428,02	72,68	72,68	10.685	(335)	10.757	14.109
	Nov	374,07	18,73	18,73	10.312	(372)	10.331	13.756
	Dic	299,86	-55,48	0	10.073	(239)	10.073	13.516
2017	Ene	359,5	4,16	4,16	9.841	(233)	9.845	13.288
	Feb	313,98	-41,36	0	9.770	(70)	9.770	13.218
	Mar	317,44	-37,9	0	10.233	463	10.233	13.680
	Abr	413,62	58,28	58,28	9.996	(236)	10.054	13.502
	May	477,87	122,53	122,53	10.235	239	10.358	13.864
	Jun	411,56	56,22	56,22	10.262	27	10.318	13.947
	Jul	459,28	103,94	103,94	10.323	61	10.427	14.111

	Ago	389,04	33,7	33,7	10.436	114	10.470	14.259
	Sep	373,19	17,85	17,85	10.086	(351)	10.103	13.926
	Oct	338,74	-16,6	0	9.890	(196)	9.890	13.730
	Nov	332,31	-23,03	0	10.586	697	10.586	14.426
	Dic	376,88	21,54	21,54	10.246	(340)	10.268	14.108
2018	Ene	396,87	41,53	41,53	10.206	(40)	10.247	14.109
	Feb	395,71	40,37	40,37	9.921	(285)	9.961	13.864
	Mar	395,84	40,5	40,5	9.767	(154)	9.807	13.751
	Abr	469,24	113,9	113,9	9.548	(219)	9.662	13.646
	May	397,75	42,41	42,41	9.738	190	9.780	13.878
	Jun	362,01	6,67	6,67	9.507	(231)	9.514	13.654
	Jul	396,94	41,6	41,6	9.225	(283)	9.266	13.413
	Ago	394,43	39,09	39,09	9.041	(183)	9.080	13.269
	Sep	352,9	-2,44	0	8.708	(334)	8.708	12.935
	Oct	434,76	79,42	79,42	8.456	(252)	8.535	12.763
	Nov	402,13	46,79	46,79	8.694	239	8.741	13.048
	Dic	343,79	-11,55	0	8.946	252	8.946	13.300
2019	Ene	365,38	10,04	10,04	8.691	(255)	8.701	13.055
	Feb	357,15	1,81	1,81	8.430	(261)	8.431	12.795

Fuente: Elaboración propia, 2020.

Tabla 10: Cálculos para la Elaboración del Segundo Escenario de repatriación en las Reservas Internacionales Netas durante el periodo de enero del 2016 a febrero del 2019

(en millones de dólares americanos)

AÑOS		A. Inversión en el extranjero	B. VARIACIÓN DE LA INVERSIÓN (Valor presente - A. (Ene 2016))	C. INFLUJOS A LAS RIN EN CONTRAFCTUAL (Si valor < 0, entonces = 0)	D. RIN ORIGINALES	E. VARIACIONES DE LAS RIN	F. RIN CON DESINCENTIVO DE INVERSIÓN EN EL EXTRANJERO (C + D)	RIN CON PROHIBICION Y REPATRIACIÓN EN ENE. 2016 (A + F)
2016	Ene	335,01		0	12.802		12.802	13.137
	Feb	370,47	35,46	35,46	12.787	(16)	12.822	13.157
	Mar	428,99	93,98	93,98	12.489	(297)	12.583	12.954
	Abr	435,99	100,98	100,98	12.266	(223)	12.367	12.831
	May	417,63	82,62	82,62	11.726	(540)	11.809	12.374
	Jun	408,71	73,7	73,7	11.602	(124)	11.676	12.324
	Jul	512,5	177,49	177,49	11.576	(27)	11.753	12.475
	Ago	452,96	117,95	117,95	11.243	(332)	11.361	12.261
	Sep	371,74	36,73	36,73	11.020	(224)	11.056	12.074
	Oct	428,02	93,01	93,01	10.685	(335)	10.778	11.832
	Nov	374,07	39,06	39,06	10.312	(372)	10.351	11.498
	Dic	299,86	-35,15	0	10.073	(239)	10.073	11.259
2017	Ene	359,5	24,49	24,49	9.841	(233)	9.865	11.051
	Feb	313,98	-21,03	0	9.770	(70)	9.770	10.981
	Mar	317,44	-17,57	0	10.233	463	10.233	11.443
	Abr	413,62	78,61	78,61	9.996	(236)	10.075	11.285
	May	477,87	142,86	142,86	10.235	239	10.378	11.667
	Jun	411,56	76,55	76,55	10.262	27	10.339	11.771
	Jul	459,28	124,27	124,27	10.323	61	10.447	11.956
	Ago	389,04	54,03	54,03	10.436	114	10.490	12.123
	Sep	373,19	38,18	38,18	10.086	(351)	10.124	11.811
	Oct	338,74	3,73	3,73	9.890	(196)	9.893	11.618
	Nov	332,31	-2,7	0	10.586	697	10.586	12.315
	Dic	376,88	41,87	41,87	10.246	(340)	10.288	12.017
2018	Ene	396,87	61,86	61,86	10.206	(40)	10.268	12.038
	Feb	395,71	60,7	60,7	9.921	(285)	9.982	11.814
	Mar	395,84	60,83	60,83	9.767	(154)	9.828	11.721
	Abr	469,24	134,23	134,23	9.548	(219)	9.683	11.637
	May	397,75	62,74	62,74	9.738	190	9.801	11.889
	Jun	362,01	27	27	9.507	(231)	9.534	11.685
	Jul	396,94	61,93	61,93	9.225	(283)	9.286	11.464

	Ago	394,43	59,42	59,42	9.041	(183)	9.101	11.341
	Sep	352,9	17,89	17,89	8.708	(334)	8.725	11.025
	Oct	434,76	99,75	99,75	8.456	(252)	8.555	10.873
	Nov	402,13	67,12	67,12	8.694	239	8.762	11.178
	Dic	343,79	8,78	8,78	8.946	252	8.955	11.439
2019	Ene	365,38	30,37	30,37	8.691	(255)	8.721	11.214
	Feb	357,15	22,14	22,14	8.430	(261)	8.452	10.975

Fuente: Elaboración propia, 2020.

Tabla 11: Cálculos para la Elaboración del Tercer Escenario de repatriación durante el periodo de enero del 2019 a febrero del 2020

(en millones de dólares americanos)

AÑOS		A. Inversión en el extranjero	B. VARIACIÓN DE LA INVERSIÓN (Valor presente - A. (Ene 2019))	C. INFLUJOS A LAS RIN EN CONTRAFCTUAL (Si valor < 0, entonces = 0)	D. RIN ORIGINALES	E. VARIACIÓN DE LAS RIN	F. RIN CON DESINCENTIVO DE INVERSIÓN EN EL EXTRANJERO (C + D)	RIN CON PROHIBICIÓN Y REPATRIACIÓN EN ENE. 2019 (A + F)
2019	Ene	365,38		0	8.691		8.691	9.056
	Feb	357,15	-8,23	0	8.430	(261)	8.430	8.787
	Mar	357,15	-8,23	0	8.292	(138)	8.292	8.649
	Abr	357,15	-8,23	0	8.284	(8)	8.284	8.641
	May	357,15	-8,23	0	7.972	(312)	7.972	8.329
	Jun	357,15	-8,23	0	7.740	(232)	7.740	8.097
	Jul	357,15	-8,23	0	7.537	(203)	7.537	7.894
	Ago	357,15	-8,23	0	7.305	(232)	7.305	7.662
	Sep	357,15	-8,23	0	7.310	5	7.310	7.667
	Oct	357,15	-8,23	0	7.240	(70)	7.240	7.597
	Nov	357,15	-8,23	0	6.738	(502)	6.738	7.095
	Dic	357,15	-8,23	0	6.864	126	6.864	7.221
2020	Ene	357,15	-8,23	0	6.746	(118)	6.746	7.103
	Feb	357,15	-8,23	0	6.705	(41)	6.705	7.062

Fuente: Elaboración propia, 2020.

Tabla 12: Cálculos para la Elaboración del Primer Escenario de repatriación sobre el Saldo de la Balanza de Pagos durante el periodo de diciembre del 2013 a febrero del 2019

(en millones de dólares americanos)

AÑOS		A. Inversiones en el extranjero	B. VARIACIÓN DE LA INVERSIÓN (Valor presente - A. (Dic 2013))	C. INFLUJOS A LA BP EN CONTRAFCTUAL (Si valor < 0, entonces = 0)	D. BALANZA DE PAGOS ORIGINAL	E. VARIACION ES DE LA BP	F. BP CON DESINCENTIVO DE INVERSION EN EL EXTRANJERO (C + D)	BP CON PROHIBICION Y REPATRIACION EN DIC. 2013 (A + F)
2013	Dic	355,34		0	1.122		1.122	1.477
2014	Ene	324,15	-31,19	0	1.109	(13)	1.109	1.465
	Feb	357,76	2,42	2,42	1.097	(13)	1.099	1.455
	Mar	452,67	97,33	97,33	1.084	(13)	1.182	1.537
	Abr	516,24	160,9	160,9	1.072	(13)	1.233	1.588
	May	547,94	192,6	192,6	1.059	(13)	1.252	1.607
	Jun	597,7	242,36	242,36	1.047	(13)	1.289	1.644
	Jul	740,52	385,18	385,18	1.034	(13)	1.419	1.774
	Ago	669,2	313,86	313,86	1.021	(13)	1.335	1.691
	Sep	714,54	359,2	359,2	1.009	(13)	1.368	1.723
	Oct	645,53	290,19	290,19	996	(13)	1.286	1.642
	Nov	557,68	202,34	202,34	984	(13)	1.186	1.541
	Dic	492,63	137,29	137,29	971	(13)	1.108	1.464
2015	Ene	341,93	-13,41	0	753	(218)	753	1.109
	Feb	343,88	-11,46	0	535	(218)	535	891
	Mar	302,34	-53	0	318	(218)	318	673
	Abr	365,99	10,65	10,65	100	(218)	110	466
	May	370,04	14,7	14,7	(118)	(218)	(103)	252
	Jun	317,13	-38,21	0	(336)	(218)	(336)	19
	Jul	312,65	-42,69	0	(554)		(554)	

					(218)		(198)
	Ago	293,27	-62,07	0	(772)	(218)	(416)
	Sep	283,12	-72,22	0	(990)	(218)	(634)
	Oct	307,26	-48,08	0	(1.207)	(218)	(852)
	Nov	299,98	-55,36	0	(1.425)	(218)	(1.070)
	Dic	386,73	31,39	31,39	(1.643)	(218)	(1.256)
2016	Ene	335,01	-20,33	0	(1.668)	(25)	(1.312)
	Feb	370,47	15,13	15,13	(1.692)	(25)	(1.322)
	Mar	428,99	73,65	73,65	(1.717)	(25)	(1.288)
	Abr	435,99	80,65	80,65	(1.742)	(25)	(1.306)
	May	417,63	62,29	62,29	(1.766)	(25)	(1.349)
	Jun	408,71	53,37	53,37	(1.791)	(25)	(1.382)
	Jul	512,5	157,16	157,16	(1.816)	(25)	(1.303)
	Ago	452,96	97,62	97,62	(1.840)	(25)	(1.387)
	Sep	371,74	16,4	16,4	(1.865)	(25)	(1.493)
	Oct	428,02	72,68	72,68	(1.890)	(25)	(1.462)
	Nov	374,07	18,73	18,73	(1.914)	(25)	(1.540)
	Dic	299,86	-55,48	0	(1.939)	(25)	(1.584)
2017	Ene	359,5	4,16	4,16	(1.932)	7	(1.573)
	Feb	313,98	-41,36	0	(1.925)	7	(1.570)
	Mar	317,44	-37,9	0	(1.918)	7	(1.563)
	Abr	413,62	58,28	58,28	(1.911)	7	(1.498)
	May	477,87	122,53	122,53	(1.904)	7	(1.427)
	Jun	411,56	56,22	56,22	(1.898)	7	(1.486)
	Jul	459,28	103,94	103,94	(1.891)	7	(1.431)
	Ago	389,04	33,7	33,7	(1.884)	7	(1.495)

	Sep	373,19	17,85	17,85	(1.877)	7	(1.859)	(1.504)
	Oct	338,74	-16,6	0	(1.870)	7	(1.870)	(1.514)
	Nov	332,31	-23,03	0	(1.863)	7	(1.863)	(1.508)
	Dic	376,88	21,54	21,54	(1.856)	7	(1.834)	(1.479)
2018	Ene	396,87	41,53	41,53	(1.866)	(10)	(1.825)	(1.469)
	Feb	395,71	40,37	40,37	(1.876)	(10)	(1.836)	(1.481)
	Mar	395,84	40,5	40,5	(1.887)	(10)	(1.846)	(1.491)
	Abr	469,24	113,9	113,9	(1.897)	(10)	(1.783)	(1.427)
	May	397,75	42,41	42,41	(1.907)	(10)	(1.864)	(1.509)
	Jun	362,01	6,67	6,67	(1.917)	(10)	(1.910)	(1.555)
	Jul	396,94	41,6	41,6	(1.927)	(10)	(1.886)	(1.530)
	Ago	394,43	39,09	39,09	(1.937)	(10)	(1.898)	(1.543)
	Sep	352,9	-2,44	0	(1.948)	(10)	(1.948)	(1.592)
	Oct	434,76	79,42	79,42	(1.958)	(10)	(1.878)	(1.523)
	Nov	402,13	46,79	46,79	(1.968)	(10)	(1.921)	(1.566)
	Dic	343,79	-11,55	0	(1.978)	(10)	(1.978)	(1.623)
2019	Ene	365,38	10,04	10,04	(2.010)	(32)	(2.000)	(1.645)
	Feb	357,15	1,81	1,81	(2.042)	(32)	(2.041)	(1.685)

Fuente: Elaboración propia, 2020.

Tabla 13: Cálculos para la Elaboración del Segundo Escenario de repatriación sobre el Saldo de la Balanza de Pagos durante el periodo de enero del 2016 a febrero del 2019

(en millones de dólares americanos)

AÑOS		A. Inversiones en el extranjero	B. VARIACIÓN DE LA INVERSIÓN (Valor presente - A. (Ene 2016))	C. INFLUJOS A LA BP EN CONTRAFCTUAL (Si valor < 0, entonces = 0)	D. BALANZA DE PAGOS ORIGINAL	E. VARIACIÓN ES DE LA BP	F. BP CON DESINCENTIVO DE INVERSIÓN EN EL EXTRANJERO (C + D)	BP CON PROHIBICIÓN Y REPATRIACIÓN EN ENE. 2016 (A + F)
2016	Ene	335,01		0	(1.668)	(25)	(1.668)	(1.333)
	Feb	370,47	35,46	35,46	(1.692)	(25)	(1.657)	(1.322)
	Mar	428,99	93,98	93,98	(1.717)	(25)	(1.623)	(1.288)
	Abr	435,99	100,98	100,98	(1.742)	(25)	(1.641)	(1.306)
	May	417,63	82,62	82,62	(1.766)	(25)	(1.684)	(1.349)
	Jun	408,71	73,7	73,7	(1.791)	(25)	(1.717)	(1.382)
	Jul	512,5	177,49	177,49	(1.816)	(25)	(1.638)	(1.303)
	Ago	452,96	117,95	117,95	(1.840)	(25)	(1.722)	(1.387)
	Sep	371,74	36,73	36,73	(1.865)	(25)	(1.828)	(1.493)
	Oct	428,02	93,01	93,01	(1.890)	(25)	(1.797)	(1.462)
	Nov	374,07	39,06	39,06	(1.914)	(25)	(1.875)	(1.540)
	Dic	299,86	-35,15	0	(1.939)	(25)	(1.939)	(1.604)
2017	Ene	359,5	24,49	24,49	(1.932)	7	(1.908)	(1.573)
	Feb	313,98	-21,03	0	(1.925)	7	(1.925)	(1.590)
	Mar	317,44	-17,57	0	(1.918)	7	(1.918)	(1.583)
	Abr	413,62	78,61	78,61	(1.911)	7	(1.833)	(1.498)
	May	477,87	142,86	142,86	(1.904)	7	(1.762)	(1.427)
	Jun	411,56	76,55	76,55	(1.898)	7	(1.821)	(1.486)
	Jul	459,28	124,27	124,27	(1.891)	7	(1.766)	(1.431)
	Ago	389,04	54,03	54,03			(1.830)	(1.495)

				(1.884)	7		
	Sep	373,19	38,18	38,18	(1.877)	7	(1.839) (1.504)
	Oct	338,74	3,73	3,73	(1.870)	7	(1.866) (1.531)
	Nov	332,31	-2,7	0	(1.863)	7	(1.863) (1.528)
	Dic	376,88	41,87	41,87	(1.856)	7	(1.814) (1.479)
2018	Ene	396,87	61,86	61,86	(1.866)	(10)	(1.804) (1.469)
	Feb	395,71	60,7	60,7	(1.876)	(10)	(1.816) (1.481)
	Mar	395,84	60,83	60,83	(1.887)	(10)	(1.826) (1.491)
	Abr	469,24	134,23	134,23	(1.897)	(10)	(1.762) (1.427)
	May	397,75	62,74	62,74	(1.907)	(10)	(1.844) (1.509)
	Jun	362,01	27	27	(1.917)	(10)	(1.890) (1.555)
	Jul	396,94	61,93	61,93	(1.927)	(10)	(1.865) (1.530)
	Ago	394,43	59,42	59,42	(1.937)	(10)	(1.878) (1.543)
	Sep	352,9	17,89	17,89	(1.948)	(10)	(1.930) (1.595)
	Oct	434,76	99,75	99,75	(1.958)	(10)	(1.858) (1.523)
	Nov	402,13	67,12	67,12	(1.968)	(10)	(1.901) (1.566)
	Dic	343,79	8,78	8,78	(1.978)	(10)	(1.969) (1.634)
2019	Ene	365,38	30,37	30,37	(2.010)	(32)	(1.980) (1.645)
	Feb	357,15	22,14	22,14	(2.042)	(32)	(2.020) (1.685)

Fuente: Elaboración propia, 2020.

Tabla 14: Cálculos para la Elaboración del Segundo Escenario de repatriación sobre el Saldo de la Balanza de Pagos durante el periodo de enero del 2019 a junio del 2019

(en millones de dólares americanos)

AÑOS		A. Inversiones en el extranjero	B. VARIACIÓN DE LA INVERSIÓN (Valor presente - A. (Ene 2019))	C. INFLUJOS A LA BP EN CONTRAFCTUAL (Si valor < 0, entonces = 0)	D. BALANZA DE PAGOS ORIGINAL	E. VARIACIONES DE LA BP	F. BP CON DESINCENTIVO DE INVERSION EN EL EXTRANJERO (C + D)	BP CON PROHIBICION Y REPATRIACION EN ENE. 2019 (A + F)
2019	Ene	365,38		0	(2.010)		(1.645)	(1.279)
	Feb	357,15	-8,23	0	(2.042)	(32)	(2.042)	(1.312)
	Mar	357,15	-8,23	0	(2.075)	(32)	(2.075)	(1.344)
	Abr	357,15	-8,23	0	(2.107)	(32)	(2.107)	(1.376)
	May	357,15	-8,23	0	(2.139)	(32)	(2.139)	(1.408)
	Jun	357,15	-8,23	0	(2.171)	(32)	(2.171)	(1.440)

Fuente: Elaboración propia, 2020.