

## Desgaste e innovación



# Revirtiendo el proceso de dolarización

Más dólares que bolivianos

Varios instrumentos financieros buscan revertir la dolarización ¿Qué éxito han tenido?

Angela Murillo Bernardis

La dolarización representó a mediados de los ochenta una innovación en Bolivia, pero este fenómeno en los últimos años ha traído mayores desventajas que ventajas. Esto se debe, principalmente, según afirman Juan Antonio Morales, presidente del Banco Central de Bolivia, y Luis Arce, subgerente de Reservas del Bcb, a que los agentes económicos en nuestro país perciben sus ingresos en bolivianos y, en cambio, los pagos por alquiler, créditos y otros son efectuados en dólares, por tanto, cargan el riesgo cambiario en sus espaldas.

Es por esta razón, el Bcb aplicó políticas dirigidas a disminuir el proceso de dolarización, incorporando instrumentos como la Posición de Cambios, Encaje Legal diferenciado, *swaps* de monedas, incorporación de la Unidad de Fomento de Vivienda (Ufv), y una política cambiaria más activa, de esta manera, tal como muestran las cifras, se evitó una completa dolarización.

Así también, el Bcb ha ido analizando la posibilidad de aplicar más políticas dirigidas a disminuir el proceso de dolarización, con innovaciones financieras que estimulen el uso de la moneda nacional. Ellas son la introduc-

ción de operaciones *forward*, para cobertura cambiaria y la ampliación del *spread* entre el tipo de cambio de compra y de venta.

## Reversión

Según Morales y Arce, es necesario que la política monetaria adquiera mayores grados de libertad para contribuir, con mayor eficacia y eficiencia a alcanzar los objetivos macroeconómicos de estabilidad de precios, crecimiento económico, sostenibilidad de la balanza de pagos y generación de empleo.

La dolarización representó una innovación financiera muy impor-

tante. Por tanto, las medidas que se apliquen para lograr el objetivo de revertir este proceso, deben incorporar instrumentos que también se conviertan en innovaciones financieras y estimulen el uso de la moneda nacional.

Leonardo Garrido, en su trabajo presentado al Bcb "Instrumentos Financieros y Cambiarios para Incentivar el uso de la Moneda Nacional en el Sistema Financiero Boliviano", en su función de consultor externo, corrobora con Morales y Arce al señalar que el Bcb ha implementado varios instrumentos para revertir la dolarización como son:

Posición de Cambios, cuyo objetivo es contener el proceso de expansión de la dolarización vía intermediación financiera e inducir cierta prudencia en las posiciones del sistema financiero. Encaje Legal diferenciado, es decir, aumento de la tasa de encaje legal aplicada sobre depósitos en moneda extranjera y/o una reducción del encaje aplicado sobre depósitos en moneda nacional. *Swaps* de monedas, que son políticas de cambios de activos para reducir el riesgo no sistemático atribuido a la moneda local. Incorporación de Ufvs, es un instrumento que permite realizar operaciones, contratos y todo tipo de actos jurídicos en moneda nacional con

mantenimiento de valor respecto a la evolución de los precios.

Sin embargo, existen otros instrumentos que están en estudio por el Bcb para aumentar la demanda del público por moneda nacional, entre ellos se encuentran, primero, la introducción de operaciones *forward* para cobertura cambiaria cuyo fin es contribuir a la reducción del riesgo del potencial incumplimiento de los agentes económicos y proveería un mecanismo adicional de cobertura a grandes inversionistas y corporaciones. Segundo, la ampliación del actual *spread* entre el tipo de cambio de compra y de venta. ■

## Pros y contras

Según Morales y Arce la dolarización tiene pros y contras. Los pros son los siguientes:

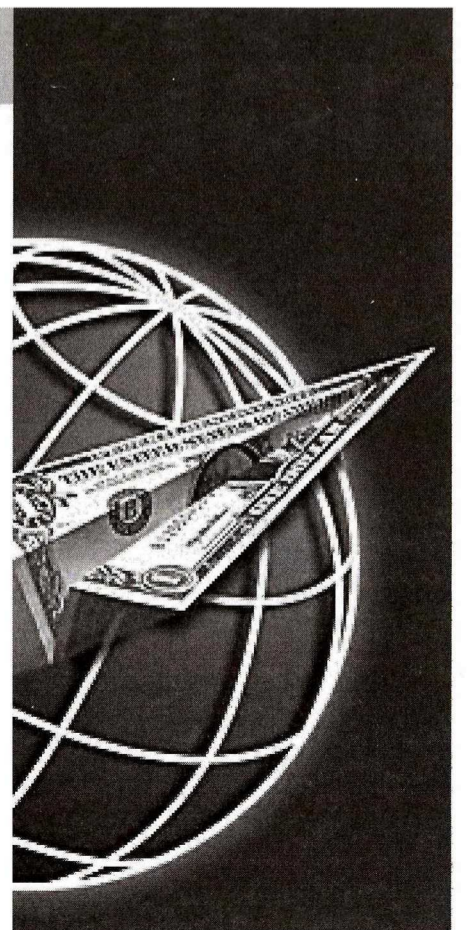
- Aleja la posibilidad de que en la economía se produzcan fuertes depreciaciones de la moneda nacional y afecta positivamente a las expectativas de los inversionistas nacionales y extranjeros.
- Disminuye el riesgo país, que se expresa en una reducción de las tasas de interés nacionales.
- Contribuye a la estabilidad de los precios.
- Reduce los costos de comerciar con el extranjero, lo que favorece tanto a las exportaciones como a las importaciones.
- Ayuda a una mayor disciplina fiscal.

Los puntos en contra de una política de dolarización completa son:

- Suprime o restringe a la política monetaria. No se puede utilizar el tipo de cambio como un instrumento para incentivar las exportaciones y desincentivar las importaciones, ni se lo puede emplear para proteger la industria nacional ante aceleradas devaluaciones de las monedas de los países vecinos ni ante inflexibilidades en el mercado laboral.
- Tampoco se la puede aprovechar para compensar diferenciales en los ritmos de crecimiento de la productividad entre Estados Unidos y los países que adoptan el dólar como moneda nacional.
- La autoridad monetaria no tiene la capacidad de responder en forma oportuna y con suficientes recursos an-

te situaciones de emergencia por las que pudiera atravesar el sistema financiero nacional.

- Para el periodo de transición hacia la dolarización, los bancos centrales tienen que contar con niveles muy altos de reservas internacionales.
- Una vez alcanzada la dolarización completa, si se llevan las cosas al límite, los bancos centrales tienen que cerrarse, o limitarse, como en el caso de países de la región que han adoptado esta política, a cambiar billetes de dólar de corte mayor a billetes de corte menor.
- Finalmente, la dolarización disminuye o elimina los ingresos por señoreaje, que son aquellos ingresos fiscales que un banco central genera por la emisión de dinero de curso legal y forzoso.

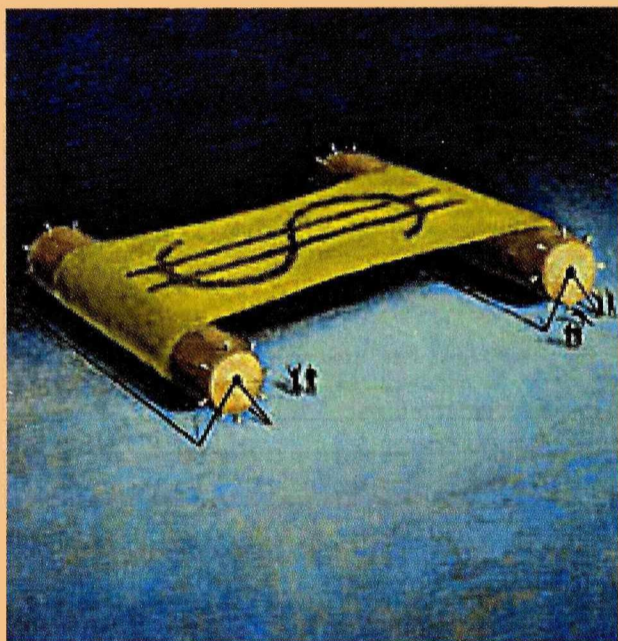


## Depósitos y salarios

Si bien la razón depósitos en moneda extranjera con respecto al total de depósitos del sistema financiero nacional registra cifras elevadas, arguyen Juan Antonio Morales y Luis Arce. También es cierto que la moneda estadounidense se utiliza en nuestro medio principalmente para los ahorros e inversiones financieras para efectuar "grandes" transacciones. Las transacciones "menores" y cotidianas, que comprenden más del 90% de la canasta de consumo de los hogares, se efectúan en moneda

nacional. Por esa razón, el trabajador requiere contar con moneda nacional. Lo importante es mantener el poder adquisitivo de su salario, el cual se mide a través del Ipc, antes que por las variaciones del dólar estadounidense en el bolsín del Bcb.

Es importante recordar que la determinación de la moneda con la cual se pagarán los salarios en el sector privado, se la toma en el momento de contratar la fuerza de trabajo, en una negociación entre las partes.



## Dolarización y economía

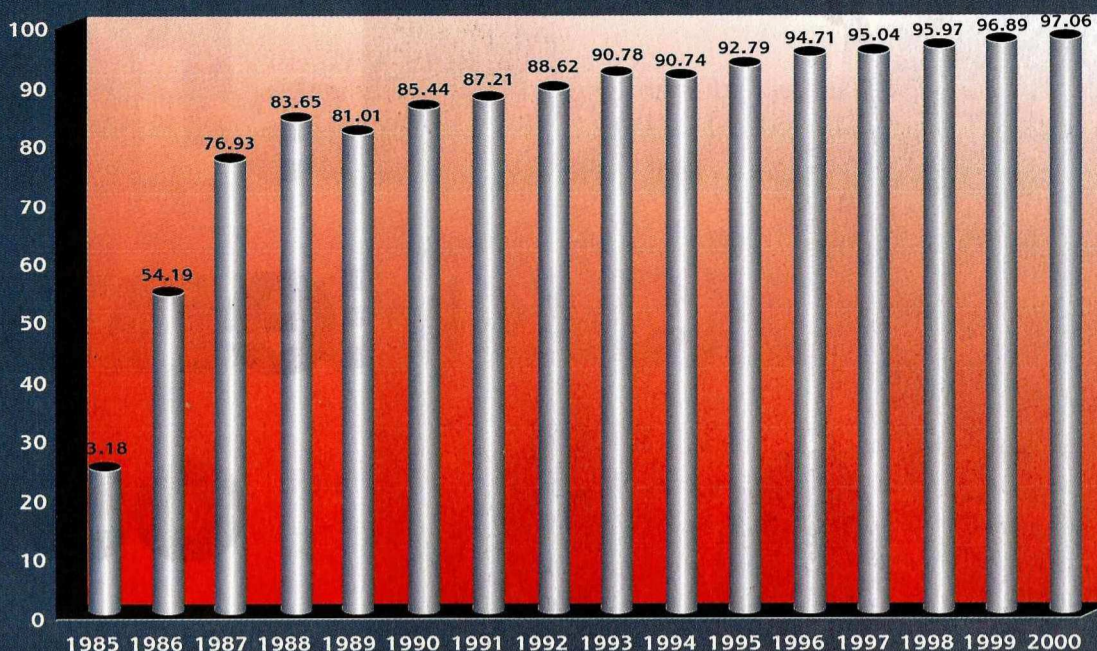
La reducción o eliminación del proceso de dolarización en Bolivia, explican Juan Antonio Morales y Luis Arce, produciría mayor libertad de las políticas monetaria y cambiaria, contribuyendo a alcanzar los objetivos de política económica, especialmente en momentos en que la recesión en nuestro país requiere ampliar el menú de instrumentos para reactivar el aparato productivo nacional.

Por otra parte, dado el proceso de globalización, donde el efecto contagio de crisis financieras de otros países puede propagarse rápidamente, es necesario contar con un arsenal de instrumentos de política económica, para contrarrestar los efectos adversos en la economía nacional.

De la misma manera, la política cambiaria podría utilizarse cada vez menos como ancla de la inflación interna, ya que para controlarla se puede actuar directamente sobre la política monetaria y fiscal, sin penalizar a las inversiones y la producción nacional.

Por último, la dolarización completa no reduce totalmente la incertidumbre. De hecho puede pasar lo contrario, las dudas sobre su sostenibilidad, engendradas por desequilibrios fiscales o en el sector productivo como el desempleo, pueden aumentar la incertidumbre acerca del futuro de una economía nacional.

## Dolarización en Bolivia



Fuente: Udape. Dossier de estadísticas sociales y económicas vol. N° II junio 2001



Prepárate. Ejercita tu mandíbula.

# Ahora podrás hablar

# 33% Más.

**Por cada 2 minutos que hables, el 3ro. es GRATIS.**

**33% GRATIS EN LLAMADAS DE LARGA DISTANCIA INTERNACIONAL**

Y si tú eres un cliente actual de Planes Corporativos y/o Plan Uno a Uno, obtienes adicionalmente **mayores descuentos.**

Ejemplo de una llamada de 3 minutos a EE.UU. desde una línea fija.

Horario Normal	Horario Reducido
<b>Bs3.00</b> POR MINUTO	<b>Bs2.67</b> POR MINUTO

**INTERNACIONAL**

**0011** + CÓDIGO DE PAÍS + CÓDIGO DE CIUDAD + NÚMERO DE TELÉFONO

**11**  
SEMANAS  
**PROMO**  
de AES

Promoción válida desde el 22 de abril hasta el 22 de mayo del 2002. • Válido desde línea directa Entel y línea fija cooperativa. • Servicio al Cliente 800-11-1111

OPTIMUS • DDBO