



## índice

### **PRESENTACIÓN**

#### **TEMA CENTRAL: CRISIS ECONÓMICA EN BOLIVIA**

<b>DE LA CRISIS COYUNTURAL A LA CRISIS ESTRUCTURAL</b>	
CARLOS VILLEGAS QUIROGA .....	7
<b>LA CRISIS DE BOLIVIA EN EL CONTEXTO DE LAS CRISIS INTERNACIONALES</b>	
HUMBERTO SERGIO ZAMBRANA CALVIMONTE .....	44
<b>CONTRIBUCIÓN AL DEBATE SOBRE LA DOLARIZACIÓN</b>	
LUIS ALBERTO ARCE CATAORA .....	63
<b>ESTANCAMIENTO AGROPECUARIO EN EL MARCO DE LA CRISIS ECONÓMICA EN BOLIVIA</b>	
JORGE ALBARRACIN DECKER .....	77
<b>GLOBALIZACIÓN ECONÓMICA: ¿CONVERGENCIA O POLARIZACIÓN?</b>	
JAIME ESTAY REYNO .....	97
<b>LA CRISIS ECONÓMICA DEL JAPÓN: UNA INTERPRETACIÓN MARXISTA</b>	
JOSÉ VALENZUELA FEIJÓO.....	122
<b>DIEZ FALACIAS SOBRE LOS PROBLEMAS SOCIALES DE AMÉRICA LATINA</b>	
BERNARDO KLIKSBERG .....	145
 <b>APORTES</b>	
<b>EL ALCA: ¿LA GRAN PELEA AMERICANA?</b>	
ÁITOR IRAEGUI VALENCIAGA .....	183
<b>OPORTUNIDADES Y ASIMETRÍAS DEL ÁREA DE LIBRE COMERCIO DE LAS AMÉRICAS</b>	
ALFREDO SEOANE FLORES .....	202

# umbrales

Revista del Postgrado en Ciencias del Desarrollo  
CIDES-UMSA

Nº 10

Agosto 2001

Depósito Legal: 4-1-762-96

<b>BOLIVIA ANTE EL RETO DE LA INTEGRACIÓN HEMISFÉRICA</b> WILLIAM TORRES ARMAS .....	231
<b>CORRUPCIÓN, DESARROLLO Y CRECIMIENTO</b> ELOY MORALES CORONEL .....	257
<b>LA REGULACIÓN ECONÓMICA EN LA INDUSTRIA DEL AGUA UNA INTERPRETACIÓN AL DISEÑO TARIFARIO DE LA CONCESIÓN EN COCHABAMBA</b> ROGER EDWIN ROJAS ULO .....	280
 <b>RESEÑAS BIBLIOGRÁFICAS</b>	
<b>DEL “OTRO SENDERO” AL “MISTERIO DEL CAPITAL” APORTES DEL ENFOQUE LEGALISTA</b> COMENTARIO: FERNANDA WANDERLEY .....	299
<b>LA SOCIEDAD MULTIÉTNICA</b> COMENTARIO: GONZALO ROJAS ORTUSTE .....	302
<b>DESARROLLO SOSTENIBLE</b> COMENTARIO: JORGE ALBARRACIN DECKER .....	304
<b>PILDOLIBROS</b> .....	306
<b>NOTICIDAS</b> .....	309

---

**Tema central:** Crisis Económica en Bolivia

**Consejo editorial:** Pablo Ramos Sánchez, Roxana Ibarregaray, José Nuñez del Prado,  
Ivonne Farah, Wálter Navía, Gonzalo Rojas

**Responsable de edición:** Roger Edwin Rojas Ulo

**Ilustraciones:** Obras de los artistas plásticos: Ricardo Pérez Alcalá y Mario Conde

**Fotografías:** Galería de Arte Taipinquiri

**Diagramación # 10:** Loida Lanza 492554

## CONTRIBUCIÓN AL DEBATE SOBRE LA DOLARIZACIÓN

Luis Alberto Arce Catacora<sup>1</sup>

### I. INTRODUCCIÓN

La historia económica mundial de los últimos siete años ha registrado varias crisis financieras internacionales importantes. A fines de 1994, la crisis mexicana denominada efecto «tequila», la crisis Asiática de 1997, la crisis Rusa de agosto de 1998 y la brasileña de enero de 1999.

Estos hechos marcaron hitos históricos económicos tanto por sus orígenes, alcance y profundidad como por la rapidez en la expansión de sus efectos sobre el resto de los países ratificando el proceso de globalización económica y financiera actual.

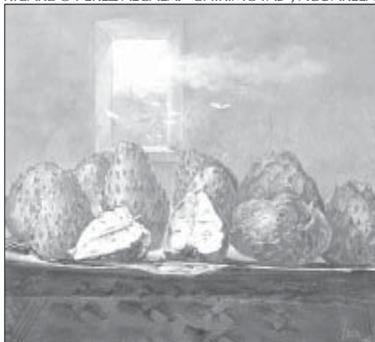
Las causas y las repercusiones de las recientes crisis financieras mundiales, especialmente en las economías en

desarrollo, han originado tanto en el mundo académico como en el de los hacedores de política económica, una revisión de las actuales políticas especialmente las relativas a la adopción del más adecuado sistema cambiario para estos países en esta coyuntura.

Así por ejemplo la crisis Asiática que estalla en 1997 cuestionó las tradicionales explicaciones sobre la presencia de una crisis económica atribuida a los déficits fiscales, déficits de cuenta corriente de balanza de pagos, inadecuado manejo de

la política monetaria, bajas tasas de ahorro interno y adverso entorno internacional, para centrar más bien su explicación en el inadecuado sistema cambiario, reavivando de esta

RICARDO PÉREZ ALCALÁ. "CHIRIMOYAS", ACUARELA



<sup>1</sup> Docente CIDES - UMSA.

## ***Crisis económica en Bolivia***

manera el debate a favor de sistemas de cambio flotantes en los que las fuerzas del mercado deberían determinar el nivel del tipo de cambio en una economía en contraposición a aquellos sistemas cambiarios rígidos o fijos

Por su parte, otros economistas han manifestado que la mejor opción para enfrentar estos problemas es más bien la de adherir la moneda doméstica a una divisa fuerte como el dólar norteamericano<sup>2</sup>. Esta tendencia sugiere dolarizar la economía como la mejor opción de política cambiaria para un país.

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

Algunos autores como Berg y Borensztein (2000a) prefieren distinguir los motivos por los cuales los agentes económicos demandan moneda extranjera, diferenciando

la Sustitución de Moneda de la Sustitución de Activos.

De esta manera, la Sustitución de Monedas ocurre bajo condiciones de alta inflación o hiperinflación cuando los altos costos de utilizar la moneda doméstica para transacciones, obligan al público a buscar otras alternativas entre las que se encuentra la moneda extranjera. Por su parte, la Sustitución de Activos resulta de las consideraciones de riesgo-retorno inherentes a la disyuntiva de elección entre los activos domésticos y extranjeros. En este caso, la moneda extranjera actúa más como depósito de valor que como medio de pago precautelando principalmente el capital o poder adquisitivo del activo.

De otra parte, se dice que una economía está totalmente dolarizada si el país abandona completamente el uso de su dinero doméstico para dar paso a que la moneda extranjera cumpla todas sus funciones.

## **II. BALANCE DE LOS PROS Y CONTRAS DE LA DOLARIZACIÓN**

Tanto entre las voces de los académicos como entre la de los hacedores de política económica, encontramos argumentos a

2 En América Latina, este fenómeno se conoce como la dolarización por la utilización en estos países del dólar estadounidense para operaciones domésticas. Esta inclinación se debe principalmente a la relación comercial que se tiene con el país del norte, dependencia económica y su proximidad geográfica. Sin embargo, en términos más generales se trata de la adhesión a cualquier moneda (Euro, libra esterlina, yen japonés, dólar norteamericano, etc.). De aquí en adelante utilizaremos el término «dolarización» para referirnos a la política por la cual un país adopta una moneda extranjera para que reemplace las funciones de la doméstica que *generalmente* presupone un tipo de cambio fijo entre *la moneda doméstica y la extranjera estas monedas*.

## ***Crisis económica en Bolivia***

favor y en contra de la aplicación de la política de dolarización. A continuación efectuamos un breve resumen de los más importantes.

### ***2.1 El premio al riesgo***

Los países emergentes, como se denomina actualmente a los países en desarrollo, normalmente presentan un elevado riesgo país que se expresa en elevadas tasas de interés domésticas con respecto a los países desarrollados. Esta diferencia entre tasas de interés incorpora el premio al riesgo que reciben los inversionistas extranjeros cuando efectúan negocios en estos países, por lo que a mayor riesgo en un país en desarrollo se debería esperar una tasa de interés doméstica más alta. Si en la economía rige un sistema cambiario libre, la expectativa del inversionista sobre una posible depreciación monetaria se traduce en un mayor riesgo que es incorporado en el retorno exigido a la inversión.

Ante esta situación, un beneficio inmediato para el país que adopta la dolarización completa, explican sus defensores, es la eliminación del riesgo de crisis de moneda (peso problem) que es un componente importante del riesgo país. Al no existir este componente, el premio por riesgo país también disminuiría presionando a la baja en las tasas de interés, con el consiguiente efecto favorable en la economía.

En este caso, los inversionistas y agentes económicos en general per-

ciben que no existe problema de devaluación monetaria lo que facilita su decisión de inversión, aunque no se elimina en esta economía el riesgo soberano. Es decir, si bien el proceso de dolarización eliminaría el riesgo de crisis de moneda en este país, aún pueden presentarse en éste problemas de déficit fiscal insostenible u otros que obliguen al Estado a no honrar sus compromisos. Asimismo, el riesgo de que el Estado no cumpla sus compromisos de pago puede incrementar a su vez la probabilidad de una devaluación monetaria, especialmente si el Estado se encuentra descalzado, esto es, si sus ingresos están relacionados a los precios domésticos y en moneda nacional, mientras que sus deudas por financiamiento se encuentran expresadas en moneda extranjera, como es el caso de un país que financia el déficit fiscal con endeudamiento externo e interno en moneda extranjera. Por tanto, el hecho de dolarizar la economía no garantiza un riesgo país menor y por tanto menores tasas de interés que podrían incentivar la inversión y el consumo. De la misma manera, están presentes los conflictos sociales y políticos internos que agravan el riesgo país.

### ***2.2 Estabilidad.***

Los defensores de la dolarización argumentan que para los países en desarrollo, el principal beneficio

## ***Crisis económica en Bolivia***

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

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

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

### ***2.3 Señoriaje***

Son los ingresos que genera la autoridad monetaria de sus derechos para emitir dinero de curso legal y forzoso. El dinero doméstico se puede ver como una deuda del Ente Emisor que no representa un pago de intereses, la autoridad monetaria puede emitir mayor cantidad de dinero, si éste es aceptado y demandado por el público, la Autoridad Monetaria genera una importante fuente de ingresos.

El Ente Emisor puede utilizar los ingresos del señoriaje para comprar activos en otras monedas (reservas inter-

nacionales), títulos de deuda emitidos por el sector público, préstamos al sector bancario o simplemente utilizarlos para financiar el déficit del sector público.

En el caso de una economía Completamente Dolarizada, los ingresos por señoriaje son percibidos por el banco central que emitió la moneda que reemplaza a la doméstica, así en el caso de la dolarización propiamente dicha, el Federal Reserve Bank de los Estados Unidos es la institución que se beneficia del señoriaje.

Como se deduce, una política de dolarización implica la pérdida de señoriaje en dos sentidos. Primero, la autoridad monetaria deberá retirar la moneda doméstica en circulación e intercambiarla por dólares estadounidenses, devolviendo al público el señoriaje acumulado en el tiempo. Segundo, la autoridad monetaria deberá renunciar a futuros ingresos por señoriaje pues no podrá efectuar nuevas emisiones de dinero doméstico.

En muchos casos los ingresos por señoriaje para las autoridades monetarias también provienen del encaje legal que los bancos depositan en esa institución. Sin embargo, como sucede en el caso boliviano, en situaciones en las que el encaje legal es remunerado no representa una fuente de ingresos por este concepto.

### ***2.4 Autonomía de la política cambiaria***

Se sabe que la adopción de una política de dolarización implica la

## ***Crisis económica en Bolivia***

renuncia a la utilización de los instrumentos de política monetaria y cambiaria para cumplir los objetivos de política económica.

Así, si una economía dolarizada experimenta grandes shocks que requieran de considerables ajustes en el tipo de cambio real para superarlos, al no poder utilizar la política cambiaria para ajustar este desequilibrio, se tendrá que disminuir los salarios nominales y ciertos precios en la economía, aspecto que es muy difícil de realizar especialmente en países que enfrentan un mercado laboral estrecho cuyo efecto puede causar un mayor descontento social.

Como se apunta más adelante, existen diferentes formas y grados en que se puede implantar una política de dolarización. Una de las diferencias que existen entre una Completa Dolarización y la utilización de un Consejo Monetario radica precisamente en que en esta última la dolarización es reversible, es decir si el shock es demasiado fuerte para el país, el Consejo Monetario puede optar por la salida (exit option) devaluando la moneda doméstica para alcanzar sus objetivos, en cambio esta salida en una situación de Completa Dolarización es muy difícil y puede atraer costos muy altos para aquél que lo ejecute.

### ***2.5 Prestamista de última instancia***

Una importante crítica a la política de dolarización es que una vez

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

### **III. ESQUEMAS DE DOLARIZACIÓN**

En términos generales pueden presentarse dos esquemas de dolarización: a) la informal y no legal aunque no ilegal y b) la formal y legal. En el primer caso puede tratarse sólo de una sustitución de monedas o sustitución de activos en forma parcial donde el dólar no cumple las funciones de dinero en forma generalizada y además no existe una norma legal coercitiva para que la moneda extranjera reemplace las funciones de la doméstica. Este esquema siempre ha existido debido a que los agentes económicos buscan una moneda refugio o protección en tiempos de inestabilidad e incertidumbre. En el segundo caso, existe una norma por lo que el dólar norteamericano sería la moneda de curso legal y cumpliría todas las funciones del dinero en forma generalizada.

## ***Crisis económica en Bolivia***

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

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

### ***3.1 Consejo monetario (Currency Board) o caja de conversión automática***

Bajo este esquema, la moneda doméstica y el dólar estadounidense coexisten estableciéndose un tipo de cambio fijo entre ambas<sup>3</sup>. En este sistema, la cantidad de dinero que la autoridad monetaria pone a disposición del público se modifica en función a la variación de las Reservas Internacionales.

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

Muchos analistas entienden este esquema como un paso de transición hacia la Completa Dolarización. No obstante, éste contempla la opción de salida (exit option) o reversibilidad de la política por lo que es considerado como el esquema más débil de dolarización.

### ***3.2 Dolarización unilateral***

Este esquema sucede cuando un país decide adoptar la política de

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

Para cumplir con este objetivo, la autoridad monetaria «compra» su emisión monetaria proporcionando a cambio dólares estadounidenses, es decir disminuyendo las Reservas Internacionales por lo que se pierden los ingresos por señoriaje que serán trasladados hacia la Reserva Federal de los EE.UU. y la posibilidad de actuar como prestamista de última instancia.

Como se trata de una decisión unilateral, en este esquema no existe ninguna obligación por parte de la Reserva Federal de los EE.UU. de suministrar billetes y monedas en Dólares, por tal razón la oferta monetaria está aún más restringida que en el esquema anterior e incorpora un grado de incertidumbre mayor.

### ***3.3 Dolarización bilateral***

A diferencia del anterior esquema, este supone un convenio o acuerdo previo entre el país que va a aplicar una política de dolarización y los EE.UU. por el que se asegure el suministro de billetes y monedas de ese país.

De la misma manera, bajo este esquema se puede «negociar» una transferencia y distribución más equitativa del señoriaje entre los

<sup>3</sup> Esta relación cambiaria no necesariamente puede ser de 1 a 1 como ocurrió en el caso argentino.

## *Crisis económica en Bolivia*

dos países. Sin embargo, toda vez que la decisión de llevar adelante una política de dolarización partió del otro país, su capacidad de negociación ingresa ya disminuida en la ronda de negociaciones frente a los EE.UU. A pesar de esta situación, el argumen-

to que la dolarización pueda facilitar el proceso de integración entre estos países juega un papel importante que dependerá, sin embargo, de los objetivos del país del norte en esta materia.

Con todo, queda claro que este esquema es más estable y con menor incertidumbre que los anteriores.

### **3.4 Unión monetaria**

Proviene de un gradual y paulatino avance en las diferentes etapas de un proceso de integración que incorpora no solamente la armonización de las políticas monetarias y cambiarias, sino también el resto de las políticas cuyo objetivo ulterior es la conformación de un Supraestado.

Por la experiencia acumulada a la fecha, este esquema de dolarización implica la conformación de un banco central común para los países miembros del acuerdo de



RICARDO PÉREZ ALCALÁ. "EL RABINO", ACUARELA

integración, sin que sea necesaria la desaparición de los bancos centrales de cada uno de estos países.

En este caso, se trata de un esquema de dolarización que busca no solamente la estabilidad cambiaria y disminución del riesgo de tipos de cambio (peso problem) en estos países, sino también busca objetivos de más amplio alcance que tienen que ver con la integración económica de los países miembros.

Como este es un esquema que enmarca dentro de todo un proceso de integración económica entre países, se trata del diseño más serio para la aplicación de la política de la dolarización en el que se minimiza el problema de la estabilidad e incertidumbre.

## **IV. PRECONDICIONES PARA LA POLÍTICA DE DOLARIZACIÓN**

De la revisión bibliográfica y empírica sobre el tema, se establece

## ***Crisis económica en Bolivia***

la importancia de determinar los requisitos necesarios para la aplicación de un esquema de dolarización, los cuales podemos resumir en los siguientes:

a) Haber alcanzado estabilidad macroeconómica (inflación, déficit fiscal, tipo de cambio, etc) y haberla mantenido por un período de tiempo razonablemente largo. No es recomendable que se lleve adelante una política de dolarización en un clima de inestabilidad macroeconómica porque puede ser interpretada como una salida fácil para enfrentar el problema del tipo de cambio y la inflación, eludiendo los problemas fundamentales de un plan de estabilización como lo son por ejemplo la reducción del déficit fiscal y la sostenibilidad de la balanza de pagos.

Sin embargo, algunos analistas consideran que estas políticas más bien deben ser ejecutadas para lograr la estabilidad macroeconómica.

b) Como la implantación de una política de dolarización presupone que un país pierde los instrumentos de política monetaria y cambiaria, la responsabilidad del equilibrio macroeconómico recae sobre la política fiscal, por lo que es necesario que las instituciones que tienen que ver con esta política y los procesos presupuestarios estén consolidados y manejados adecuadamente.

Asimismo, los gastos fiscales deben adecuarse al nuevo nivel de

ingresos que no incluyen los provenientes del señoriaje.

c) Debido a que la política de dolarización no garantiza el funcionamiento del sistema financiero doméstico, es necesario contar con normas y supervisión oportunas y eficaces para asegurar un sistema financiero saludable, sólido y debidamente capitalizado para evitar el eventual “salvataje” de alguna de ellas por parte de la autoridad monetaria. Más aún, si se toma en cuenta la reducida o ninguna capacidad de esta autoridad como prestamista de última instancia en una economía dolarizada.

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

## **V. DOLARIZACIÓN EN BOLIVIA**

Para medir el grado de dolarización de la economía boliviana, se utilizó una variable proxy que fue calculada como el ratio entre los depósitos en moneda extranjera en el sistema bancario nacional con respecto al total de depósitos efectuados por el público en estas mismas instituciones.

Esta variable sólo toma en cuenta la Sustitución de Activos de moneda nacional por moneda extranjera que realiza la población boliviana. Por no contar con estadísticas

## Crisis económica en Bolivia

confiables, no se puede efectuar el análisis de la Sustitución de Monedas en Bolivia, que implica el cálculo de la cantidad de moneda extranjera que se utiliza como medio de pago.

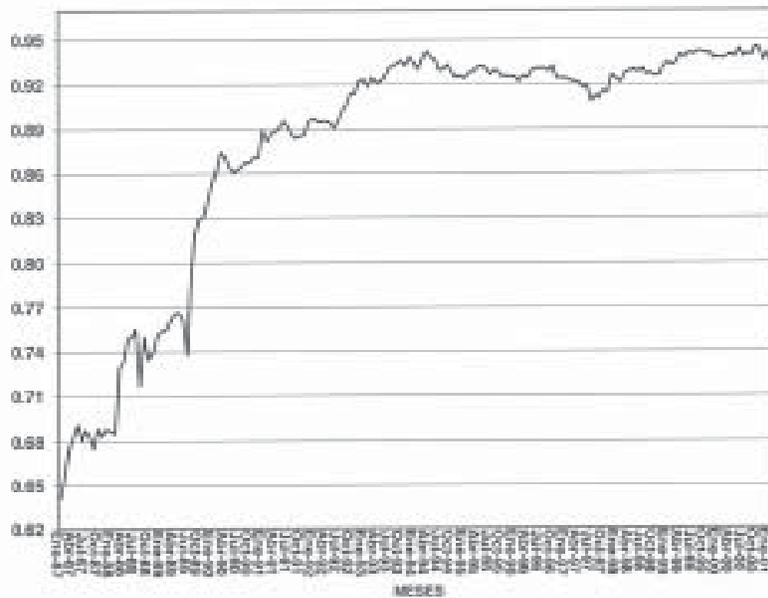
Sin embargo, se sabe que el dólar estadounidense es utilizado para efectuar transacciones que involucran altos montos de dinero, como ser la compra de electrodomésticos, automóviles, departamentos, etc., mientras que la moneda doméstica es utilizada para aquellas transacciones de corte menor. En este caso, se evidencia la parcial Sustitución de Monedas que ejerce el dólar es-

tadounidense en la función como medio de pago de la moneda doméstica.

Como se ilustra en el siguiente gráfico, el proceso de dolarización en Bolivia ha sido creciente en los últimos diez y seis años hasta alcanzar actualmente cierta estabilidad pero a elevados niveles.

Desde inicios de 1987 hasta finales de 1989, esta variable presenta una tendencia creciente con una pendiente ascendente pronunciada. En ese período, el coeficiente de dolarización aumenta de un valor aproximado de 0.65 a 0.75. A fines de 1989 y durante 1990, la variable proxy se incrementa

Proxi de dolarización Enero 1987 - Marzo 2000



Fuente: Estadísticas del Banco Central (Varios números)

## ***Crisis económica en Bolivia***

vertiginosamente hasta alcanzar a fines de 1990 un valor de 0.87.

La evidencia empírica (Arce 1997) muestra que gran parte de este ascenso acelerado se debió a las expectativas que se formaron los agentes económicos con relación a la elección del Lic. Jaime Paz Zamora como Presidente de la República. En su discurso político, el candidato había prometido «relocalizar» al D.S. 21060 originando expectativas de un cambio de política económica y provocando una corrida bancaria de magnitudes meses antes de su ascenso al poder. Sin embargo, el Lic. Paz Zamora una vez en el gobierno no efectuó cambios estructurales a la entonces Nueva Política Económica. El corolario de estos hechos fue que los agentes económicos percibieron la fragilidad de la estabilidad y la política cambiaria de ese entonces, efectuando una Sustitución de Activos para resguardarse de posibles devaluaciones monetarias y preservar su poder de compra.

A partir de 1991, la tendencia de la variable proxy de la dolarización también es ascendente pero con una menor pendiente que la experimentada a fines de los años ochenta. A partir de 1993 se advierte un punto de inflexión en su curso y la variable fluctúa alrededor de una nueva media situada por encima el 0.9.

Sin duda, las medidas de política monetaria y cambiaria adopta-

das por el Banco Central de Bolivia tuvieron mucho que ver en la casi estabilidad que muestra la variable proxy de la dolarización a partir de 1993. Incluso, como se aprecia en el gráfico anterior, a fines de 1996 se percibe una leve disminución en este indicador que concluye en julio de 1997, período en el que estalla la denominada crisis asiática.

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

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

Es importante mencionar que a partir de 1994, el Ente Emisor implanta una serie de medidas de política monetaria y cambiaria dirigidas a remonetizar la economía nacional. Así por ejemplo dentro de este grupo de medidas, destacan una política diferenciada de tasas

## ***Crisis económica en Bolivia***

de encaje legal que privilegió los depósitos en moneda nacional con respecto a los efectuados en moneda extranjera; el establecimiento de una posición de cambios por la que se establece que las entidades financieras no puedan mantener una posición sobre-ventada en moneda extranjera y moneda nacional con mantenimiento de valor, permitiéndose una posición sobre-comprada en moneda extranjera y moneda nacional con mantenimiento de valor hasta el monto del patrimonio neto, deducido el monto del activo fijo de las instituciones financieras.

Adicionalmente, se flexibilizó la política cambiaria con el objetivo de eliminar el seguro implícito a favor del dólar estadounidense que había surgido a raíz del régimen cambiario de crawling peg puro vigente hasta esos años.

Finalmente, en 1995 el Banco Central de Bolivia introdujo los swaps de monedas cuyo objetivo inicial era el de proporcionar a los agentes económicos un instrumento financiero para eliminar el riesgo cambiario de los títulos públicos en moneda nacional para luego extender su utilización hacia la cobertura de otras operaciones en moneda nacional contribuyendo, de esta manera, al objetivo de remonetizar la economía nacional.

En general, se concluye que todas estas medidas adoptadas tuvieron la virtud de desacelerar el

proceso de dolarización de la economía boliviana pero no fueron suficientes para revertir este fenómeno.

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

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

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

### **VI. VIABILIDAD DE LA COMPLETA DOLARIZACIÓN EN BOLIVIA**

Existe una corriente en nuestro medio que recomienda adoptar la Completa Dolarización para eliminar

## ***Crisis económica en Bolivia***

el riesgo cambiario emergente del actual sistema cambiario, tal como lo realizaron Panamá, Ecuador y otros países centroamericanos.

Tal como se apuntó líneas arriba, existen tanto argumentos a favor como en contra de la adopción de esta medida. A esta altura del debate, es importante considerar los siguientes aspectos para su aplicación en el caso boliviano:

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

La experiencia de la República Argentina bajo Consejo Monetario es muy ilustrativa al respecto. La restricción de este país de no poder utilizar la política cambiaria, provocó serios desajustes macroeconómicos que inclusive pusieron en riesgo el proceso de integración del Mercosur. Como se sabe, la disyuntiva sobre qué política cambiaria debería adoptarse en este país, terminó en una tácita política con tipo de cambio múltiple al establecer una «canasta» referencial de dos monedas (euro y dólar estadounidense) aplicable a las transacciones de comercio exterior y el mantenimiento de la paridad cambiaria con respecto al dólar para el resto de las transacciones.

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

b) Debido a la desigual distribución del ingreso que existe en nuestro país, las grandes mayorías de la población boliviana no tienen capacidad de ahorro, por lo que la Sustitución de Activos se origina principalmente en las capas sociales donde está concentrado la mayor participación del ingreso.

Adicionalmente, la población que percibe ingresos fijos y la gran parte de los “cuentapropias” que acudieron a alguna institución financiera y obtuvieron un préstamo en dólares estadounidenses exponen un descalce financiero. Esto es, generan ingresos en moneda nacional pero deben pagar sus deudas en moneda extranjera.

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

c) Como se señaló anteriormente, una precondition para la dolarización es la existencia de un sistema financiero saneado con adecuadas normas de regulación y supervisión. Pese al avance logrado en el país, todavía persiste la

## ***Crisis económica en Bolivia***

amenaza de un crack financiero y por tanto la necesidad de la participación del Ente Emisor como prestamista de última instancia para evitar mayores efectos en la economía. Más aún, las expectativas de la población permanecen latentes y se exacerban rápidamente incluso sólo mediante rumores cambiarios o supuestas quiebras bancarias provocando la intervención del Banco Central. Como ya se mencionó, esta capacidad no existe bajo la política de dolarización.

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

e) La experiencia de la economía ecuatoriana dolarizada también nos brinda otra importante enseñanza. La implantación de esta política tenía como uno de sus objetivos centrales el de generar una estabilidad de precios, pero luego de varios meses de su aplicación lamentablemente este objetivo no se cumplió y este país registra todavía una elevada tasa inflacionaria con la desventaja de que ésta

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

### **VII. CONCLUSIONES**

Del balance de los argumentos a favor y en contra de llevar adelante una política de dolarización, a la luz de la experiencia de los países que emprendieron este camino y de los últimos acontecimientos internacionales, se concluye que esta política no es adecuada para la frágil economía boliviana.

Restringir o eliminar la política cambiaria que implica la dolarización, merma el arsenal de instrumentos con el que cuenta la política económica para alcanzar sus objetivos. Más aún, en países tan vulnerables a los efectos de las crisis internacionales, como es el caso de Bolivia, en los que todavía están presentes altos grados de concentración en las exportaciones, dependencia de sus importaciones y volatilidad en el flujo de capitales, es importante el papel que juega la política cambiaria para disminuir los efectos de estas crisis en la economía.

De otra parte, la dolarización también implica la pérdida de autonomía sobre la política monetaria. En esta situación, ésta estaría definida por el Federal Reserve Bank de los EE.UU. cuyos objetivos

## ***Crisis económica en Bolivia***

no necesariamente coinciden con los requeridos para la economía boliviana, más aún, el país del norte puede encontrarse en una fase diferente del ciclo económico que Bolivia y cuya política monetaria puede ser contraproducente para los intereses del país.

Con la actual dolarización parcial de la economía boliviana, todos aquellos agentes que mantienen en su portafolio posiciones en dólares estadounidenses, se encuentran contribuyendo a los ingresos por señoría del Federal Reserve Bank

de los EE.UU. y por tanto a la economía de ese país. Es perentorio que el Banco Central de Bolivia adopte políticas dirigidas a remonetizar la economía nacional para que los ingresos por este concepto permanezcan en las arcas nacionales.

El país no está a salvo de posibles corridas y quiebras bancarias, por lo que no se debe descartar la participación del Banco Central de Bolivia y su función de prestamista de última instancia para evitar que estos eventos provoquen desequilibrios generalizados.

---

### BIBLIOGRAFÍA

- ANTELO C., Eduardo (1996), *«Dolarización en la Post-estabilización en Bolivia»*, UDAPE, Análisis Económico, Vol.7, pp.115-220.
- ARCE Catacora, Luis Alberto (1997) *«Currency Substitution in Bolivia»*, Dissertation for obtaining the Msc Degree, The University of Warwick, Inglaterra.
- BERG, Andrew y BORENSZTEIN, Eduardo (2000a), *«The Choice of Exchange Rate Regime and Monetary Target in Highly Dollarized Economies»*, FMI Working Paper WP/00/29.
- BERG, Andrew y BORENSZTEIN, Eduardo (2000b) *«The Pros and Cons of Full Dollarization»*, FMI Working Paper WP/00/50.
- CALVO, Guillermo y VEGH, Carlos (1992), *«Currency Substitution in Developing Countries: An Introduction»*, FMI Working Paper WP/92/40.
- IZE, Alan y LEVY-YEYATI, Eduardo (1998) *«Dollarization of Financial Intermediation: Causes and Policy Implications»*, FMI Working Paper, WP/98/28.
- <sup>a</sup> RUBLI Kaiser, Federico (1999) *«Algunas Reflexiones en Torno al Debate sobre la Dolarización»*, Boletín del CEMLA, Nov-Dic 1999, pp.321-325.