

Serie Ideas y Reflexiones Nro. 7/2021

Una reflexión sobre la importancia del sistema financiero en las economías

16 de diciembre de 2021

Paola Deby García Llapaco

Asistente de investigación del IISEC-UCB, becada de la fundación Hanns Seidel

Leonardo Pablo Mirabal Cano

Asistente de investigación del IISEC-UCB, becado de la fundación Hanns Seidel

Con la globalización y el avance tecnológico reciente, el sistema financiero mundial tiene cada vez mayor preponderancia. Esto se vio reflejado entre 2002 y 2017, donde los activos financieros¹ se expandieron de 128 billones de dólares a 336 billones de dólares a nivel global (CEPAL, 2019). Si bien el sistema financiero puede dinamizar la economía y generar beneficios sociales significativos (Estrada & Gutiérrez-Rueda, 2008), el colapso del mismo acarrea perjuicios sobre la economía que perduran durante muchos años (Reinhart & Rogoff, 2009). Es por esto que la información en torno a este tema se volvió relevante en la actualidad, ya que, engloba desde las finanzas personales de la población hasta las grandes transacciones entre bancos de un país y del extranjero.

Luego del colapso del sistema Bretton Woods² en la década de los 70s, muchas economías registraron crisis financieras. Por orden cronológico, primero se encuentran las crisis financieras en economías avanzadas, que comprenden a los países de España (1977), Noruega (1987), Finlandia (1991), Suecia (1991) y Japón (1992). Luego están las crisis a nivel regional, como es el caso de las 6 grandes crisis asiáticas que acontecieron entre 1997 y 1998, que involucró a los países de Indonesia, Corea, Malasia, Filipinas, Tailandia y Hong Kong. Para los países catalogados como emergentes, en 1998, se identifica la denominada crisis colombiana y a principios de los años 2000 tuvo lugar la crisis Argentina (2001-2002).

¹ Son los títulos emitidos por las unidades económicas de gasto, ahorradores o prestatarios, que constituyen un medio de mantener riqueza para quienes lo poseen y un pasivo para quienes los generan (Calvo et al., 2014).

² Para información detallada del acuerdo Bretton-Woods, revisar el documento de Konings (2010).

Dentro de la coyuntura actual, se encuentra la crisis de Hungría (2008-2009), Islandia (2008-2009), Irlanda (2008-2013), España (2008-2014) y el Reino Unido (2008). Estas últimas estuvieron influenciadas por un suceso en particular: la crisis de los Estados Unidos que comenzó en 2007.

El síndrome "*Esta vez es diferente*" establecido por Reinhart & Rogoff (2009), trata de explicar por qué muchas economías no pudieron prevenir todas estas crisis financieras con base en el reconocimiento y aprendizaje de la experiencia de otros países. El término hace referencia a la creencia de que una crisis financiera es un hecho aislado que solo acontece en otras naciones. Al mismo tiempo, la confianza en que "*Esta vez es diferente*" relaja la percepción de las autoridades para darse cuenta de los riesgos que pueden presentar algunos indicadores macroeconómicos importantes. Reinhart & Rogoff (2009) señalan algunos ejemplos de este tipo que acabaron en crisis financieras: en la antesala a la crisis de 1929, se tuvo la creencia que una guerra mundial ya no acontecería en el futuro, de esta manera, se pronosticaba una estabilidad política indefinida junto a un crecimiento mundial considerable. Estos aspectos quitaron relevancia a la deuda pública de muchos países influenciados por el infatigable optimismo mundial.

Por otro lado, antes de las crisis de los años 80s, se pensó de forma generalizada —especialmente en América Latina— que el incremento del precio de materias primas y las bajas tasas de interés por parte de organismos internacionales, permitirían potenciar el crecimiento económico con el impulso de la deuda externa, que luego podría ser saldada por medio de un gasto inteligente. La crisis asiática tiene un antecedente parecido, en ese entonces se creía que los altos índices de ahorro y crecimiento combinados con tipos de cambio estables y políticas fiscales conservadoras eran capaces de soportar grandes volúmenes de capital extranjero. Por último, la crisis estadounidense estuvo marcada por una excesiva confianza en su sistema financiero supuestamente superior y al buen entendimiento de la política monetaria y la deuda titulizada.

Dados estos hechos, ¿cuáles fueron las consecuencias de estas crisis financieras? En general y con base en un gran volumen de datos, Reinhart & Rogoff (2009) mencionan que las crisis financieras son de larga duración y se caracterizan por tres aspectos: i) los precios reales de los activos decrecen en un 35% en promedio por lo menos durante 6 años y los precios de las acciones caen en un 56% en promedio por 3 años y medio, ii) la tasa de desempleo se eleva cae en un 7% en comparación al promedio del ciclo económico y tiene una duración de al menos 4 años y iii) el monto de la deuda pública tiende a dispararse.

Asimismo, la disminución de los precios de las viviendas es prolongada (7 años en promedio) y el PIB real per cápita tiene caídas del 9.3% durante crisis bancarias fuertes. Cuando se compara la tasa de desempleo con el PIB, este último llega a su punto mínimo en 2 años en promedio, siendo más rápido que el desempleo. La deuda pública real también sufre un incremento de más del 86% en promedio durante 3 años posteriores a una crisis bancaria. Posterior a una crisis bancaria sistémica, pasan 8 años

en promedio para retomar la senda del nivel de ingreso anterior a la crisis (Reinhart & Rogoff, 2014 como se citó en Rivera-Lozano & Rivera-Garzón, 2019).

Revisando casos más concretos, Finlandia, Colombia, Filipinas y Hong Kong registraron caídas del 50-60% del precio de las viviendas cuando se compara su punto máximo y mínimo (el promedio general es del 35.5%). En el caso de Japón, fueron 17 los años en los que se presentaron disminuciones en el precio de las viviendas. Las crisis financieras también afectan a las cuentas fiscales del Estado, menores ingresos sumados a mayores gastos para el “rescate” de la economía (transferencias y servicio de la deuda) provocan un empeoramiento rápido y significativo del equilibrio fiscal. Suecia destaca en este punto, pasando de un superávit del 4% del PIB antes de la crisis hasta un déficit del 15% del PIB. Sin embargo, no debemos olvidar que las crisis financieras también son influenciadas por las expectativas de la población que dificultan el accionar de políticas públicas a través del pánico financiero, siendo capaces de causar descontrol en el sistema bancario, provocados por la asimetría de información existente³.

Para conocer con mayor precisión el sistema financiero, es necesario tener en cuenta ciertos conceptos básicos que lo componen. Un mercado financiero es un mecanismo mediante el cual una empresa u hogar, identificada como prestamista, puede de manera *conveniente* otorgar fondos a disposición a un prestatario quien pretende gastar más que sus ingresos disponibles en ese momento (Burton & Brown, 2009). La palabra *conveniente* es clave en esta definición debido a que permite a los acreedores tener la libre decisión de prestar a quienes quieran dependiendo de los mejores retornos posibles en el futuro condicionada a una tasa de interés vigente. Un ejemplo de ello es cuando los prestamistas y prestatarios realizan la compra directa de acciones, bonos corporativos o adquieren obligaciones (Calvo et al., 2014).

También se encuentran las instituciones financieras, las cuales ponen en conexión a los prestatarios y a los prestamistas y se encargan de canalizar el ahorro hacia la inversión. Entre los más importantes están los bancos, asociaciones de ahorro y préstamos (cooperativas) y uniones de crédito, que vienen a ser instituciones de depósito (López & González, 2008), presentando un vínculo indirecto en este caso. Asimismo, existen otros tipos de intermediarios financieros que ofrecen servicios secundarios especializados, un ejemplo de ellos son las aseguradoras (de propiedades, accidentes o muerte prematura) y los fondos de pensiones (jubilaciones). La importancia del intermediario financiero es que establece una red de contactos que permiten diversificar el riesgo de un préstamo (dado que tiene más conocimiento del rubro) y también disminuye los costos de transacción e información (ya que conecta directamente a prestatarios y prestamistas). De esta manera, se ofrecen nuevas oportunidades a los pequeños ahorradores de las que, de otro modo, no se darían cuenta (Burton & Brown, 2009).

³ Se refiere a la desigualdad de información presente entre 2 agentes económicos.

Un actor generalmente relevante en el sistema financiero es el Banco Central, las funciones que cumple este tipo de institución son usualmente comunes en la mayoría de los países. En el caso boliviano, el Banco Central de Bolivia (BCB) debe “mantener la estabilidad del poder adquisitivo interno de la moneda, para contribuir al desarrollo económico y social” (Constitución Política del Estado, 2009, art. 327). Entre otras funciones, el BCB determina y ejecuta la política monetaria, la política cambiaria, regula el sistema de pagos, autoriza la emisión de moneda y administra las reservas internacionales dentro de Bolivia.

Por otro lado, se puede pensar que el Banco Central de un país representa al Estado dentro del sistema financiero, la respuesta depende de cuán autónoma sea esta institución. Asumiendo que es totalmente autónoma, situación ideal, el Estado juega un rol de regulador y usuario dentro del sistema financiero, al ser regulador, “determina y vigila las reglas que los demás agentes deben cumplir; como usuario tiene depósitos y pide financiamiento” (Rivera-Lozano & Rivera-Garzón, 2019, p.132).

Hablamos párrafos atrás de algunos antecedentes históricos donde se presentaron crisis financieras y cuáles fueron sus consecuencias. Pero, ¿cómo se gestan o como se reconocen las crisis financieras? Esta situación se da mayormente a través de episodios de alta volatilidad debido a problemas de falta de liquidez e insolvencia entre los participantes del mercado financiero y/o por la intervención oficial (estatal) para intentar contener tales consecuencias (Bordo et al, 2001).

Sin embargo, es necesario saber que la cantidad de variables medibles (crédito, deuda pública, balanza de pagos, etc), no medibles (expectativas) y los agentes económicos (hogares, empresas, Estado) que pueden incidir en el sistema financiero lo convierte en un sistema complejo. Por lo tanto, una crisis financiera se clasifica en crisis bancarias, crisis de deuda externa o interna y crisis cambiarias. Usualmente, una combinación de dos o más de estas crisis pueden provocar una crisis financiera (Rivera-Lozano & Rivera-Garzón, 2019).

Según Santillán (2015) se identifica una crisis bancaria por tres tipos de eventos: i) “pánicos bancarios”⁴, ii) insolvencia de una parte significativa del sector bancario y iii) una combinación de los dos anteriores. El primer caso conduce al cierre, fusión o adquisición por parte del sector público de una o más instituciones financieras, como sucedió en Venezuela (1993) o en Argentina (2001), mientras que el segundo caso puede implicar además el apoyo a gran escala por parte del gobierno o grupo de instituciones, dando así inicio a una serie de desenlaces similares para otras instituciones financieras, como sucedió en Tailandia entre 1996 y 1997.

⁴ Situación en la que muchos depositantes deciden retirar simultáneamente sus fondos de un banco (Burton & Brown, 2009), temiendo que la entidad financiera no podrá pagar y no responderá por sus créditos y ahorros, todo debido al colapso bancario.

Las crisis por deuda externa o interna se caracterizan cuando los países anuncian el incumplimiento definitivo del pago de su deuda. En relación a la deuda externa, Argentina tiene el récord de incumplir el pago de 95,000 millones de dólares en 2001. De igual manera, la duración de este tipo de crisis es delimitado por el arreglo final con los acreedores, en esta situación el récord es para Rusia en 1918, con una moratoria de 69 años. Si bien las crisis de deuda interna no son tan conocidas en la literatura (por falta de registro y poca relevancia de los medios a nivel internacional), México estuvo a punto de cometer el impago de su deuda interna entre 1994 y 1995 y Argentina lo hizo en 1982 y 2001. Finalmente, se conoce como derrumbe monetario a una depreciación (o devaluación) anual de la moneda mayor a un 15%.

Volcando la discusión previa al ámbito nacional, ¿cuál es la situación de Bolivia en torno a este tema? El sistema financiero boliviano tuvo una expansión importante en la última década; según la ASFI⁵ (2020) la cartera de créditos se incrementó en 7 veces entre 2005 y 2020⁶, donde el 35.7% del crédito fue otorgado a los hogares para consumo y vivienda y el restante 64.3% se destinó a las unidades económicas en 2020. El sector productivo⁷ fue el más beneficiado de estos créditos (70% del total), seguido del sector comercial (16.6%) y, por último, el sector de servicios (13.4%).

Dentro del sistema financiero boliviano se encuentran la ASFI, las empresas de servicios financieros complementarios, la Autoridad de Fiscalización y Control de Pensiones y Seguros (APS), el BCB y las entidades de intermediación financiera. Según la Ley Nro. 393, del 21 de agosto de 2013, en su artículo 8 establece que la ASFI se encarga de ejercer las funciones de regulación, supervisión y control de las entidades financieras. Por otro lado, las atribuciones del BCB en torno al sistema de pagos es la regulación del mismo con el objetivo de promover la seguridad y eficiencia de las transacciones. Por último, la APS es la institución encargada de supervisar, regular, controlar y fiscalizar a las personas naturales y jurídicas que desempeñan sus actividades en el ámbito de la Seguridad Social de Largo Plazo y del Mercado de Seguros.

Como se planteó anteriormente, las entidades financieras comprenden un grupo de instituciones que tienen el objetivo de fungir como intermediarios financieros además de la prestación de servicios financieros complementarios. En Bolivia, se tiene las entidades con participación mayoritaria del Estado y las entidades financieras privadas. Las primeras están enfocadas en el financiamiento y promoción del

⁵ Autoridad de Control y Supervisión del Sistema Financiero.

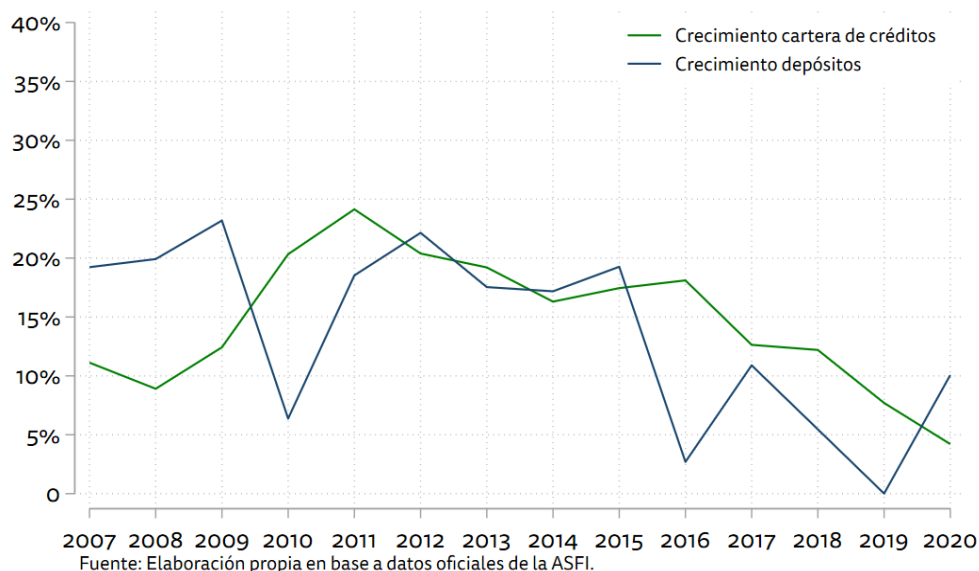
⁶ A finales de 2005 la cartera de créditos a unidades económicas y hogares alcanzó a 26.879 millones de bs., mientras que en 2020 estos números se elevaron a 191.496 millones de bs. (ASFI, 2020).

⁷ Las actividades económicas que componen el sector productivo son: industria manufacturera, construcción, agricultura y ganadería, turismo, producción y distribución de energía eléctrica y gas, minerales metálicos y no metálicos, producción intelectual, extracción de petróleo crudo y gas natural, caza, silvicultura y pesca.

desarrollo del sector productivo del país, mientras que las segundas prestan sus servicios financieros a pequeñas, medianas y grandes empresas, además del público en general.

Se debe destacar que la política monetaria del BCB se transmite a través del sistema financiero (BCB, 2017). De hecho, en los últimos 15 años el sector ha experimentado un crecimiento extraordinario⁸ (Figura 1). La cartera de créditos⁹ y los depósitos¹⁰ experimentaron altas tasas de crecimiento entre 2011 y 2015; sin embargo, a partir de 2014-2015, la adquisición de ambos activos disminuyó coincidentemente con el fin del periodo de auge económico¹¹ que se experimentó en los países de América Latina¹². Así también, se registraron menores tasas de crecimiento en 2019 y 2020, lo cual se debe a la alta incertidumbre por el contexto político-institucional a finales de 2019 y la crisis de la COVID-19 en 2020.

Figura 1. Crecimiento de la cartera de créditos y depósitos del sistema financiero de 2007 a 2020



⁸ Siguiendo a Fajardo (2010) y Humerez & Yañez (2011) el desempeño del sistema financiero responde al sistema bancario, dada su alta participación en depósitos y cartera. A finales de 2020, los depósitos y la cartera bruta de los bancos representaron el 85% y 87.88% del total del sistema financiero.

⁹ La cartera de créditos es el saldo deudor de los créditos otorgados por una entidad de intermediación financiera a terceros sin considerar el estado actual de recuperación (ASFI, 2019, definición 119).

¹⁰ Los depósitos del público se refieren a los fondos recibidos en depósito y otros tipos de obligaciones con el público en general (ASFI, 2019, definición 260).

¹¹ El auge económico se debió a un incremento en los precios de los principales productos de exportación de la región entre 2004 y 2014, ocasionando un aumento de los ingresos fiscales de los gobiernos (Morales & Loza, 2018).

¹² En América Latina y el Caribe 16 de 26 países son exportadores netos de materias primas entre los cuales se encuentra Bolivia (Armendariz y Carrasco, 2019).

La bancarización es un proceso usual para medir el desempeño del sistema financiero en Bolivia. La misma se refiere al hecho de desarrollar actividades económicas de manera creciente a través de la banca con relaciones de largo plazo entre clientes e intermediarios financieros. Es decir, es el grado de acceso, disponibilidad y utilización de los servicios financieros en general y bancarios en particular (BCB, 2007). Este análisis se realiza a partir de tres criterios: i) profundización financiera, ii) cobertura e iii) intensidad de uso¹³.

La profundización financiera —entendida como la importancia relativa del sistema financiero en la economía¹⁴— se obtiene a partir de la ratio Cartera Bruta/PIB (CB/PIB) y Depósitos/PIB (DEP/PIB). Como se puede observar en la Figura 2, el cociente CB/PIB presenta una caída al inicio de la serie hasta el 2008, esto debido al crecimiento del PIB y la cartera, mientras que el cociente DEP/PIB tiene una caída entre 2009 y 2011 periodo posterior a la crisis financiera internacional.

A partir de 2011 y hasta 2015, tanto CB/PIB como DEP/PIB tienen un aumento decoroso, entre estos años el PIB se incrementó por el auge económico que se vivió en la región, lo cual permitió a los bancos disponer de una mayor cantidad de dinero en la cartera de crédito y a la población tener suficiente dinero en su poder para consumir o ahorrar. Finalmente, entre 2018-2019 el saldo de los depósitos del público tuvo un crecimiento del 0.012%, la menor tasa de crecimiento en más de 15 años, lo cual permitió que por primera vez en 18 años¹⁵ la ratio CB/PIB sobrepasara al cociente DEP/PIB.

El segundo indicador de bancarización —cobertura— está compuesto por el total de depósitos del público y la cartera bruta respecto a la población total. La cobertura está relacionada con la distribución de servicios financieros entre los distintos grupos de usuarios (Humerez & Yañez, 2011). Como se aprecia en la Figura 3, la cobertura se ha incrementado en los últimos 15 años, en un inicio, las ratios CB/HAB¹⁶ y DEP/HAB inician en un punto similar, sin embargo, a medida que pasan los años se alejan uno del otro para luego converger nuevamente en 2019, esto debido al descenso del cociente DEP/HAB, ocasionado por una disminución de las tasas de crecimiento de los depósitos del público a partir de 2015.

¹³ Debido a la falta de datos suele no ser oportuno utilizar el indicador de intensidad de uso.

¹⁴ Humerez & Yañez (2011).

El auge económico se debió a un incremento en los precios de los principales productos de exportación de la región entre 2004 y 2014, ocasionando un aumento de los ingresos fiscales de los gobiernos (Morales & Loza, 2018).

¹⁵ Humerez & Yañez (2011) muestran que entre 1996 y 2006 la ratio CB/PIB fue mayor al DEP/PIB, sin embargo, esta tendencia se invierte a parte de la segunda mitad del 2006 debido principalmente al crecimiento atípico de los depósitos en el sistema financiero, en correspondencia con el auge de las exportaciones y el crecimiento de las remesas de residentes bolivianos en el exterior.

¹⁶ HAB: Total de habitantes del país.

Figura 2. Profundidad del sistema financiero

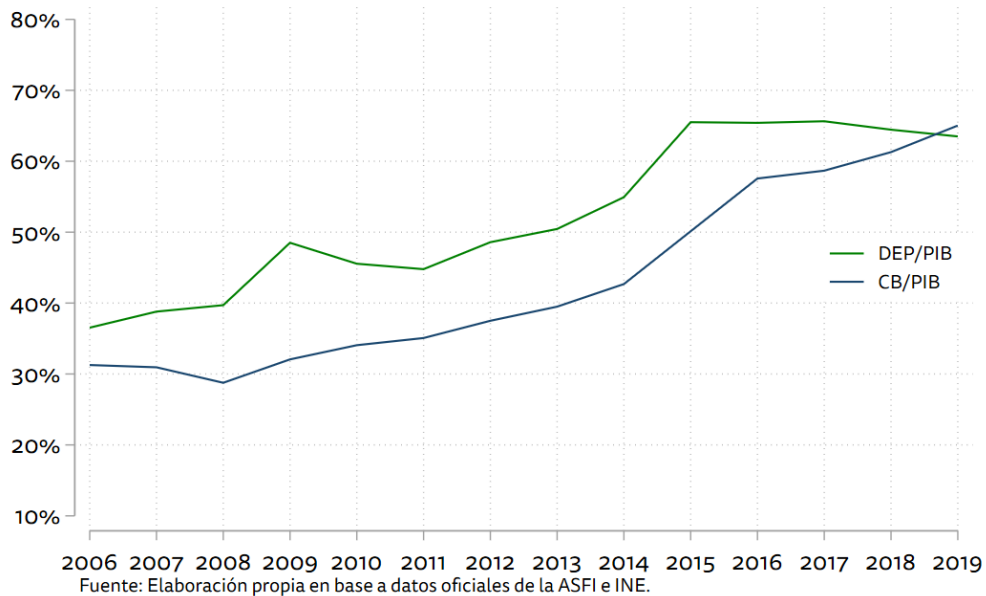
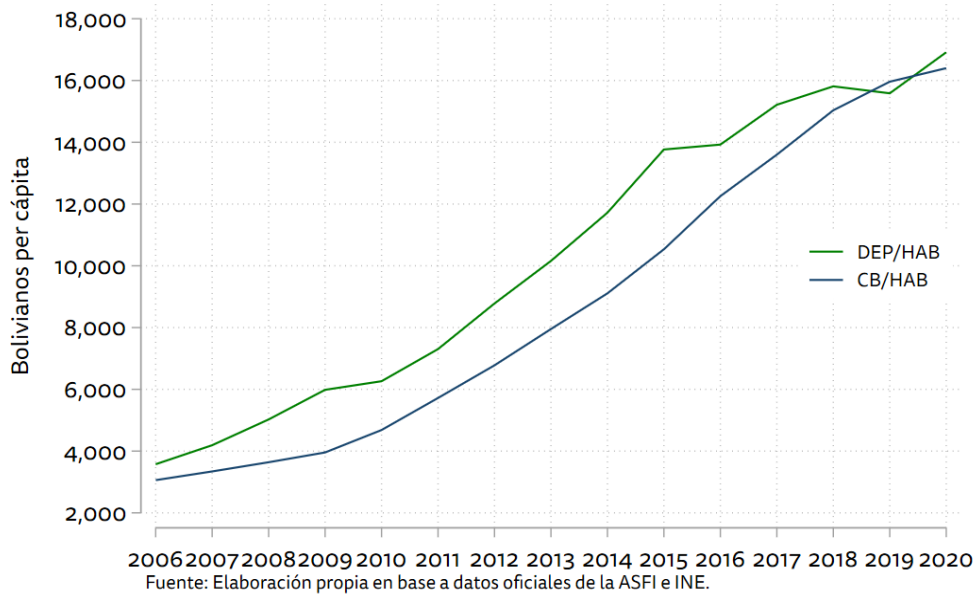


Figura 3. Cobertura del Sistema Financiero



La crisis de la COVID-19 llegó a Bolivia en marzo de 2020, a pesar de la alta incertidumbre por el cierre de fronteras, la baja actividad económica y el aumento de la tasa de desempleo, los indicadores muestran un crecimiento del sector financiero en esa gestión. El reporte de inclusión financiera de la ASFI a junio 2021 indica que el crecimiento de la cantidad de tarjetas de débito entre 2018 y 2019, fue de 6.7% y entre 2019 y 2020 de 10.5%. Lo anterior señala una mayor interacción entre la población y los medios de pago electrónicos en la gestión 2020, probablemente a causa de cómo se perjudicaron los

accesos a servicios de pago tradicionales —sucursales y agencias— y los horarios de atención restringidos de las entidades financieras. Igualmente, se debe destacar que el crecimiento del sistema financiero en el país fue importante a la hora de facilitar las transacciones entre demandantes y oferentes de diferentes servicios.

El deterioro macroeconómico ocasionado por la pandemia ha incrementado los riesgos para la estabilidad financiera global a través de la disminución del crédito y las operaciones del sistema bancario (Hernández, 2020). Sin embargo, la cobertura del sistema financiero boliviano permitió el pago del “Bono Universal” y el “Bono Contra el Hambre”¹⁷ por medio de entidades financieras. Además del “Crédito 123”¹⁸, el cual podía ser adquirido para comprar y/o producir bienes o servicios hechos en Bolivia, con una de las tasas más bajas del mercado (3%).

Por otro lado, varios países han facilitado postergaciones de pagos o llevado a cabo la reprogramación de créditos dentro del sistema financiero nacional con extensos períodos de gracia (BID & CGD, 2020). Bolivia no fue la excepción en el año 2020, se pusieron en marcha dos proyectos con respecto a los créditos del sistema bancario. El primero de ellos fue el diferimiento de pagos aprobado mediante el D.S. 4206 y el posterior refinanciamiento y reprogramación de las operaciones de crédito mediante el D.S. 4409, los cuales tenían el objetivo de tomar en cuenta a las personas que no hayan generado ingresos por el confinamiento.

El sistema financiero y en particular el sector bancario aún tiene tareas que cumplir durante el periodo de la COVID-19. Según Ergun et al. (2020) se deben implementar medidas no convencionales para proveer de crédito a las empresas y los hogares, mantener bajas tasas de interés, aumentar la capacidad operativa del sistema bancario y digitalizar los servicios de los bancos. Las recomendaciones del BID & CGD (2020) añaden que los bancos centrales deben mantener su independencia y credibilidad para que al momento de inyectar liquidez a la economía no generen pánico respecto a las expectativas de inflación.

Si bien décadas atrás el sistema financiero ha presentado complicaciones en muchas naciones, en la actualidad evolucionaron y mejoraron sus indicadores de desempeño (CEPAL, 2019). Por otro lado, aprender de los errores en la historia económica de otros países y el nuestro, además de no caer en el síndrome de *“Esta vez es diferente”* permite precautelar y prevenir colapsos financieros. Políticas responsables en el endeudamiento público también ayudarían en este último punto, ya que, casi todas las crisis financieras tienen un endeudamiento elevado como síntoma de crisis (Reinhart & Rogoff, 2009). Con toda esta información, ¿crees que las ventajas de un sistema financiero sopesan sus riesgos?

¹⁷ Fueron creados mediante el D.S. 4215 y el D.S. 4392.

¹⁸ Fue creado mediante el D.S. 4272 en junio de 2020.

Referencias

Armendáriz, E., & Carrasco, H. (2019). El gasto en inversión pública de América Latina: Cuánto, quién y en qué. Banco Interamericano de Desarrollo. <https://doi.org/10.18235/0001816>

Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero. (2019). *Glosario de términos económicos financieros* (2da ed.).

Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero [ASFI]. (2020). Cartera de créditos del sector productivo: diciembre 2021.

Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero [ASFI]. (2021). Reporte de Inclusión Financiera: junio 2021.

https://www.asfi.gob.bo/images/INT_FINANCIERA/DOCS/Publicaciones/Inclusion_Financiera.pdf

Banco Interamericano de Desarrollo [BID] y Center for Global Development (CGD). (2020). *Bancos sólidos para la recuperación económica: recomendaciones de política en tiempos de coronavirus en América Latina y el Caribe*. Banco Interamericano de Desarrollo [BID]

<https://publications.iadb.org/publications/spanish/document/Bancos-solidos-para-la-recuperacion-economica-Recomendaciones-de-politica-en-tiempos-de-coronavirus-en-America-Latina-y-el-Caribe.pdf>

Banco Central de Bolivia [BCB]. Informe de Estabilidad Financiera: Primer Semestre de 2007; 2007.

Banco Central de Bolivia. (2017). El sistema financiero aporta al desarrollo integral del país. *Nuestra Economía al alcance de todos, Banco Central de Bolivia*, 1(6).

Bordo, M., Eichengreen, B., Klingebiel, D., & Martínez-Peria, M. (2001). Is the crisis problem growing more severe?. *Economic policy*, 16(32), 52-82. <https://doi.org/10.1111/1468-0327.00070>

Burton, M. & Brown, B. (2009). *The financial system and the economy: principles of money and banking*. (5th ed.) Routledge. <https://doi.org/10.4324/9781315699776>

Calvo, A., Parejo, J., Rodríguez, L. y Cuervo, A. (2014). Manual del sistema financiero español. Recuperado de

https://www.planetadelibros.com/libros_contenido_extra/29/28771_Manual_Sistema_Financiero.pdf

Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), Estudio Económico de América Latina y el Caribe, 2019 (LC/PUB.2019/12-P), Santiago, 2019.

Constitución Política del Estado [CPE]. Art 327. 7 de febrero de 2009. (Bolivia).

Decreto 4206 [con fuerza de ley]. Que tiene por objeto reglamentar la Ley N° 1294, de 1 de abril de 2020, Excepcional de Diferimiento de Pagos de Créditos y Reducción Temporal del Pago de Servicios Básicos. 1 de abril de 2020.

Decreto 4215 de 2020 [con fuerza de ley]. Que tiene por objeto otorgar el “Bono Universal”, ampliar el alcance del “Bono Familia” a los estudiantes de Unidades Educativas Fiscales y de Convenio del Área de Educación de Personas Jóvenes y Adultas y de Unidades Educativas Privadas. 14 de abril de 2020.

Decreto 4272 de 2020 [con fuerza de ley]. Que tiene por tiene por objeto aprobar el “Programa Nacional de Reactivación del Empleo”. 23 de junio de 2020

Decreto 4392 de 2020 [con fuerza de ley]. Que tiene por objeto reglamentar la Ley N° 1330, de 16 de septiembre de 2020, que establece el Pago del Bono Contra el Hambre. 13 de noviembre de 2020.

Decreto 4409 de 2020 [con fuerza de ley]. Que tiene por objeto establecer que las entidades de intermediación financiera realicen el refinanciamiento y/o reprogramación de las operaciones de crédito, cuyas cuotas fueron diferidas. 2 de diciembre de 2020.

Ergun, D., Gouveia, O., Lles, C., Marcos, V., Martínez, M., Soto, F. y Zurita, J. (2020). *Impact of COVID-19 on the banking sector*. BBVA Research. <https://www.bbvaesearch.com/publicaciones/global-impacto-de-la-covid-19-en-el-sector-bancario/>

Estrada, D. & Gutiérrez-Rueda, J. (2008). Supervisión y regulación del sistema financiero: modelos, implicaciones y alcances. *Borradores de Economía*, 490. https://repositorio.banrep.gov.co/bitstream/handle/20.500.12134/5507/be_490.pdf

Fajardo Estrada, M. C. (2010). *Desarrollo financiero y crecimiento económico en Bolivia* [Tesis de Grado, Universidad Mayor de San Andrés]. <https://repositorio.umsa.bo/handle/123456789/2075>

Hernández, P. (2020). (1 de septiembre). *El impacto de la crisis del COVID sobre la estabilidad financiera* [Resumen de clausura del seminario]. Seminario “El sistema financiero en la crisis de la Covid-19. Retos y compromisos” de la Universidad Internacional Menéndez Pelayo, Madrid, España. <https://www.bde.es/f/webbde/GAP/Secciones/SalaPrensa/IntervencionesPublicas/Gobernador/hdco10920.pdf>

Humérez, J., & Yañez, E. (2011). Desarrollo del sistema financiero y crecimiento económico Una aproximación a partir del caso boliviano: 2000-2009. *Revista de Análisis del BCB*, 14(1), 41-77.

Konings, L. S. R. (2010). La conferencia de Bretton Woods. Estados Unidos y el dólar como Centro de la Economía Mundial. *Procesos Históricos*, (18), 72-81. <https://www.redalyc.org/pdf/200/20016326007.pdf>

Ley 393 de 2013. Ley de Servicios Financieros. 21 de agosto de 2013.

López, J. y Gonzales, A. (2008). *Gestión bancaria: factores claves en un entorno competitivo*. Editorial McGRAW-HILL.

Machinea, J. L. (2009). La crisis financiera internacional: su naturaleza y los desafíos de política económica. *Revista Cepal*. 97, 33-56.

https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/11270/097033056_es.pdf?sequence=1&isAllowed=y

Morales A. & Loza M. (2018). Export boom and economic performance: Bolivia 2004-2015. *Instituto de Investigaciones Socio - Económicas*. Documento de Trabajo (No. 01/18).

Reinhart, C., & Rogoff, K. (2009). *This time is different*. Princeton University Press.