

UNIVERSIDAD MAYOR DE SAN ANDRÉS

FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y FINANCIERAS

CARRERA: ECONOMÍA



TESIS DE GRADO

La Dolarización en Bolivia después de la Nueva Política Económica

Postulante: Jorge Isaac Linares Loza

Tutor : Lic. Pablo Ramos Sánchez

La Paz - Bolivia

1994

A MIS PADRES

POR SU COMPRENSION, AYUDA, SACRIFICIO
Y CONSTANTE APOYO.

AGRADECIMIENTOS

Mi más sincero agradecimiento al Lic. Pablo Ramos S., mi profesor guía, por sus valiosos consejos y comentarios para la elaboración de la tesis.

No puedo dejar de mencionar al Lic. Gualberto Huarachi que fué mi profesor guía en primera instancia. De igual forma, quiero destacar la desinteresada cooperación del Lic. Justo Espejo, Lic. Teddy Catalán y Lic. Adolfo Guzman.

Un agradecimiento especial a mis padres por su constante apoyo y sacrificio; a mis hermanas por su aliento para la realización de la tesis. También agradecer a mis familiares, amigos y compañeros de la Universidad por su permanente estímulo.

De igual forma quiero agradecer las sugerencias y los comentarios de los miembros del tribunal revisor: Lic. Carlos Otálora, Lic. Luis Arce, Lic. Marcelo Aguirre y Lic. Gregorio Olivera.

I N D I C E

PAGINA

CAPITULO PRIMERO

INTRODUCCION

✓ 1.1 INTRODUCCION.....	1
-------------------------	---

CAPITULO SEGUNDO

MARCO TEORICO

2.1 DEFINICION DEL DINERO Y SUS FUNCIONES.....	13
2.2 FUNCIONES DEL DINERO.....	14
2.2.1 MEDIO DE PAGO.....	14
2.2.2 UNIDAD DE CUENTA.....	14
2.2.3 DEPOSITO DE VALOR.....	15
2.2.4 PATRON DE PAGOS DIFERIDO.....	15
2.3 CLASIFICACION DE ACTIVOS.....	15
2.3.1 DINERO.....	16
2.3.2 BONOS.....	16
2.3.3 ACCIONES.....	16
2.3.4 ACTIVOS REALES.....	17
2.4 TEORIAS DE LA DEMANDA DE DINERO.....	18
2.4.1 LA TEORIA CUANTITATIVA DE IRVING FISHER.....	19
2.4.2 EL ENFOQUE DE CAMBRIDGE.....	21
2.4.3 ENFOQUE KEYNESIANO.....	22
2.4.4 FRIEDMAN Y LA TEORIA CUANTITATIVA.....	25
2.4.5 EL MOTIVO TRANSACCION.....	27
2.4.6 EL MOTIVO PRECAUCION.....	29
2.4.7 EL MOTIVO ESPECULACION.....	30

2.5	TEORIA DE LAS EXPECTATIVAS RACIONALES.....	33
2.6	TEORIA DE LA PARIDAD DE LAS TASAS DE INTERES.....	36
2.7	TIPO DE CAMBIO.....	38
2.7.1	CLASES DE TIPO DE CAMBIO.....	38
2.7.2	TEORIA DE LA PARIDAD DEL PODER ADQUISITIVO O DE LA INFLACION.....	40
2.7.3	TEORIA DE LA BALANZA DE PAGOS.....	41
✓2.8	ESTUDIOS SOBRE LA DEMANDA DE DINERO EN BOLIVIA.....	41

CAPITULO TERCERO

D.S. 21060 Y EL SISTEMA FINANCIERO

3.1	ANTECEDENTES.....	47
3.2	DECRETO SUPREMO 21060.....	54 ✓
3.2.1	IMPACTO DEL DECRETO SUPREMO 21060.....	56 ✓
✓3.2.2	ARTICULOS QUE CONDUJERON A LA DOLARIZACION.....	56 ✓
✓3.3	COMPORTAMIENTO DEL SISTEMA BANCARIO.....	60
3.3.1	CAPTACIONES DE LA BANCA PRIVADA.....	61
3.3.1.1	PRIMER SUBPERIODO.....	66
3.3.1.2	SEGUNDO SUBPERIODO.....	68
✓3.4	CAPTACIONES POR BANCOS.....	73
3.5	CAPTACIONES POR PLAZO.....	79
3.6	EL SISTEMA BURSATIL.....	82
3.6.1	CERTIFICADOS DE NOTAS DE CREDITO NEGOCIABLES O CENOCREN.....	86
3.6.2	BONOS BANCARIOS BURSATILES OBLIGATORIAMENTE CONVERTIBLES EN ACCIONES.....	87
3.6.3	BONOS.....	88
3.6.4	PAGARES.....	89
3.7	LOS CERTIFICADOS DE DEPOSITO.....	89

CAPITULO CUARTO

LA DOLARIZACION EN BOLIVIA

4.1 EL SISTEMA DEL PATRON ORO.....	93
4.1.1 BOLIVIA Y EL PATRON ORO.....	95
4.2 LA DOLARIZACION EN LATINOAMERICA.....	97
4.3 ANTECEDENTES DEL PROCESO DE DOLARIZACION EN BOLIVIA.....	101
4.4 LA DOLARIZACION ANTES DE LA NUEVA POLITICA ECONOMICA.....	103
4.4.1 CRECIENTES TASAS DE INFLACION.....	104
4.4.2 ALTAS TASAS DE DEVALUACION.....	105
4.4.3 INCIERTA SITUACION POLITICA Y SOCIAL.....	105
4.5 TENDENCIAS ACTUALES DE LA DOLARIZACION.....	106
4.5.1 AUTORIZACION PARA REALIZAR OPERACIONES EN MONEDA EXTRANJERA.....	110
4.5.2 ALTAS TASAS DE INTERES.....	113
4.5.3 COSTO DE TRANSACCION.....	119
4.5.4 EXPECTATIVAS DE CAMBIOS.....	120
4.6 CONSECUENCIAS DE LA DOLARIZACION.....	120
4.6.1 DISMINUCION DE INGRESOS POR CONCEPTO DE SEÑOREAJE.....	121
4.6.2 INESTABILIDAD DEL SISTEMA BANCARIO.....	124
4.6.3 PROBLEMAS PARA LA ELABORACION DE POLITICAS ECONOMICAS.....	128
4.6.4 DOLARIZACION DEL CREDITO.....	131
4.6.5 PERDIDA DE SOBERANIA MONETARIA.....	132
4.7 LA DESDOLARIZACION.....	133
4.7.1 ANTECEDENTES.....	133
4.7.2 EL DECRETO DE LA DESDOLARIZACION.....	135
4.7.3 OBJETIVOS DE LA DESDOLARIZACION.....	136
4.7.4 EFECTOS ECONOMICOS DEL D.S. 19249.....	137

4.7.4.1 PERDIDA DE AHORROS.....	137
4.7.4.2 DISMINUCION DE LA CARTERA EN MORA DE LA BANCA COMERCIAL.....	137
4.7.4.3 DISMINUCION DEL MONTO DE LAS OBLIGACIONES DEL SECTOR PRODUCTIVO.....	138
4.7.4.4 DESCONFIANZA EN EL SISTEMA BANCARIO.....	138
4.7.4.5 EFECTOS EN LA TASA DE INFLACION.....	139
4.7.4.6 EFECTOS EN EL TIPO DE CAMBIO.....	139

CAPITULO QUINTO

MODELO ECONOMETRICO

5.1 INTRODUCCION.....	141
5.2 ANALISIS ECONOMICO.....	142
5.3 PLANTEAMIENTO DEL MODELO ECONOMETRICO.....	144
5.4 JUSTIFICACION DE VARIABLES.....	146
5.5 MODELO ECONOMETRICO.....	147
5.6 RESULTADOS Y ANALISIS DE LAS ESTIMACIONES.....	148

CAPITULO SEXTO

CONCLUSIONES

6.1 CONCLUSIONES.....	150
ANEXOS.....	155
BIBLIOGRAFIA.....	158

INDICE DE CUADROS

CUADRO	DETALLE	PAGINA
1-A	TASAS DE CRECIMIENTO DEL PIB POR RAMA DE ACTIVIDAD (1981-1985).....	48
1-B	TASAS DE CRECIMIENTO DEL PIB POR TIPO DE GASTO (1981-1985).....	48
2-A	ESTRUCTURA DE LAS EXPORTACIONES (1980-1985).....	49
2-B	ESTRUCTURA DE LAS IMPORTACIONES (1980-1985).....	49
3	FLUJO FINANCIERO - SECTOR PUBLICO NO FINANCIERO.....	49
4	TIPO DE CAMBIO, TASA DE DEVALUACION Y TASA DE INFLACION (1982-1985).....	52
5-A-B	ESTRUCTURA DE PASIVOS DEL SISTEMA BANCARIO CON EL SECTOR PRIVADO (1985).....	62
6-A-B	ESTRUCTURA DE PASIVOS DEL SISTEMA BANCARIO CON EL SECTOR PRIVADO (1986).....	63
7-A-B	ESTRUCTURA DE PASIVOS DEL SISTEMA BANCARIO CON EL SECTOR PRIVADO (1987).....	64
8-A-B	ESTRUCTURA DE PASIVOS DEL SISTEMA BANCARIO CON EL SECTOR PRIVADO (1988).....	65
9-A-B	ESTRUCTURA DE PASIVOS DEL SISTEMA BANCARIO CON EL SECTOR PRIVADO (1989).....	70

10-A-B	ESTRUCTURA DE PASIVOS DEL SISTEMA BANCARIO CON EL SECTOR PRIVADO (1990).....	71
11-A-B	ESTRUCTURA DE PASIVOS DEL SISTEMA BANCARIO CON EL SECTOR PRIVADO (1991).....	72
12	CAPTACIONES POR BANCOS DE DEPOSITOS A PLAZO FIJO (1985).....	76
13	CAPTACIONES POR BANCOS DE DEPOSITOS A PLAZO FIJO (1988).....	77
14	CAPTACIONES POR BANCOS DE DEPOSITOS A PLAZO FIJO (1991).....	78
15	EVOLUCION DE LAS CAPTACIONES POR PLAZO.....	80
16	TRANSACCIONES EFECTUADAS EN LA BOLSA BOLIVIANA VALORES.....	84
17	MONTO DE CENOCREN NEGOCIADOS POR MESES.....	86
18	BONOS BANCARIOS CONVERTIBLES EN ACCIONES.....	88
19	CERTIFICADOS DE DEPOSITO EN CIRCULACION.....	92
20-A-B	DOLARIZACION EN LATINOAMERICA (PARAGUAY- PERU).....	98
21-A-B	DOLARIZACION EN LATINOAMERICA (COSTA RICA- URUGUAY).....	99
22	TIPO DE CAMBIO, TASA DE INFLACION Y TASA DE DEVALUACION (1985-1991).....	107

23	TASA DE INTERES EN DOLARES PARA DEPOSITOS A PLAZO Y TASA LIBOR.....	115
24	ESTIMACION DE INGRESOS POR SENOREAJE.....	123
25	RESERVAS INTERNACIONALES DEL BANCO CENTRAL DE BOLIVIA.....	127
26	CRECIMIENTO DEL CUASI DINERO.....	131

INDICE DE GRAFICOS

GRAFICO	DETALLE	PAGINA
1	TASA DE INFLACION (1982-1985).....	53
2	TASA DE DEVALUACION (1982-1985).....	53
3	EVOLUCION DE LAS CAPTACIONES POR PLAZO.....	81
4	TRANSACCIONES DEL MERCADO BURSATIL.....	85
5	TASA DE INFLACION Y DOLARIZACION.....	108
6	TASA DE DEVALUACION Y DOLARIZACION.....	109
7-7A	COMPORTAMIENTO TRIMESTRAL DE DEPOSITOS A PLAZO FIJO EN MONEDA NACIONAL Y MONEDA EXTRANJERA (SEP/85-DIC/91).....	111-2
8-8A	COMPORTAMIENTO TRIMESTRAL DE LA TASA DE INTERES EN EL SISTEMA BANCARIO (SEP/85-DIC/91).....	116-7

INDICE DE ABREVIATURAS

CC	: Cuenta Corriente
CA	: Caja de Ahorro
CAMN	: Caja de Ahorro en Moneda Nacional
CAME	: Caja de Ahorro en Moneda Extranjera
CACMV	: Caja de Ahorro con Mantenimiento de Valor
DVMN	: Depósitos Vista en Moneda Nacional
DVME	: Depósitos Vista en Moneda Extranjera
DVCMV	: Depósitos Vista con Mantenimiento de Valor
DPFMN	: Depósitos a Plazo Fijo en Moneda Nacional
DPFCMV	: Depósitos a Plazo Fijo con Mantenimiento de Valor
DPFME	: Depósitos a Plazo Fijo en Moneda Extranjera
OOMN	: Otras Obligaciones en Moneda Nacional
OOME	: Otras Obligaciones en Moneda Extranjera
OOCMV	: Otras Obligaciones con Mantenimiento de Valor
TIPFME	: Tasa de Interés para Depósitos a Plazo Fijo en Moneda Extranjera
TCVB	: Tipo de Cambio de Venta en el Bolsín
F	: Tasa de Inflación
DTC	: Diferencia en el Tipo de Cambio entre el Precio Oficial y Paralelo
LDPFME	: Logaritmo de los Depósitos a Plazo Fijo en Moneda Extranjera
LTIPFME	: Logaritmo de la Tasa de Interés para Depósitos a Plazo Fijo en Moneda Extranjera
LTCVB	: Logaritmo del Tipo de Cambio de Venta en el Bolsín
LP	: Logaritmo de la Tasa de Variación del Índice de Precios al Consumidor
U	: Variable Aleatoria

CAPITULO I

INTRODUCCION

INTRODUCCION

El comportamiento fluctuante de la economía boliviana en la década de los años 80 originó que algunos problemas económicos que parecían no ser significantes, se profundizarán adquiriendo notable importancia.

En Bolivia los problemas económicos se hicieron más patentes a partir de 1977, agravándose estos en 1980 por la mala administración del aparato estatal y el constante debilitamiento del sector productivo; estos factores influyeron para que se presente la inestabilidad, la disminución de la producción, el aumento de la desocupación, el alza del costo de vida y desequilibrios financieros.

El D.S. 21040 que ocasionó varios y profundos cambios en la economía boliviana, ha solucionado algunos de esos problemas como la hiperinflación por ejemplo; sin embargo, algunos otros como la dolarización se han vuelto más patentes alcanzando niveles significativos.

El fenómeno de la sustitución monetaria o dolarización se define como el uso de moneda extranjera, dólares en este caso, en reemplazo de la moneda local. Es decir, el dólar americano pasa a cumplir las tres funciones principales del dinero reemplazando al boliviano; esto sucede con más frecuencia a partir de 1980 cuando la crisis de la economía boliviana comenzó a ser más aguda.

Es así que el dólar es utilizado para realizar simples transacciones domésticas que normalmente deberían haberse realizado en moneda nacional o sea es utilizado como medio de pago; como unidad de cuenta también aumenta su importancia. Sin

embargo, es en la función reserva de valor donde más se observa la sustitución monetaria al elegir los agentes los activos en moneda extranjera como la alternativa más segura para conservar su riqueza.

La sustitución monetaria no es un fenómeno aislado que sólo se ha presentado en Bolivia; también se ha dado en varios países latinoamericanos en diferentes grados y con diferentes características.

Se señala que aparece como una respuesta a la inestabilidad de las políticas monetarias de la región; reflejándose en la poca estabilidad del valor de las monedas locales; es decir, cuando su valor declina y el público comienza a perder confianza en esa moneda, los demandantes de dinero tienden a cambiar la moneda local por la moneda extranjera.

Hay otros factores institucionales que también coadyuvan a la sustitución monetaria; estos son: El volumen de transacciones internacionales, la limitada disponibilidad de activos financieros alternativos al dinero, los bajos costos de transacción para cambiar monedas y sobretodo la diferencia entre las tasas de interés en moneda nacional y en moneda extranjera como consecuencia de haberse mantenido por largos periodos de tiempo una tasa de interés fija sin tomar en cuenta el nivel de la tasa de inflación.

En el caso de la dolarización de la economía boliviana, las causas para su aparición y posterior profundización son varias de las mencionadas anteriormente además de otras propias del período crítico caracterizado por la hiperinflación.

Espero, las razones para este fenómeno no pueden ser

generalizadas incluso para la década de los años 80, debido a las diferentes condiciones en las que se desenvolvía la economía boliviana. En efecto, los primeros cinco años se caracterizaron por una agudización de la crisis económica que se tradujo en la caída de los principales indicadores económicos y sobretodo en los altos niveles de la tasa de inflación, llegando incluso a la hiperinflación en los períodos más críticos de la crisis; de igual forma la situación política y social tampoco estuvieron aislados del desorden imperante en esos años.

Esta situación cambió radicalmente a partir del 29 de agosto de 1985 cuando se dicta el Decreto Supremo 21060 el que contiene importantes medidas destinadas a reordenar la economía en su conjunto; esta medida conocida como " la nueva política económica " tuvo éxito en su objetivo de frenar la hiperinflación logrando una estabilidad económica que todavía hoy se mantiene; sin embargo, algunos otros problemas adquirieron gran magnitud.

Como resultado de las distintas coyunturas las causas para la sustitución monetaria no son las mismas; hasta agosto de 1985 la dolarización podía ser explicada por los altos niveles de la tasa de inflación, los violentos cambios en el tipo de cambio y también por la inestabilidad económica, política y social imperante en esos años.

En efecto, las crecientes tasas de inflación originaron que los agentes económicos comenzaran a sustituir sus saldos reales por activos que no sean afectados en su valor por el proceso inflacionario protegiéndose de esta forma de las pérdidas de poder adquisitivo; es decir, no deseaban conservar moneda nacional sustituyéndola por dólares en este caso.

De igual forma las altas tasas de devaluación aceleraron la

depreciación de la moneda local, optando los agentes por buscar activos alternativos. La brecha existente entre el precio oficial y el paralelo incrementó las expectativas de posteriores depreciaciones del peso boliviano en ese entonces.

La crítica situación económica, política y social al generar incertidumbre también desempeñó un papel importante acelerando la sustitución monetaria.

Espero, después de agosto de 1985 cuando ya se había alcanzado una relativa estabilidad económica, el proceso de dolarización continúa; pero, esta vez originado en diferentes razones que son: la existencia de cuentas en dólares dentro del sistema bancario, las expectativas cambiarias, las altas tasas de interés resultantes de la liberalización para operaciones en moneda extranjera y los bajos costos de transacción.

El D.S. 21060 autoriza a los bancos del sistema a realizar todo tipo de operaciones en moneda extranjera sin ninguna restricción; a partir de esta medida los depósitos en moneda extranjera alcanzaron niveles sumamente altos en comparación a los efectuados en moneda nacional, produciéndose una sustitución de la moneda local en su función reserva de valor.

Un factor muy importante que todavía se mantiene son las expectativas que hay sobre el precio de la divisa y sobre posibles cambios de políticas o acontecimientos políticos.

Las altas tasas de interés que se comenzaron a pagar por los depósitos en dólares también se constituyó en un factor que aceleró la sustitución monetaria, de ahí que se considera como una variable importante para explicar el incremento de este fenómeno.

Finalmente los bajos costos de transacción en los que se incurrió al cambiar bolivianos por dólares además de la eliminación de todo tipo de restricciones a partir de la aplicación del mencionado decreto influyeron para una rápida dolarización.

A pesar de que algunas transacciones domésticas ya no se realizan en dólares, los precios de muchos productos están indexados al dólar, por esto sus precios dependen del valor de la moneda norteamericana.

La desdolarización dictada en noviembre de 1982 en el gobierno de la Unidad Democrática y Popular también tuvo una importante participación en el mayor uso de la moneda norteamericana para diferentes fines, a pesar de que inicialmente fue promulgado con un objetivo diferente. La desdolarización no solo convertía los depósitos en dólares a pesos bolivianos, también prohibía realizar todo tipo de transacciones en moneda extranjera; sin embargo, la cantidad de dólares en circulación aumentó llegando a realizarse simples transacciones domésticas en esa moneda.

Este decreto que benefició a unos y perjudicó a otros, tuvo efectos contrarios a los deseados; los pequeños ahorristas y los fondos sociales de los trabajadores fueron los más damnificados, además de originar una total desconfianza en el sistema bancario. Por otro lado, también ocasionó la disminución de la cartera en mora de la banca comercial y la disminución del monto de las obligaciones del sector productivo. La tasa de inflación y el tipo de cambio también fueron afectados por esta medida.

Durante los primeros cinco años de la década de los 80, la dolarización se manifestó en el uso creciente de dólares para

transacciones, igualmente las empresas comenzaron a utilizar esa moneda para llevar sus registros contables y así evitar problemas por la constante depreciación del boliviano; espero, el dólar como reserva de valor fue muy utilizado, pero no podía ser cuantificado porque los agentes los conservaban o los invertían en activos físicos al estar prohibidos las operaciones en dólares.

Después de agosto de 1985, el dólar como activo financiero pasa a ser el más preponderante debido a que se legaliza su uso dentro del sistema bancario, hecho que se observa en el importante crecimiento de los depósitos en moneda extranjera; como medio de pago y unidad de cuenta disminuye la participación, pero no hasta anularse porque algunos contratos como por ejemplo alquileres y compras de activos físicos se realizan todavía en moneda extranjera.

Naturalmente que este problema está causando algunos efectos que ya se han manifestado de diversa manera. La disminución de los ingresos del gobierno por concepto de señoreaje es uno de ellos; en efecto, debido a la política monetaria apretada con un fuerte control de la emisión monetaria, esta forma de ingresos dejó de tener la importancia de los primeros años de la década de los ochenta cuando por este concepto se obtenía ingresos importantes para financiar los déficit fiscales.

Otro de los efectos importantes que puede darse por la dolarización del sistema bancario es la inestabilidad de este causada por el significativo porcentaje que han alcanzado las captaciones en moneda extranjera. Por otra parte la mayor cantidad de estos depósitos eran de vencimiento relativamente corto, especialmente en los primeros años de aplicación de la

nueva política económica; posteriormente se dió un cambio en la tendencia hacia plazos más largos. Sin embargo, tomando en cuenta los plazos a los que son otorgados los créditos se observa un desfase.

También se debe considerar la alta concentración de los depósitos en unas pocos bancos del sistema; por esto, si se produjera la quiebra o problemas de solvencia en alguno de los bancos catalogados como grandes podría producirse un pánico financiero que arrastraría a todo el sistema.

En igual forma, alguna percepción de cambio en la política económica por parte de los agentes económicos originaría un retiro masivo de depósitos ocasionando problemas a los bancos tal cual sucedió entre junio y agosto de 1989.

En ambas situaciones el Banco Central debe acudir en auxilio de los bancos del sistema cumpliendo una de sus funciones; sin embargo, el ente emisor no dispone de la suficiente cantidad de divisas para aliviar una situación como la descrita porque el nivel de las reservas internacionales no esta a la altura de las captaciones.

Otra consecuencia muy relacionada con la anterior es la dolarización del crédito otorgado por los bancos; como la mayor parte de las captaciones son en moneda extranjera, los créditos también son otorgados en dólares. Este hecho también puede afectar la estabilidad de un banco en el caso de que no pueda recuperar los créditos otorgados a altas tasas de interés.

La dolarización también causa problemas para la elaboración de políticas económicas por el hecho de que algunas variables monetarias están estrechamente ligadas con este fenómeno que

ocasiona la pérdida de efectividad en el control de algunas de ellas. La composición de la cantidad de dinero ha cambiado por la gran cantidad de dólares dentro la economía boliviana, por esto se ha dado una disminución en el control de la oferta monetaria.

Las autoridades encargadas de la economía no saben con exactitud el monto de dólares circulando en la economía, más aún cuando el sector informal ha mostrado un importante crecimiento en los últimos años.

Finalmente un efecto que no se refleja en variables económicas se refiere a la pérdida de soberanía monetaria por que las funciones de la moneda local han sido usurpadas en este caso por el dólar americano.

Con la realización de la investigación se quiere mostrar que:

- La dolarización no es un simple desplazamiento de las funciones del boliviano por el dólar americano que puede pasar desapercibido; sino que, por la dimensión alcanzada en el sistema financiero como en el sector informal debe ser analizado cuidadosamente.
- A medida que este fenómeno se profundice, los efectos que cause serán mayores, afectando variables importantes como la tasa de interés, la oferta monetaria y los ingresos del gobierno.
- Las cuentas en dólares por el nivel alcanzado deben ser analizadas con más profundidad por los efectos que pudiera causar en el futuro.

Un fenómeno económico puede ser estudiado utilizando la

descripción de las tendencias de las distintas variables participantes y de la relación entre estas. A medida que se desarrolla el fenómeno puede ser estudiado mediante la formulación de hipótesis y la realización de su respectiva comprobación para buscar las causas del problema.

Las hipótesis planteadas en el trabajo y en las que se pondrá especial énfasis para su respectiva demostración con el desarrollo del trabajo son las siguientes:

" El fenómeno de la dolarización de la economía boliviana se presenta con más intensidad a partir de agosto de 1985 como una respuesta a las expectativas cambiarias y a la liberalización de las tasas de interés ".

" Las cuentas en dólares constituirán en el futuro un factor que incrementará la inestabilidad del sistema bancario".

El tipo de cambio resultó fundamental para explicar la dolarización porque las variaciones de su precio influyen para una mayor sustitución monetaria, esto alimentado por la presencia de expectativas cambiarias.

La importancia del nivel de la tasa de interés ha sido tal que se constituye en una variable esencial para explicar la dolarización. Hasta agosto de 1985 la tasa de interés para depósitos en moneda nacional era negativa en términos reales por las altas tasas de inflación. Como las operaciones en moneda extranjera estaban prohibidas la anterior era la única tasa pasiva vigente en el mercado.

Con la autorización para realizar depósitos en dólares a partir de la implantación de la nueva política económica las

captaciones en esa moneda comenzaron a incrementarse alcanzando montos importantes.

El D.S. 21060 dentro de una de sus características fundamentales está la liberalización de las tasas de interés.

Dentro de este contexto ya no se fijan topes para las tasas de interés. Los bancos del sistema en su afán de captar la mayor cantidad de depósitos ofrecieron altas tasas para operaciones en moneda extranjera que se tradujo en un ascenso de las captaciones en dólares, en un principio solo en depósitos a plazo con vencimientos cortos y posteriormente en otras formas como caja de ahorros.

El nivel alcanzado en un principio por las tasas de interés superaba en varios puntos a las vigentes en muchos países lo que produjo una importante repatriación de capitales. Ese nivel es explicado por el concepto de " riesgo país " que es considerado alto en Bolivia. A pesar de haberse dado una baja en el nivel de la tasa de interés esta continua siendo alta en relación a la tasa LIBOR que es considerada guía en los mercados internacionales.

En relación a la hipótesis secundaria; la composición de las captaciones, el nivel alcanzado y sus características, complementado con la alta concentración de los mismos además de algunos antecedentes referidos a la solvencia de los bancos permite señalar que podría darse una inestabilidad del sistema bancario de continuar la dolarización.

Considerando las características del fenómeno, la metodología empleada tuvo como objetivo buscar la confrontación con la realidad de las hipótesis planteadas en la forma más

aproximada.

Para la elaboración del marco teórico se consultó libros y publicaciones especializados de la materia de modo que tenga la suficiente consistencia. Al ser el tercer capítulo un diagnóstico del sistema bancario y del nascente mercado bursátil se tomó como base publicaciones del Banco Central, de la Superintendencia de Bancos y de algunos otros organismos especializados como UDAPE.

El capítulo central del trabajo tiene como fuentes de información publicaciones específicas sobre el fenómeno y otros estudios realizados por instituciones económicas nacionales y extranjeras que analizan la situación económica boliviana especialmente desde el año 1980. Para la elaboración del modelo econométrico se recurrió a los datos del Banco Central previa confrontación con datos de otros organismos.

El trabajo contiene seis capítulos con una secuencia que busca darle consistencia al trabajo de modo que se demuestre las hipótesis planteadas.

El primer capítulo contiene una introducción general al tema de investigación, las hipótesis planteadas, los objetivos y una apretada síntesis del contenido de cada capítulo.

El segundo capítulo señala las distintas teorías de la demanda de dinero, constituyéndose en el soporte teórico debido a que varios autores consideran que la dolarización provoca disminuciones en la demanda de dinero local al incrementarse el uso de una moneda extranjera. También se analiza la teoría de las expectativas racionales, la teoría de la paridad de las tasas de interés y el tipo de cambio por la influencia que tienen en el fenómeno de la dolarización.

El tercer capítulo analiza sobretodo el comportamiento del sistema bancario porque es, en este sector en el que se observa con más claridad este fenómeno; de igual forma, se estudia el sector bursátil a pesar de la poca influencia que ha alcanzado en su afán de ofrecer activos alternativos al dinero.

El cuarto capítulo contiene desde los antecedentes para la aparición del dólar como un activo internacional en reemplazo del patrón-oro. En el caso boliviano, se señala las causas de este fenómeno desde 1980 hasta 1985; pero se pone más énfasis en la razones que incrementaron este proceso a partir de agosto de 1985. Por supuesto, que las consecuencias también son analizadas. La desdolarización también es estudiada por los efectos que tuvo en el fenómeno de la sustitución monetaria.

El quinto capítulo contiene el modelo econométrico, con el que se pretende verificar empíricamente este fenómeno.

Finalmente el último capítulo contiene las conclusiones del trabajo.

La investigación de este fenómeno es significativa porque no es un problema que puede pasar desapercibido y con efectos a nivel microeconómico; por el contrario, debido a la magnitud alcanzada en los últimos años sus consecuencias son a nivel macroeconómico afectando variables económicas fundamentales por lo que se debe encontrar soluciones que disminuyan el alto grado de dolarización de la economía boliviana.

CAPITULO II

MARCO TEORICO

MARCO TEORICO

2.1 Definición del Dinero y Sus Funciones.-

Todas las economías han alcanzado tal grado de desarrollo (unas más que otras) que hoy en día el trueque constituye una forma difícil e ineficiente de obtener bienes; en estas circunstancias, el dinero es el medio que facilita el intercambio de los bienes.

La forma tradicional de definir al dinero es a partir de las funciones que cumple dentro de una economía. Por ejemplo, "el dinero es todo medio de pago generalmente aceptable a cambio de bienes y servicios así como en la cancelación de deudas"¹

Se caracteriza fundamentalmente por el hecho de que "El dinero es un fenómeno social"²; en efecto, el dinero existe porque los hombres son seres sociales y todas las actividades que realizan, incluida la actividad económica, se dan dentro de un marco social; pero, sobretodo existe dentro de las economías particulares.

Cada país, incluso regiones dentro de un mismo país, tienen diferentes estructuras sociales y económicas; estas, sufren cambios a través del tiempo. En algunas no existe dinero, en otras asume formas distintas como oro, ganado, billetes o activos; la existencia de una diversidad de formas y las

¹ Fischer, Dornbusch y Schmalensee "Economía" Mc Graw Hill, Segunda Edición, Pag. 598.

² Laurence Harris "Teoría Monetaria" Fondo de Cultura Económica, 1985 Pag. 18.

características que poseen reflejará la estructura social y económica. económica.

2.2 Funciones del Dinero.-

La mayoría de los autores señala que el dinero tiene tres funciones tradicionales, que son: Medio de Pago, Unidad de Cuenta y Reserva de Valor; sin embargo, algunos le otorgan una nueva función que es la de Patrón de Pagos Diferido ³.

2.2.1 Medio de Pago.-

Es la característica fundamental y una de las funciones principales. En las economías modernas el dinero es el instrumento por el cual se intercambian bienes y servicios. Con esta función se facilita el intercambio, evitándose la necesidad de la doble coincidencia de deseos; es decir, ya no se requiere que las necesidades de dos individuos sean cuantitativamente iguales, como sucedía en las economías de trueque. Por esto, en la actualidad una economía difícilmente funcionará sin un medio de cambio generalmente aceptado.

2.2.2 Unidad de Cuenta.-

Constituye la unidad en la que se fija los precios y se lleva el registro contable. Cada país tiene su unidad monetaria propia, la que normalmente debería ser también unidad de cuenta; sin embargo, esta función pasa a ser desempeñada por otra moneda extranjera especialmente en países que viven procesos inflacionarios.

³ Fischer, Dornbusch y Schmalensee Op. Cit. Pgs.598-600

2.2.3 Depósito de Valor.-

Es otra de las funciones importantes del dinero y se refiere a que cumple el papel de un activo que podrá ser utilizado en el futuro para realizar transacciones. Si el dinero no fuese un depósito de valor no podría ser aceptado en los intercambios. Empero, en la actualidad existe una diversidad de activos que desempeñan en mejor forma este papel demostrándose así que el dinero no es el único activo que constituye depósito de valor.

2.2.4 Patrón de Pagos Diferido.-

No es una función esencial del dinero ya que los pagos que deben realizarse en el futuro y que están especificados en dinero, en el momento de llevarse a cabo no necesariamente pueden efectuarse en dinero, sino en otras formas, como en oro o en moneda extranjera. De modo que, no siempre es la unidad monetaria de cada país.

De las cuatro funciones descritas, las de medio de pago y reserva de valor son las más importantes, debido a que el ser medio de pago es la característica esencial y el constituir reserva de valor es la condición necesaria para que el dinero se siga empleando en el intercambio; las restantes funciones también pueden ser cumplidas por el dinero, pero esto no siempre sucede en economías inflacionarias.

2.3 Clasificación de Activos.-

Un agente económico poseedor de riqueza trata de mantenerla en forma de una diversidad de activos; estos son clasificados en

cuatro clases: dinero, bonos, acciones y activos reales. ⁴

2.3.1 Dinero.-

Formado por el efectivo; es decir, billetes y monedas en poder del público y los depósitos a la vista. Estos activos son utilizados para realizar transacciones debido a su alto grado de liquidez.

2.3.2 Bonos.-

Constituyen compromisos de pago hechos por el prestatario para reembolsar una cantidad establecida de dinero por concepto de interés cada determinado periodo de tiempo y devolver la cantidad principal en la fecha de vencimiento.

2.3.3 Acciones.-

Son derechos a participar en los beneficios de una empresa, que pueden ser:

a) En forma de dividendos que las empresas reparten a los propietarios de las acciones.

b) Cuando los beneficios no se distribuyen y son utilizados en nuevas inversiones, aumenta el valor de las acciones y sus propietarios obtienen ganancias de capital; en cambio, si caen los precios de las acciones, sus tenedores sufrirán pérdidas de capital.

⁴ Dornbusch y Fischer "Macroeconomía" Tercera Edición McGraw-Hill Pág. 121.

2.3.4 Activos Reales.-

Son todos los activos físicos poseídos por las empresas (maquinaria, edificios) y otros bienes de consumo duradero que poseen las familias (viviendas, electrodomésticos, etc). El rendimiento que generan es muy variable; son denominados activos reales para distinguirlos de los activos monetarios.

Por las características que tienen los activos monetarios serán el objeto principal de la presente investigación. Pero dentro de este grupo se debe distinguir dos tipos:

- a) El dinero caracterizado por no generar intereses.
- b) Otros activos monetarios generadores de intereses y por esto riesgosos en diferentes grados.

Los activos financieros del segundo tipo ofrecen un rendimiento a semejanza de los bienes que brindan una utilidad mediante la satisfacción de una necesidad; sin embargo, se diferencian de éstos porque su posesión implica un riesgo que puede considerarse como una desutilidad.

Las decisiones acerca de la tenencia de los activos financieros se toman con respecto al futuro y aparejan, por esto, una incertidumbre. Esto se refiere a que el rendimiento no será un valor fijo sino un valor esperado y las variaciones que pueda sufrir este rendimiento serán fuentes de riesgo.

El rendimiento y el riesgo, características fundamentales de los activos financieros, están determinados por diversos factores

que influyen en las decisiones del inversor.⁵ En el caso del rendimiento de los activos financieros influyen los siguientes factores:

- a) El interés que proporciona cada activo.
- b) Las ganancias o pérdidas de capital.
- c) La apreciación o depreciación en términos de bienes.
- d) Las pérdidas por insolvencia del deudor.
- e) Los costos de transacción.

En cambio los factores que influyen en el riesgo se derivan de las siguientes circunstancias:

- a) Mayor o menor facilidad de realización.
- b) Insolvencia del deudor.
- c) Fluctuaciones del precio de mercado.
- d) Fluctuaciones de su valor en términos de bienes.

2.4 Teorías de la Demanda de Dinero.-

El análisis de la demanda de dinero es considerado en la actualidad como un caso especial de la teoría general de la demanda. En está, el consumidor obtiene una satisfacción a través del consumo de un determinado bien lo que constituye su utilidad, factor determinante de la demanda de ese bien.

Pero, el dinero no se consume físicamente ni produce un flujo de servicios, tal como sucede en el caso de los bienes duraderos, de modo que satisfaga psicológicamente al consumidor. En cambio los activos financieros rinden ingresos que pueden ser utilizados para la adquisición de otros bienes; pero esto no se considera como una razón suficiente para mantener efectivo. Las

⁵ Arnaudo, Aldo "Economía Monetaria" CEMLA 1988 Pág.41.

teorías que señalan a la demanda de dinero como un caso especial especifican dos características:⁶

- i) El dinero es aceptado como medio de cambio.
- ii) Se puede predecir en gran medida su valor de mercado.

Dentro de la primera característica, y al ser el dinero el activo más líquido en relación a otros hay tres formas que inducen a mantener dinero.

- a) Los costos que implican el comprar y vender activos.
- b) La incertidumbre sobre el precio y el momento para realizar las transacciones.
- c) La aceptabilidad del dinero en cualquier transacción.

La predictibilidad del valor de mercado del dinero puede hacer deseable su posesión debido a la incertidumbre que rodea a los precios futuros de los demás activos, lo que induce a mantener saldos monetarios sin obtener ganancia alguna.

2.4.1 La Teoría Cuantitativa de Irving Fisher.-

Este enfoque no es explícitamente una teoría de la demanda de dinero. Al considerar al dinero como medio de cambio, da más importancia al concepto de velocidad-transacciones. En una economía, a nivel agregado, el valor de las compras debe ser igual al valor de las ventas; esto puede expresarse de la siguiente forma:⁷

$$M \times V = P \times T$$

⁶ Leidler, David "La Demanda de Dinero" Antoni Bosch Editor, Segunda Edición Pag.57.

⁷ Leidler, David Op. Cit. Pag.61.

Es decir, la cantidad de dinero en circulación (M) multiplicada por la velocidad (V) de las transacciones, debe ser igual al volumen de éstas (T), realizadas durante un período de tiempo, multiplicado por el nivel de precios (P).

En relación a la interdependencia entre las variables, Fisher consideró a la cantidad de dinero y al volumen de transacciones como dados; la velocidad de transacciones será una variable que alcance un valor constante porque Fisher realizó el análisis para una economía con niveles de renta de pleno empleo originándose dentro de este contexto una relación determinada entre el volumen de transacciones y el nivel de producción. De esta forma, la variable dependiente es el nivel de precios, que varía en relación directa a la cantidad de dinero. Por esta razón se señala que este enfoque es, en realidad, una teoría de los precios.

A pesar de que Fisher no desarrolló la teoría en esta forma, se señala que la oferta es igual a la demanda, en condiciones de equilibrio; considerando a la demanda como la cantidad necesaria de dinero para cubrir las transacciones.

$$\text{Si } M_s = M_d \text{ entonces } M_s \times V_t = P \times T$$

$$M_d = K_t \times P \times T \text{ donde}$$

K_t es la inversa de la velocidad ($1/V_t$)

En este modelo, se considera a la velocidad de transacciones como estable en el corto plazo debido a su estrecha relación con factores institucionales que cambian en el largo plazo. Por esto, es poco factible que la cantidad de dinero varíe respecto al volumen de transacciones. Retomando lo señalado por esta teoría, la demanda de dinero será una proporción constante del nivel de transacciones, el cual a su vez tiene también una relación

constante con el ingreso nacional; es decir, estará en función de los precios y del nivel de ingreso, en la medida en que las transacciones se asocien al nivel de ingreso.

2.4.2 El Enfoque de Cambridge.-

Este enfoque pone más énfasis en el comportamiento del individuo, al buscar determinar la cantidad de dinero que un agente económico quiere poseer en vista de la necesidad y el deseo que tiene de realizar transacciones.

Este enfoque, considerará la riqueza y el costo de oportunidad de conservar dinero en lugar de otros activos como una restricción para la posesión de dinero. Por tanto, la demanda de dinero dependerá del nivel de riqueza, del costo de oportunidad de mantener dinero, del volumen de transacciones y, en términos nominales, del nivel de precios (en forma proporcional), por el hecho de que el dinero es utilizado en las transacciones.

En este enfoque se supone que para un individuo el nivel de riqueza, el volumen de transacciones y el nivel de renta se mantienen en el corto plazo relativamente estables, por lo que la demanda de dinero en términos nominales, es proporcional, al nivel de la renta nominal de cada individuo, y por ende, de la economía agregada (también en términos nominales).

$$\text{Partiendo de } M_d = k \times P \times Y \quad ^{99}$$

$$M_d = M_s \text{ por la condición de equilibrio}$$

$$\text{entonces } M_s = k \times P \times Y$$

$$M_s \times 1/k = P \times Y$$

$$\text{pero } 1/k = V$$

$$\text{por tanto } M_s \times V = P \times Y$$

⁹⁹ Laurence, Harris Op. Cit. Pág. 66.

V representa en este caso la velocidad-renta; es decir, la velocidad de circulación respecto al nivel de ingreso y Y el ingreso real.

Al desarrollar en forma potencial, esta teoría tiene otros condicionantes; como ser la tasa de interés, las expectativas, la conveniencia para la posesión de dinero y otros aspectos institucionales. Este enfoque tiene algunas diferencias con la teoría de Fisher; por ejemplo, la velocidad-ingreso es preponderante dentro del enfoque de Cambridge, en cambio la velocidad-transacciones tiene relevancia dentro del enfoque de Fisher, y no necesariamente ambas representan lo mismo. De igual forma, la tasa de interés no tiene importancia significativa para Fisher; en cambio, la teoría de Cambridge señala, aunque no en forma explícita, que sí puede tener alguna influencia en la función demanda de dinero.

2.4.3 Enfoque Keynesiano.-

Este enfoque se fundamenta en el análisis de los motivos que inducen a la gente a mantener dinero. Según J.M. Keynes tres son los motivos por los que se demanda dinero:

El motivo transacción surge por la necesidad de contar con efectivo para la realización de transacciones regulares. El nivel de transacciones realizadas por el individuo y por el agregado tiene relación estable con el nivel de renta.

El motivo precaución se origina para cubrir contingencias imprevistas, es decir gastos que no son regulares ni planeados; más que todo por el deseo de contar con seguridad respecto al futuro con un monto en efectivo.

El motivo especulación surge por el propósito de obtener ganancias, es influenciado por la incertidumbre respecto al valor monetario de otros activos alternativos.

Los dos primeros motivos se refieren a M1 y el restante a M2. En la demanda para transacciones Keynes considera al dinero como medio de cambio; éste cubre la brecha entre ingresos y gastos corrientes. Por esto, su enfoque tiene los fundamentos del enfoque de Cambridge⁹. La demanda de dinero para transacciones y la que surge por el motivo precaución dependen del nivel de ingreso pero, además y en alguna forma, también están influenciadas por la tasa de interés. La incertidumbre sobre la conveniencia de mantener dinero se puede compensar con la tenencia de otros activos. Los saldos podrían afectarse debido a variaciones de la tasa de interés.

La demanda especulativa fué la más desarrollada por Keynes; en esta situación, el individuo poseedor de dinero se encuentra en la disyuntiva de mantener líquido en forma de saldos monetarios o invertirlos en activos financieros. Este tipo de demanda confiere especial importancia a la tasa de interés debido a la incertidumbre de su comportamiento futuro. Toma como activo financiero representativo al bono cuyo precio está en relación inversa de la tasa de interés; cuando esta sube los individuos desear mantener dinero; en cambio al bajar el precio del bono se aprecia reduciéndose la demanda de dinero.

Pero, Keynes no especificó el tipo de tasa de interés que servirá como referencia para que los individuos pudieran hacer previsiones respecto al futuro. Señala como solución considerar el nivel corriente de la tasa de interés; es decir, aquella que

⁹ Laurence Harris Op. Cit. Pag. 219.

se comporta en forma "normal"; si el tipo de interés está por encima del nivel normal, la gente deseará que baje y si está por debajo, la gente esperará que suba. Para cada individuo hay una tasa crítica que afecta su demanda de dinero; para otro esta puede estar por encima o por debajo de la primera, y la que representa el promedio de demanda individual es la que constituye la tasa con un nivel "normal".

La demanda de dinero keynesiana para transacciones, precautoria y especulativa se expresa a través de la siguiente función:¹⁰

$$M_d = [K_y + (r)W] P$$

En esta función, los saldos para transacción y precaución están en función del ingreso (y) y los saldos especulativos dependen de la tasa de interés (r); K es una proporción del ingreso, o sea es una relación funcional que depende del ingreso real; W es la riqueza del individuo y P es el nivel de precios.

Mientras más bajo se encuentre el tipo de interés, la demanda de dinero se hará perfectamente elástica al tipo de interés; es decir cualquier aumento de la cantidad de dinero será absorbido sin ningún descenso del tipo de interés, debido a que estos son muy bajos; esta es la trampa de liquidez donde la elasticidad de la demanda de dinero respecto al interés tiende a infinito.

La demanda de dinero no puede ser considerada como una relación lineal, estable e inversa al tipo de interés en vista de las oscilaciones que sufre. Por lo que, no puede considerarse

¹⁰ Leidler, David Op. Cit.

como constante en el tiempo, la anterior relación se desplazará en torno a lo que se considere como un nivel normal de cambio del tipo de interés.

2.4.4 Friedman y la Teoría Cuantitativa.

Friedman no toma como punto de partida los motivos que inducen a la gente a mantener dinero, más bien, analiza en detalle los factores que determinan la cantidad de dinero que los individuos desean mantener en diversas circunstancias, lo que no significa que sea contrapuesto al enfoque Keynesiano. Señala que el dinero, al igual que otros activos, proporciona un flujo de servicios a su poseedor y cuanto más dinero se mantenga menos valiosos serán los servicios prestados por el dinero respecto a otros activos. De esta forma analiza " la demanda de dinero como si se tratara de un bien cualquiera"¹¹.

En forma explícita, los condicionantes de la demanda de dinero son la riqueza y el costo de oportunidad de mantener dinero en lugar de otros activos.¹² El concepto de riqueza es ampliado en este enfoque; señala que es el flujo de ingresos esperados producto de la riqueza humana y no humana, desde el punto de vista económico es indiferente hablar de estos dos tipos de riqueza, pero la sustitución entre ellas tiene algunas dificultades debido a que no existe un mercado de capital humano, por lo que, la riqueza humana llegaría a ser una restricción para la demanda de dinero sobretodo en lo que se refiere a su medición.

Friedman en vista de esta dificultad sugiere la utilización

¹¹ Leidler, David Op. Cit. Pag. 75.

¹² Laurence, Harris Op. Cit. Pag. 151.

de una variable subsidiaria (razón entre riqueza humana y no humana) esperando que, para un nivel dado de riqueza cuanto más alto sea el componente humano mayor será la demanda de dinero.

El costo de oportunidad de mantener dinero es el ingreso ganado con la posesión de bonos, los dividendos que otorgan algunos bienes y la retribución al capital humano. La demanda de dinero baja cuando el rendimiento de los demás activos aumenta, lo que significa que la relación marginal de sustitución entre el dinero y los otros activos es decreciente.

Las distintas tasas de interés tienen movimientos en diferentes sentidos. Seleccionando una tasa representativa se puede simplificar la influencia de las tasas de interés; ésta podría agrupar los diversos tipos de interés, ya que unos tienden a la baja y otros al alza y se puede esperar que en el largo plazo tiendan a ser iguales.

Otro factor que influye en la demanda de dinero es la tasa de cambio esperada respecto al nivel de precios, pues muestra los movimientos en la tasa de cambio del nivel de precios. Considerando como una función de demanda de saldos reales, la demanda de dinero podría expresarse como sigue:¹³

$$M_d = p f (r_B, r_E, p^*, h, Y, U)$$

donde M_d es la demanda planeada de saldos monetarios nominales y p es el nivel absoluto de los precios; dividiendo entre p la ecuación se puede expresar como una función de demanda de saldos reales. Las variables r_B , r_E y p^* reflejan los rendimientos nominales de los activos que podrían considerarse como

¹³ Laurence, Harris Op. Cit. Pag.152.

alternativas al dinero. La variable p^* es la tasa de cambio porcentual del nivel de precios que refleja la tasa nominal de rendimiento de las tenencias de bienes como activos; h es una medida de la razón existente entre la riqueza humana y todas las demás formas de riqueza; y es el ingreso real que interviene como representación de la restricción de la riqueza y U refleja los cambios ocurridos en los gustos y preferencias.

Las variaciones del ingreso y los precios afectan de manera proporcional a la demanda de dinero, una implicación de la Teoría de Friedman que no es solo resultado de su versión de la demanda de dinero, es considerar, a la política monetaria más eficaz que la política fiscal, por la facilidad de manejar los instrumentos y por el alcance de los mismos.

Versiones Nekeynesianas.-

2.4.5 El Motivo Transacción.-¹⁴

El análisis del motivo transacción fue realizado por Baumol y Tobin, en forma separada. Particularmente Baumol parte del supuesto de que un individuo recibe una renta una vez cada período determinado y tiene la alternativa de mantener dinero o comprar bonos que le devengan intereses. Sin embargo, el costo de las transacciones tiene dos componentes: Los gastos de corretaje que son los desembolsos hechos al realizar las transacciones con bonos (compra y venta) y el costo de oportunidad de mantener dinero medido por la tasa de interés que se desprecia.

¹⁴ Otros textos desarrollan esta teoría con el nombre de "enfoque inventario" que es una aplicación particular al problema del control de stocks.

Desarrollando matemáticamente el modelo se tiene que K es el tamaño de los lotes transformados en dinero, b son los gastos de corretaje, T el valor del ingreso. El costo de oportunidad de mantener dinero será $r \times K/2$; por tanto, el costo será:

$$C = b \times T/K + r \times K/2 \quad 1^{15}$$

Derivando se obtiene el valor de K que minimiza el costo por lo que

$$\begin{aligned} dC/dK &= -bT/K^2 + r/2 = 0 \\ bT/K^2 &= r/2 & bT &= K^2 r/2 \\ 2bT &= K^2 r & K &= \sqrt{2bT/r} \end{aligned}$$

Como el valor medio del dinero mantenido durante el periodo es $K/2$, al sustituir K en la función demanda de dinero, se tiene:

$$\begin{aligned} Md/P &= K/2 = 1/2 \sqrt{2bT/r} \\ Md &= 1/2 \sqrt{2bT/r} P \end{aligned}$$

La demanda de saldos para transacciones, medida en términos reales, es proporcional a la raíz cuadrada del volumen de transacciones e inversamente proporcional a la raíz cuadrada del tipo de interés.

En este enfoque es necesario que el dinero sea un medio de cambio y que haya un costo como consecuencia de la transformación de dinero en bonos; estos gastos de corretaje no son los mismos para todos los individuos ni son constantes en el tiempo. Este modelo también implica la existencia de economías de escala para

¹⁵ Leidler, David Op. Cit. Pag. 85.

el individuo, porque la demanda crece menos que proporcionalmente respecto al volumen de transacciones. Este hecho tiene dos implicaciones:

a) Para la economía agregada la distribución del ingreso así como el nivel alcanzado, influirá en la demanda de dinero, porque la concentración del ingreso en pocas manos tenderá a reducir la demanda de dinero.

b) La política monetaria es más importante ya que a través del aumento o disminución de la oferta monetaria puede influir en el ingreso.

2.4.6 El Motivo Precaución.-

El análisis del motivo precaución, posterior a Keynes, considera que los ingresos y gastos en diversos períodos no tienen un comportamiento uniforme, al estar rodeados de incertidumbre. El individuo sabe que se producirán desfases pero no conoce la cuantía ni el momento en el que sucederán.

Los factores que condicionan la demanda de dinero son los gastos de corretaje, cuando se dispone de saldos monetarios, caso contrario no hay tal situación; el restante es la tasa de interés. Al aumentar los gastos de corretaje, el ahorro marginal crecerá en la misma proporción desplazándose la curva hacia arriba, aumentando la demanda de saldos monetarios.

Un incremento de la tasa de interés origina un aumento del costo marginal de mantener dinero, bajando la demanda de saldos monetarios.

Una consecuencia asociada a un incremento en el volumen de

ingresos y gastos, es que si la tasa de interés es menor y mayores son las tenencias iniciales de dinero, mayor será el efecto sobre la demanda de saldos precautorios.

2.4.7 El Motivo Especulación.-

Las modernas investigaciones sobre este motivo han puesto énfasis en analizar el comportamiento del individuo. Tobin ha sido el que más ha desarrollado la teoría sobre el motivo especulación mediante el enfoque conocido como "selección de cartera o portafolio"¹⁴

Toma como punto de partida el hecho de que no hay sincronización perfecta entre los flujos de ingresos y gastos; las diferencias dan lugar a los llamados balances de transacciones y a los balances de inversión. Los primeros se dan cuando los gastos exceden a los ingresos, y los segundos ocurren en el caso contrario.

En este enfoque un individuo no mantiene toda su riqueza en dinero, ni toda su riqueza en bonos; normalmente la conserva en una mezcla de activos, o sea, tiene carteras diversificadas. Sin embargo, ¿Por qué mantiene dentro de su cartera activos que no le reportan ningún interés, existiendo otros que sí tienen rendimientos?

La Teoría de la Preferencia por la Liquidez no se refiere a la simple elección entre activos monetarios y otro tipo de activos, por parte de los inversores. Este tipo de elección puede ser explicado por las teorías del consumo y la inversión;

¹⁴ Tobin, James "La Preferencia por la Liquidez Como Comportamiento Frente al Riesgo" 1958. Lecturas Seleccionadas. 1976.

considera que la elección ya esta realizada y más bien se concentra en la distribución entre dinero y otros activos monetarios alternativos.

Son denominados así, por ser vendibles de valor monetario fijado y generalmente libres de riesgo de falta de pago. Estos activos tienen un rendimiento que varía según el mercado, estando sujetos a variaciones de su valor real por fluctuaciones del nivel de precios.

Los indicadores para la diversificación de la cartera son el riesgo y el rendimiento; el riesgo, disminuye la satisfacción derivada de la riqueza y se mide, por la desviación estandar del rendimiento; si este valor es alto significará la existencia de amplias desviaciones con respecto al valor medio, siendo menor la probabilidad de alcanzar el valor esperado de los rendimientos lo que puede traducirse en la obtención de ganancias o pérdidas. En cambio, si el valor es pequeño la probabilidad de grandes desviaciones es baja, lo que significa escasas perspectivas de obtener ganancias de capital y sufrir pérdidas. El rendimiento representa los beneficios, aumenta la satisfacción derivada de la riqueza y se mide con la media de la distribución de probabilidades.

Los inversores esperan que el correr un riesgo mayor por la posesión de bonos se compense con un rendimiento esperado mayor; en el caso de que mantengan toda su riqueza en dinero, no obtendrán ningún rendimiento ni correran ningún riesgo. De esta manera, un individuo estará en una situación más tranquila si tiene más riqueza que no implique un riesgo adicional.

Dentro de este enfoque las curvas de indiferencia reflejan las preferencias del individuo; éste tiene como objetivo alcanzar

la curva de indiferencia más alta posible, y busca una combinación óptima de dinero y bonos.

Los aumentos en el tipo de interés constituyen incentivos para correr un mayor riesgo; sin embargo, se dan dos efectos: el efecto sustitución y el efecto renta. Por el primero se da un desplazamiento en favor del rendimiento, en perjuicio del factor seguridad; pero, al mismo tiempo el segundo otorga la posibilidad de disfrutar de mayor seguridad y de mayor rendimiento con una mayor posesión de bonos. Las estimaciones respecto al riesgo son subjetivas, pueden ser afectadas por la experiencia que se tenga sobre el comportamiento del mercado y por las medidas de política económica.

Inicialmente para el análisis se considera únicamente al dinero y un otro activo monetario distinto; pero, la realidad es otra, porque una cartera no sólo puede incluir dos activos en vista de la existencia de diversos tipos de bonos con diferentes rendimientos, riesgos y períodos de vencimiento. El problema se centra ahora en la obtención de una combinación óptima de dinero y un conjunto de bonos; esta selección puede identificarse mediante un proceso de dos etapas: la primera es la identificación dentro del gran total de diferentes activos riesgosos y sus respectivas combinaciones del más apropiado subconjunto de bonos y combinaciones. La segunda etapa, comprende la elección de una distribución óptima entre el dinero y la combinación óptima de bonos elegida en la primera etapa.

Tomando la combinación de dos bonos con características diferentes, para la primera etapa se obtiene un activo compuesto con una media que es simplemente un promedio de las medias de los rendimientos de los activos elegidos y con un riesgo menor que el promedio del riesgo de los dos activos individuales. Esta

reducción del riesgo es lo que se denomina "la diversificación de la cartera"; sin embargo, a medida que aumenta la proporción del activo riesgoso aumentará proporcionalmente el rendimiento y el riesgo de la cartera.

En una sociedad donde los costos por adquirir y vender activos son elevados, las inversiones se realizarán en función del rendimiento y_1 a largo plazo, no podría demandarse dinero como activo de inversión. En el caso de los activos financieros, para ser mantenidos como reserva de valor, deben ser realizables a corto plazo y sin reportar pérdidas. El mantener dinero se explica por la aversión al riesgo o por la necesidad de disminuir la incertidumbre.

Por tanto, la demanda de dinero dependerá de la naturaleza de los mapas de indiferencia de cada individuo para seleccionar su cartera de bonos y dinero en función a su riqueza, al rendimiento esperado y al riesgo.

2.5 Teoría de las Expectativas Racionales.-

Se define las expectativas racionales como: " Aquellas que se forman teniendo en cuenta toda la información relevante disponible en el momento de formularlas. Esa información incluye la estructura de la economía en que se mueven (los parámetros del modelo) así como las acciones pasadas y presentes del gobierno y las estrategias que se supone éste puede adoptar en el futuro, de acuerdo con todos los medios de información disponibles ".¹⁷

De la definición se deduce que los agentes económicos

¹⁷ Argandoña R, Antonio. "La Teoría Monetaria Moderna. Universidad de Barcelona. Segunda Edición. 1986. Pág.413.

tienden a no repetir sus errores, que hay un esquema de formación de expectativas racionales para cada estructura económica y que los agentes forman estas como si creyesen que los demás procederán de la misma manera.

Barro¹⁹ para explicar el concepto de expectativas racionales parte del hecho de que las personas conocen el precio local de un bien; pero, no tienen seguridad respecto al nivel general de precios; por lo que, para calcular las expectativas del precio promedio cuando tienen información incompleta utilizan la idea de las expectativas racionales que señala que si las personas no observan algo directamente, como el nivel de precios vigente, entonces se forman la mejor estimación posible de esta variable dada la información que poseen. En otras palabras, las personas hacen uso eficiente de sus datos limitados para no cometer errores evitables.

Las personas no pueden predecir si el precio del bien en el mercado será más alto o más bajo que el precio promedio antes de un periodo t ; por las expectativas que tienen en cuanto al nivel general de precios se formula un precio o expectativa previa ex-ante o pronóstico antes de observar cualquier precio o datos del periodo t .

Generalmente la expectativa previa incluye información de la cantidad de dinero, de las variables que afectan la demanda de dinero real agregada; esta información es obtenida mediante los valores atrasados del dinero y los precios, las tasas de interés y las políticas monetarias o fiscales. Cuando hay pocas fluctuaciones en la economía, esta expectativa es más confiable.

¹⁹ Barro, Robert. "Macroeconomía". Mc Graw-Hill. 1990. Pág. 460.

Si en el periodo t el precio del bien difiere de la expectativa ex ante, puede deberse a alguna condición local como el desplazamiento de la demanda o que el pronóstico de los precios generales sea inexacto.

Como el obtener información es costoso, las personas solo disponen de datos sobre el precio local y la expectativa previa del nivel general de precios; con estos dos elementos determinan su mejor estimación o expectativa racional del nivel general de precios de hoy. La nueva expectativa denominada también expectativa posterior o ex-post resulta porque las personas modifican sus criterios después de observar el precio local.

Las expectativas racionales se han desarrollado con cierta independencia de la de los mercados eficientes. Un mercado es eficiente cuando sus precios reflejan plenamente la información disponible; por eso una prueba del uso eficiente de la información en los mercados es una prueba de las expectativas racionales.¹⁷

En relación a las políticas estabilizadoras la Teoría de las Expectativas Racionales concluye que normalmente son inútiles; esto implica que solo los movimientos no anticipados por el público en las variables exógenas y de política (cantidad de dinero, gasto público) podrán tener efectos sobre la producción y el empleo siempre que el público tenga la misma información que las autoridades sobre la estructura económica y la política a seguirse. En otras palabras para que una política tenga éxito las autoridades deben saber antes que el público el problema, también que adopten la política apropiada y que esta no sea previsible por la gente; es decir se debe engañar al público.

¹⁷ Argandoña R, Antonio. Op. Cit. Pág. 416.

caracteriza por ser fijo, es alterado de cuando en cuando, es decir se permiten oscilaciones pequeñas en cualquier momento y grandes en caso de desequilibrios. Es una propuesta adoptada en el artículo del F.M.I. de Bretton Woods en 1944.

El tipo de cambio de control variable o sliding peg permite que se muevan libremente los precios pero solo en cuantía limitada en cada período; movimientos sucesivos en la misma dirección en períodos sucesivos originarán una variación discreta pero no serán suficientes para alentar la especulación.

Otra modalidad que fue implantada primeramente en Chile y posteriormente en Colombia y Brasil es el tipo de cambio indexado o reajutable (crawling peg)²⁷. Es considerado un instrumento generado endogenamente por sistemas económicos sujetos a shocks nominales persistentes como la inflación. Indexan el tipo de cambio a un índice de precios doméstico evitando que el tipo de cambio real varíe en función de la tasa de inflación aislando de esta forma la balanza comercial y el producto de shocks inflacionarios, también evita ajustes bruscos del tipo de cambio.

2.7.2 Teoría de la Paridad del Poder Adquisitivo o de la Inflación.-

Fue expuesta con claridad por el economista sueco Cassel, señala que la causa de la elevación de los precios como de las fluctuaciones del tipo de cambio es el aumento desproporcionado de la cantidad de dinero; esta, debía limitarse a las necesidades

²⁷ Solimano, Andrés. "Aspectos Conceptuales Sobre Política Cambiaria Relevantes Para América Latina". Políticas Macroeconómicas. Una Perspectiva Latinoamericana. CIEPLAN. René Cortazar Editor. Pag. 226.

estrictas de la actividad económica mediante una política monetaria que estabilize los precios. El tipo de cambio en un mercado liberado debía ajustarse a la relación del poder adquisitivo interno y externo de la moneda.

A pesar de que esta teoría recibió críticas por no considerar factores como la corriente de capitales, los pagos por servicios, las variaciones de los ingresos nacionales y otras, en su tiempo fue fundamental para explicar las fluctuaciones del tipo de cambio.

2.7.3 Teoría de la Balanza de Pagos.-

Esta teoría señala que el tipo de cambio está determinado por la oferta y demanda de divisas, el verdadero problema es determinar los factores que influyen en la oferta y demanda y que una elevación del tipo de cambio es consecuencia de una balanza de pagos deficitaria.

Todo se origina en la excesivas emisiones de dinero que generan el siguiente circuito: Expansión monetaria-elevación de precios-balanza desfavorable-alteración del tipo de cambio.

2.8 Estudios Sobre la Demanda de Dinero en Bolivia.-

Son varios los estudios realizados sobre la demanda de dinero en Bolivia. Los más relevantes son los de Armando Mendez, Luis Bustos; ambos, correspondientes a periodos pasados. Los estudios de Guaberto Huarachi, Germán Molina D. y Oscar Luna además de Juan Antonio Morales abarcan la década del 80 que por el comportamiento de la economía boliviana tiene especial importancia.

Gualberto Huarachi R. ²²⁸ en su trabajo, cuyo objeto es la determinación del ingreso según el comportamiento de los agentes económicos, construye un modelo a partir de las identidades de las cuentas nacionales y describe el funcionamiento de la parte real de la economía abarcando el período comprendido entre los años 1960-1980.

Dentro de la estructura del modelo considera la función demanda de dinero a partir del valor de la riqueza de los agentes y de la forma como desean distribuirla entre activos alternativos, toma a la cantidad de dinero (M) en su forma ampliada, resultando la siguiente función:

$$M_d/P = L [Y, (e^*/e - 1), p, II, Vt, U]$$

Donde Y es el ingreso o producto, $(e^*/e - 1)$ es la tasa de devaluación esperada, p es la tasa de retorno del factor capital, II es la tasa de inflación esperada, Vt es la riqueza neta y U una variable aleatoria.

El deseo de mantener saldos reales para fines transaccionales y precautorios está dado por el ingreso; la riqueza representa el límite de mantener dinero (solo de los agentes) y finalmente el costo de oportunidad de mantener dinero está representado por las variables: tasa de retorno del factor capital, tasa de devaluación y tasa de inflación esperada.

La anterior función es algo similar al enfoque de Friedman, pero en razón a limitaciones en la información algunas variables son sustituidas, tal es el caso de la riqueza que se reemplaza

²²⁸ Huarachi, Gualberto "Estimación de un Modelo Macroeconómico Básico para la Economía Boliviana" 1980 Tesis de Grado.

por el ingreso disponible y de la tasa de devaluación que se manifiesta en la tasa de inflación esperada, por lo que la función de la demanda de dinero es:

$$M_d/P = L (Y, p, II, U)$$

En virtud de los resultados obtenidos preliminarmente y al ver que la función presentaba algunos problemas mediante un proceso de ajuste se obtiene una nueva función que ya no toma en cuenta a la tasa de retorno del factor capital por no ser significativa para explicar los cambios en la cantidad de dinero. Por esto la ecuación a estimar queda:

$$\log(M/P) = v \log A + v_n y \log Y + v_n II \log II + (1-v) \log(M/P) + vU$$

Donde v es el coeficiente de ajuste; los métodos empleados para buscar estimadores alternativos consistentes son: los de mínimos cuadrados ordinarios y mínimos cuadrados mediante variables instrumentales.

De acuerdo a los resultados, el alto valor de la elasticidad-ingreso de la demanda por dinero (1,73) es explicado por el hecho de que los agentes prefieren mantener la mayor parte de su riqueza bajo la forma de saldos líquidos al no existir un mercado de capitales desarrollado.

Este análisis de la demanda de dinero, tiene como variables restrictivas la riqueza y el costo de oportunidad de mantener dinero; considera como variables determinantes para la función el ingreso y la tasa de inflación.

Germán Molina D. y Oscar Luna P.²⁹ estiman la función demanda de dinero tomando en cuenta la influencia que podría tener factores externos.

En primera instancia toman la definición correspondiente a M1; consideran como sustitutos cercanos del dinero doméstico a los depósitos bancarios con cláusula de mantenimiento de valor en moneda local, / también a los depósitos en moneda extranjera. El nivel de transacciones es reflejado por la variable sucedánea Producto Interno Bruto (P.I.B.), esto debido a que es difícilosa la cuantificación de la riqueza (restricción presupuestaria). Para deflacionar cantidades nominales en cantidades reales utilizan el índice de precios implícitos.

En cuanto a los rendimientos obtenidos por la tenencia de saldos monetarios, toman a la tasa de inflación $(-P/1+P)$ donde P es la tasa de inflación para saldos monetarios nacionales; para saldos monetarios extranjeros consideran el rendimiento en términos reales $(T-P/1+P)$, donde T es la tasa de interés nominal del activo.

Este estudio es realizado a nivel trimestral; abarca una serie a partir del segundo trimestre de 1970 hasta el último trimestre de 1982. Las funciones planteadas son:

$$\log M1/P = A0 + A1 \log Y_t + A2(-P/1+P) + U_t$$

$$\log M2/P = B0 + B1 \log Y_t + B2(-P/1+P) + B3(T-P/1+P) + U_t$$

Los resultados logrados son considerados satisfactorios en relación a los estadísticos obtenidos y al proceso de simulación.

²⁹ Molina, Germán y Luna, Oscar "La Demanda de Dinero en Bolivia: Algunos Resultados Empíricos" XX Reunión de Técnicos de Bancos Centrales del Continente Americano, 1983.

Tomando en cuenta las influencias externas la variable sucedanea del riesgo cambiario no es una variable lo suficientemente consistente, porque en Bolivia durante varios años del periodo de estudio se adoptó la modalidad del tipo de cambio fijo.

Se concluye en este estudio, que la demanda de saldos monetarios esta influenciada por la varianza del tipo de cambio a pesar de no ser un estadístico adecuado, por el rendimiento real de los depósitos sujetos a intereses; es decir, una variación real de los rendimientos originará una variación de la demanda de dinero.

Juán Antonio Morales ³⁰ realiza un análisis de la demanda de dinero en el periodo caracterizado por la hiperinflación. La función demanda de saldos reales es postulada como una función de la inflación esperada en vista de que las altas tasas de inflación pasan a ser más importantes en relación a otras variables tradicionales.

La estimación se realiza utilizando una ecuación de tipo Cagan y con datos dados por observaciones mensuales, comprendidos desde marzo de 1982 hasta agosto de 1985. En los datos sobre dinero y precios realiza un ajuste estacional y supone, además, un esquema de expectativas adaptativas.

Las ecuaciones planteadas para la demanda de dinero y el mecanismo de las expectativas son:

$$m_t = \alpha + \beta \pi_t + \epsilon_t \quad 0 < \beta < 1$$

$$\pi_t - \pi_{t-1} = \alpha (\pi - \pi_{t-1}) \quad 0 < \alpha < 1$$

³⁰ Morales, Juan Antonio "Creación de Dinero y Demanda por Dinero Durante la Alta Inflación Boliviana de 1982-1985" I.I.S.E.C.-U.C.B. 1986.

Donde ht es el logaritmo de Mt/Pt , Mt es la base monetaria de fin de mes, Pt es el índice de precios al consumidor, Iit es la tasa esperada de inflación, p representa la tasa de inflación observada y se mide por $\log (Pt/Pt-1)$, finalmente Et es la perturbancia aleatoria. Toma el índice de precios a pesar de las deficiencias que presenta este indicador en relación a su calidad, porque se dispone de datos mensuales. En relación a la base monetaria sus datos son menos confiables que los de emisión monetaria. Así mismo, el uso del M2 es inadecuado para el análisis por la significación que tuvieron los depósitos en moneda extranjera dentro del periodo de estudio.

Para las estimaciones se utiliza el método de máxima verosimilitud en primera instancia y de variables instrumentales; los estimadores son consistentes pero no son asintóticamente eficientes; los coeficientes de correlación son altos en ambos casos.

CAPITULO III

D.S. 21060 Y EL

SISTEMA FINANCIERO

EL D.S. 21060 Y EL SISTEMA FINANCIERO

3.1 Antecedentes.-

La economía boliviana tuvo en la década de los años ochenta un comportamiento oscilante; la hiperinflación vigente hasta 1985 y la posterior estabilización lograda a partir de agosto de ese mismo año fueron sus características sobresalientes.

Entre 1980 y 1985 se tuvo una constante caída del nivel de producción, las tendencias de crecimiento de la década de los años 70 se revirtieron; es decir, las tasas de crecimiento del Producto Interno Bruto llegaron a ser negativas, afectando a todas las actividades económicas, especialmente a las productivas, reflejándose este panorama en la agudización de la crisis (Ver Cuadros No.1 y No.2)

Esta situación negativa no solo fue producto de situaciones coyunturales, el deterioro de las condiciones materiales de producción, la disminución del stock de capital, de recursos y de reservas reflejadas en los bajos niveles de inversión y de importaciones influyeron en gran medida.

Por otro lado, la inestabilidad de los precios internacionales de algunos productos, la transmisión de las presiones inflacionarias y las posiciones duras de los acreedores mostraron la vulnerabilidad externa de la economía boliviana, originando la disminución del nivel de exportaciones agravado por el hecho de no tener una estructura diversificada de productos de exportación.

TASAS DE CRECIMIENTO DEL PIB POR RAMA DE ACTIVIDAD
(PORCENTAJES)

	1981	1982	1983	1984	1985
PRODUCTO INTERNO BRUTO A PRECIOS DE MERCADO	0.92	(4.36)	(4.46)	(0.60)	(0.97)
BIENES	(2.07)	(2.34)	(8.89)	2.68	(2.12)
AGROPECUARIO	(0.93)	6.92	(17.21)	19.03	7.72
PETROLEO CRUDO Y GAS NATURAL	5.11	5.71	(4.01)	(2.24)	(0.60)
MINERALES METALICOS Y NO METALICOS	3.06	(7.78)	(9.24)	(18.74)	(18.56)
INDUSTRIAS MANUFACTURERAS	(7.75)	(12.36)	0.19	1.02	(8.32)
CONSTRUCCION Y OBRAS PUBLICAS	(10.24)	(8.87)	0.43	(5.28)	(3.67)
SERVICIOS BASICOS	11.74	(3.88)	0.71	8.02	3.82
ELECTRICIDAD GAS Y AGUA	12.53	2.54	2.26	7.76	(3.80)
TRANSPORTE ALMACENAMIENTO Y COMUNICACIONES	11.65	(4.59)	0.53	8.05	4.75
OTROS SERVICIOS	2.23	(1.91)	1.36	(7.05)	(1.09)
COMERCIO	8.72	(6.62)	18.71	(17.14)	0.55
OTROS SERVICIOS	(1.72)	(2.53)	(7.20)	(0.52)	0.97
ADMINISTRACIONES PUBLICAS	1.96	4.21	(3.18)	(4.02)	(5.76)
DERECHOS E IMPUESTOS SOBRE IMPORTACIONES	14.14	(70.96)	(47.52)	93.22	24.62

FUENTE: BOLETINES DEL BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

CUADRO No.1-B

TASAS DE CRECIMIENTO DEL PIB POR TIPO DE GASTO
(EN PORCENTAJES)

	1981	1982	1983	1984	1985
CONSUMO	1.65	(3.96)	(8.49)	2.24	1.96
GASTO DE CONSUMO FINAL DE LAS ADMINISTRACIONES PUBLICAS	8.38	(2.91)	(11.75)	3.81	(7.40)
GASTO DE CONSUMO FINAL DE LOS HOGARES E IPSFL	0.34	(4.17)	(7.80)	1.92	3.89
INVERSION BRUTA	14.97	(41.42)	(4.87)	36.44	32.76
FORMACION BRUTA DE CAPITAL FIJO	(2.45)	(28.89)	(14.73)	10.73	20.33
VARIACION DE EXISTENCIAS	575.92	(99.65)	9,207.69	256.53	65.83
SALDO TRANSAC. BIENES Y SERVICIOS	(47.31)	201.44	32.14	(48.60)	(110.46)
EXPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS	3.21	(3.11)	2.27	(6.81)	(11.26)
IMPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS	16.92	(28.12)	(13.04)	25.75	20.32
PIB (PRECIOS COMPRADOR)	0.92	(4.36)	(4.46)	(0.60)	(0.97)

FUENTE: BOLETINES DEL BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

ESTRUCTURA DE LAS EXPORTACIONES
(EN PORCENTAJE)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985
PRODUCTOS TRADICIONALES	85.63	90.68	91.05	93.87	96.27	94.91
MINERALES	61.94	55.87	46.69	42.49	46.54	39.22
HIDROCARBUROS	23.69	34.81	44.36	51.38	49.73	55.69
PRODUCTOS NO TRADICIONALES	14.37	9.32	8.95	6.13	3.73	5.09
TOTAL	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00

FUENTE: UDAPE

CUADRO No.2-B

ESTRUCTURA DE LAS IMPORTACIONES
(EN PORCENTAJE)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985
BIENES DE CONSUMO	19.6	25.5	17.3	11.4	19.4	24.0
MAT. PRIMAS Y PROD. INTERN.	27.8	31.9	38.4	41.4	35.1	33.0
BIENES DE CAPITAL	52.1	41.9	42.3	45.0	44.4	42.0
DIVERSOS	0.5	0.7	2.0	1.2	1.1	1.0

FUENTE: UDAPE

CUADRO No. 3

FLUJO FINANCIERO - SECTOR PUBLICO NO FINANCIERO
(COMO PORCENTAJE DEL PIB)

	1981	1982	1983	1984	1985
INGRESOS CORRIENTES	34.65	31.74	23.27	21.98	27.57
GASTOS CORRIENTES	35.42	32.62	30.26	34.29	31.58
SUPERAVIT (DEFICIT) CORRIENTE	-0.77	-0.88	-6.99	-12.31	-4.01

FUENTE: UDAPE

El proceso inflacionario comenzó a acelerarse desde fines de la década del sesenta; reflejándose este, en un constante aumento en la cantidad de dinero resultante de la necesidad de financiar crecientes déficits fiscales. Al igual que los demás países latinoamericanos, Bolivia, tuvo que soportar varios acontecimientos externos adversos. Entre ellos, la disminución de los precios internacionales de los productos básicos de exportación, la ausencia de nuevos préstamos y las altas tasas de interés, provocaron un pesado servicio de la deuda externa.

Internamente, la situación política se caracterizó por la inestabilidad debido a los permanentes cambios de gobierno y, en el plano social, las demandas de los sectores laborales se acrecentaron, exigiendo aumentos salariales para compensar las pérdidas del poder adquisitivo de sus ingresos.

El deterioro de las finanzas públicas no tardó en acelerarse por el agotamiento de las reservas internacionales y por la disminución de los ingresos fiscales; además del cierre de las fuentes de financiamiento externo. Se debe destacar la participación del Sector Público No Financiero, formado por el gobierno general y las empresas públicas en la generación de los déficits fiscales; los ingresos de este sector no crecieron durante los primeros años de la década de los años 80; por el contrario, los gastos se incrementaron constantemente (Ver Cuadro No.3).

En esta situación, al sector público no le quedó otra alternativa que recurrir al Banco Central para cubrir los crecientes déficits fiscales con emisión monetaria; de esta forma, los préstamos extranjeros que constituían el medio para financiar los déficits públicos son reemplazados por un mecanismo monetario que se refleja en la emisión de dinero. Este elemento, fue determinante para el inicio de la hiperinflación ya que, la

necesidad de emitir mayor cantidad de dinero para financiar gastos retroalimentaba este proceso.

A partir de la puesta en vigencia del D.S. 21040 la situación cambió como consecuencia de los recortes de los gastos, del control del crédito y de una sustancial mejora de los ingresos.

En relación a las políticas económicas de este periodo, Gaby Cardia y Guido Pinto señalan que pretendían cumplir dos objetivos:³⁴

a) Recuperar el control sobre las principales variables macroeconómicas, así como detener la violenta caída de la producción.

b) Reactivar la producción y redefinir el estilo de desarrollo socioeconómico.

Los "paquetes" de medidas de Política Económica lanzados entre 1980 y abril de 1985 para reordenar la economía fracasaron en su totalidad, al no poder cumplir con sus objetivos causaron efectos contrarios a los deseados, convirtiéndose, de esta forma en factores que agravaban la situación. La inflación se convirtió en hiperinflación y la diferencia entre el precio oficial y el paralelo se amplió; este panorama provocó un comportamiento especulativo de los agentes económicos en los mercados de bienes y de divisas (Ver Cuadro No.4 y Gráficos No. 1 y No.2).

³⁴ Cardia, Pereira Gaby; Pinto, Aguirre Guido. "El Escenario de la Crisis en Bolivia". Análisis Económico Volumen No.3 UDAPE. Diciembre 1986. Pág. 140.

CUADRO No.4

TIPO DE CAMBIO, TASA DE DEVALUACION Y TASA DE INFLACION
PERIODO 1982-1985

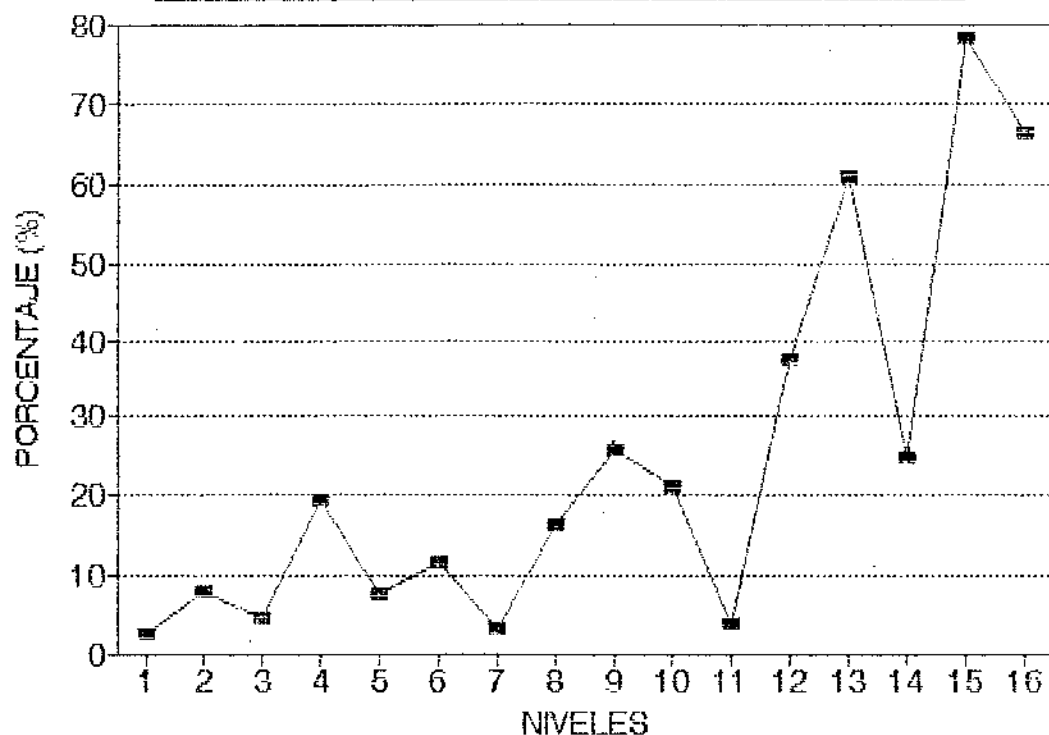
52

PRECIO DE VENTA
En Bolivianos por Dólar Americano

	OFICIAL	DEVALUACION %	PARALELO	DEVALUACION %	INFLACION
ENE82	25.00				2.54
FEB82	44.00	43.18			16.06
MAR82	44.00	0.00			8.15
ABR82	44.00	0.00	79		12.51
MAY82	44.00	0.00	89	11.24	4.02
JUN82	44.00	0.00	103	13.59	4.71
JUL82	44.00	0.00	152	32.24	21.58
AGO82	44.00	0.00	180	15.56	17.88
SEP82	44.00	0.00	233	22.75	19.47
OCT82	44.00	0.00	230	(1.30)	14.63
NOV82	200.00	78.00	250	8.00	18.76
DIC82	200.00	0.00	290	13.79	7.76
ENE83	200.00	0.00	390	25.64	0.59
FEB83	200.00	0.00	500	22.00	10.25
MAR83	200.00	0.00	500	0.00	11.82
ABR83	200.00	0.00	420	(19.05)	8.37
MAY83	200.00	0.00	380	(10.53)	9.25
JUN83	200.00	0.00	390	2.56	3.20
JUL83	200.00	0.00	600	35.00	10.07
AGO83	200.00	0.00	780	23.08	25.94
SEP83	200.00	0.00	785	0.64	16.41
OCT83	200.00	0.00	1.050	25.24	11.54
NOV83	510.20	50.80	1.350	22.22	24.78
DIC83	510.20	0.00	1.200	(12.50)	25.92
ENE84	510.20	0.00	1.900	36.84	9.56
FEB84	510.20	0.00	2.100	9.52	23.01
MAR84	510.20	0.00	2.780	24.46	21.14
ABR84	2.100	75.70	3.560	21.91	62.97
MAY84	2.100	0.00	3.480	(2.30)	47.02
JUN84	2.100	0.00	3.330	(4.50)	4.07
JUL84	2.100	0.00	3.500	4.36	5.18
AGO84	2.100	0.00	7.330	52.25	15.00
SEP84	2.100	0.00	13.515	45.76	37.33
OCT84	2.100	0.00	15.160	10.85	59.13
NOV84	9.000	76.67	18.394	17.58	31.56
DIC84	9.000	0.00	23.361	21.33	60.38
ENE85	9.000	0.00	58.229	65.73	68.76
FEB85	50.000	82.00	132.856	46.64	182.77
MAR85	50.000	0.00	126.451	(5.07)	24.94
ABR85	50.000	0.00	162.700	22.28	11.78
MAY85	75.000	33.33	250.000	34.92	35.67
JUN85	75.000	0.00	470.330	46.85	78.46
JUL85	75.000	0.00	847.419	46.85	66.30
AGO85	75.000	0.00	1.149.354	44.30	66.46

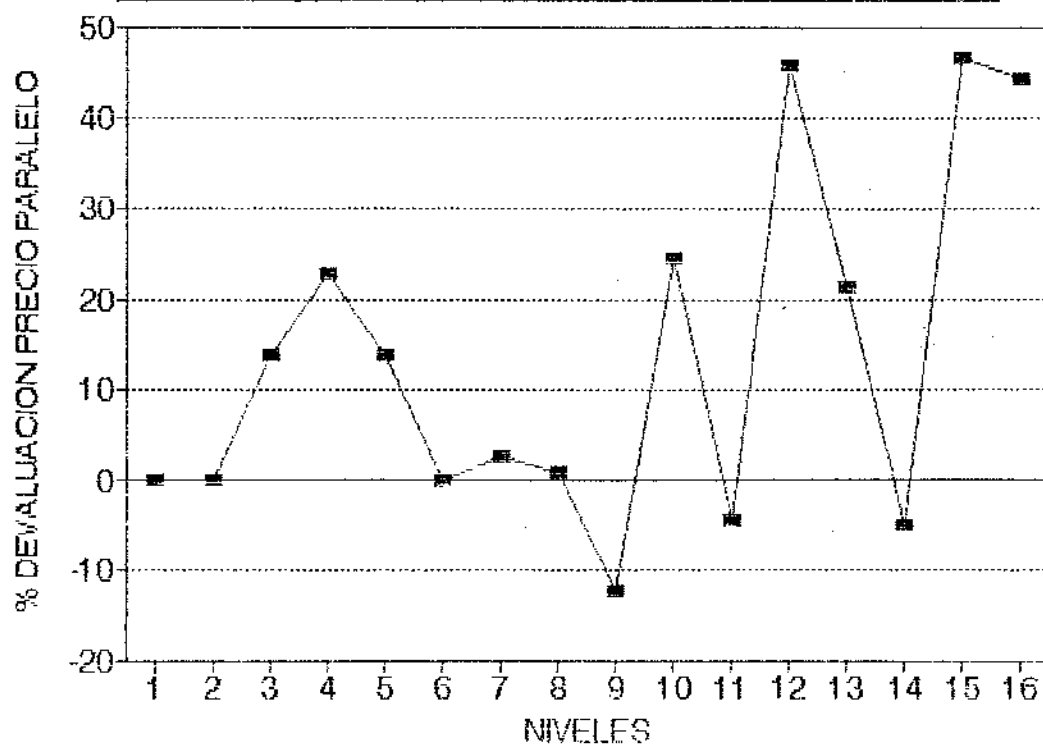
FUENTE: BOLETINES DEL BANCO CENTRAL DE BOLIVIA
Y DEL INSTITUTO NACIONAL DE ESTADISTICA

GRAFICO No. 1
TASA DE INFLACION (ENE/82 - AGO/85)



NIVEL	PERIODO	TASA %
1	01/82	2.54
2	03/82	8.15
3	06/82	4.71
4	09/82	19.47
5	12/82	7.76
6	03/83	11.82
7	06/83	3.20
8	09/83	16.41
9	12/83	25.92
10	03/84	21.14
11	06/84	4.07
12	09/84	37.33
13	12/84	60.62
14	03/85	24.94
15	06/85	78.46
16	08/85	66.46

GRAFICO No. 2
TASA DE DEVALUACION (ENE/82 - AGO/85)



NIVEL	PERIODO	TASA %
1	01/82	0.00
2	03/82	0.00
3	06/82	13.59
4	09/82	22.75
5	12/82	13.79
6	03/83	0.00
7	06/83	2.56
8	09/83	0.64
9	12/83	(12.50)
10	03/84	24.46
11	06/84	(4.50)
12	09/84	45.76
13	12/84	21.33
14	03/85	(15.97)
15	06/85	46.85
16	08/85	44.50

Ante estos hechos, el gobierno del Dr. Víctor Paz E. dictó el D.S. 21060, del 27 de agosto de 1985, conteniendo importantes medidas destinadas a reordenar la economía boliviana, implantándose así lo que se ha denominado Nueva Política Económica.

3.2 Decreto Supremo 21060.-

Este decreto contiene una combinación de políticas económicas que afectaron al tipo de cambio, al gasto público, a la oferta de dinero, a los salarios y a los precios; su objetivo central era frenar la hiperinflación.

La medida clave que condujo al logro de la estabilización económica fue elevar el precio de los hidrocarburos y transferir estos recursos al Tesoro General de la Nación, otra medida importante fue fijar un tipo de cambio único, real y flexible de la moneda boliviana con relación al dólar estadounidense, porque originó la indexación de la mayoría de los precios de los bienes y servicios al dólar. La existencia de dos tipos de cambio, uno oficial y otro libre, con gran diferencia en el precio de ambos, hizo necesaria la devaluación del dólar oficial al nivel del precio del mercado paralelo, obteniéndose un tipo de cambio unificado y estable.

Sin embargo, para el logro de este objetivo fué necesario complementarla con otras medidas importantes, tales como el ajuste de la política fiscal. Constituyó un elemento importante la reducción del financiamiento del déficit fiscal por parte del Banco Central. La disminución de gastos también comprendió la eliminación de todo tipo de subsidios y subvenciones; además, de la reducción de un importante número de funcionarios públicos.

Los ingresos se mejoraron, incrementando los precios de bienes y servicios producidos por las empresas públicas; que, en periodos hiperinflacionarios caen a niveles extremadamente bajos; en ese sentido, el gobierno dictó un fuerte aumento en el precio de la gasolina que provocó un importante incremento de los ingresos públicos.

Posteriormente, en 1986 se dictó la Reforma Tributaria buscando aumentar los ingresos por concepto de impuestos debido a que, la hiperinflación había distorsionado el antiguo sistema tributario.

En el campo monetario, la estabilidad originó un aumento en el deseo de mantener saldos reales de dinero por parte de los agentes económicos; el gobierno, no podía satisfacer ese deseo recurriendo nuevamente a la emisión de dinero con el peligro de generar nuevamente un proceso inflacionario. En estas circunstancias, el Banco Central empezó a comprar activos extranjeros (divisas) a cambio de circulante local. El resultado de esta acción, fué un incremento controlado en la oferta de dinero y un aumento en el nivel de reservas extranjeras.

Varios meses después de la aplicación del D.S. 21060 se dictó la Reforma Monetaria; por la cual, el boliviano es la nueva moneda equivalente a un millón de pesos bolivianos antiguos.

Otro importante factor que contribuyó a la estabilización de la economía, fué la renegociación de la deuda externa y la obtención de nuevos créditos para fortalecer el nivel de reservas internacionales.

Otras medidas, como la libre contratación que originó que numerosas empresas prescindieran de los servicios de gran número

de trabajadores y, la reorganización de las principales empresas públicas también fueron importantes dentro del D.S. 21060.

En resumen, con este decreto se aplicó una liberalización de los mercados de bienes, de trabajo y de capitales.

3.2.1 Impacto del Decreto Supremo 21060.-

Indudablemente, que el D.S. 21060 ha resultado exitoso en su propósito de frenar la hiperinflación al conseguir restablecer la estabilidad de precios; sin embargo, muchos problemas de la economía boliviana que, antes no eran tan visibles se han acentuado, entre los que se puede señalar la falta de crecimiento, el incremento del desempleo, la terciarización de la economía y la creciente dolarización, no solo del sistema financiero sino también de otros niveles de la economía boliviana.

La autorización para realizar operaciones en dólares con la eliminación de trabas, además de otros factores que serán explicados posteriormente, contribuyeron a la sustitución de la moneda local por el dólar americano no solo como reserva de valor, sino también, como medio de pago en gran número de transacciones.

3.2.2 Artículos que Condujeron a la Dolarización.-

Varios son los artículos del D.S. 21060 que se refieren o legalizan las operaciones en dólares; pero, puede considerarse como fundamental al Artículo 10, por el efecto que tuvo en el comportamiento del dólar; este, textualmente señala: "Se establece un régimen de tipo de cambio único, real y flexible del peso boliviano con relación al dólar de los Estados Unidos de América,

el mismo que se denominará cambio oficial".³² Aquí, como puede verse, se vincula la moneda local con el dólar americano.

Posteriores artículos, de este capítulo, reglamentan el mecanismo de fijación y venta de la divisa. Sin embargo, el artículo 60, prácticamente legaliza la dolarización al señalar: "Se establece la libertad de las operaciones cambiarias con la sola limitación a que se refiere el artículo anterior (Entrega obligatoria del 100% de las divisas provenientes de la exportación de bienes y servicios). Consiguientemente, el Banco del Estado, la banca comercial, las casas de cambio y las personas naturales o jurídicas quedan autorizadas a realizar operaciones de compra venta de divisas bajo su propia responsabilidad. Las divisas adquiridas en las operaciones de venta pública oficial del Banco Central de Bolivia serán de libre disponibilidad o uso por sus adquirientes"³³. La medida sobre la entrega obligatoria de divisas fue válida solo para el sector exportador público, no así para el privado que no entregaba las divisas y en caso contrario compraba sin restricciones del Bolsín.

Se complementa esta medida con otros artículos que reglamentan la venta pública de divisas por el Banco Central de Bolivia.

El título II referido al Régimen Bancario y al Comercio Exterior contiene disposiciones que abren paso a la dolarización del sistema financiero nacional con los siguientes artículos:³⁴

³² Gaceta Oficial de Bolivia. "D.S. 21060". Septiembre 1985. Pag. 11.

³³ Ibid. Pag. 12.

³⁴ Gaceta Oficial de Bolivia Op. Cit. Pag. 18.

a) De acuerdo al artículo 26, se autoriza a los bancos e instituciones financieras del sistema, mutuales de ahorro y préstamo para la vivienda, bancos hipotecarios y secciones hipotecarias de los bancos comerciales, además de cooperativas de ahorro y crédito y toda persona natural, jurídica o colectiva a efectuar todo tipo de actos jurídicos, operaciones y contratos en moneda nacional con cláusula de mantenimiento de valor o en moneda extranjera.

b) En el artículo 27, se reglamenta la devolución de las obligaciones impagas en moneda extranjera o en moneda nacional con mantenimiento de valor, originadas en transacciones pactadas con sujeción a leyes vigentes en el momento de su contratación no solo con todas las instituciones que conforman el sistema financiero sino también con toda persona natural, jurídica o colectiva; las obligaciones, deben ser pagadas a partir de esa fecha en la moneda pactada o en su equivalente en moneda nacional al tipo de cambio único oficial del día de pago de conformidad al nuevo régimen cambiario. Los pagos efectuados y los hechos cumplidos bajo las disposiciones derogadas por el presente decreto, se entienden consolidados en sus efectos liberatorios. En cambio, para las obligaciones en moneda extranjera o en moneda nacional con cláusula de mantenimiento de valor contraídas a partir de la vigencia del decreto, se pagarán en la moneda pactada o en moneda nacional al tipo de cambio oficial del día de pago."

c) Los artículos 30 y 31, contienen las autorizaciones expresas para:

1) Recibir depósitos a plazo fijo en moneda extranjera o moneda nacional con mantenimiento de valor, por los cuales se pagará una tasa de interés no menor a la tasa LIBOR que publicará

diariamente el Banco Central de Bolivia.

2) Otorgar créditos en moneda extranjera o en moneda nacional con mantenimiento de valor, dejándose al convenio de las partes la fijación de la tasa de interés en cada caso.

Los depósitos, como los préstamos en moneda extranjera, serán devueltos a los depositantes o, pagados por los deudores, en la moneda pactada o en su equivalente en moneda nacional al tipo de cambio oficial vigente el día de pago. Los depósitos en moneda extranjera y en moneda nacional con mantenimiento de valor quedan exentos de encaje legal.

Otras medidas, ligadas a operaciones en moneda extranjera están contenidas en el artículo 36 por el que se autoriza a los Bancos del Sistema adquirir divisas del Banco Central de Bolivia, bajo el nuevo régimen cambiario. Dichas divisas serán destinadas a la cobertura de las obligaciones que asuman ante sus corresponsales del exterior por concepto de las operaciones mencionadas en el Artículo 34o del señalado Decreto. (Se autoriza a los bancos a realizar operaciones de comercio exterior como ser: cartas de crédito, avales, fianzas, etc).

Los Bancos del Sistema quedan autorizados a recibir depósitos en moneda extranjera, como garantía para la apertura de cartas de crédito los que estarán exentos de encaje legal y podrán constituir los mismos como garantía colateral en favor de los bancos corresponsales que confirmen las cartas de crédito en el extranjero.

Los bancos podrán efectuar operaciones de compra y venta de moneda extranjera, tanto con el Banco Central de Bolivia como con el público en general, debiendo mantener una posición equilibrada

de activo-pasivo en moneda extranjera al cierre de sus operaciones diarias. En caso de haber excedente este deberá ser vendido al Banco Central.

3.3 Comportamiento del Sistema Bancario.-

Dentro de las instituciones que componen el Sistema Financiero Nacional, las instituciones bancarias son las que revisten mayor importancia por el rol que desempeñan en la intermediación financiera; las demás instituciones componentes del Sistema Financiero no tienen la misma preponderancia.

Obviamente, en el sector bancario es donde más se observa el efecto de las medidas de política monetaria y, en el caso de la dolarización, es también donde se presenta con más claridad el fenómeno.

Durante los primeros cinco años de la década del 80, el sector bancario tuvo una serie de restricciones que impactaron en el normal desenvolvimiento de sus actividades. Así, la intervención oficial mediante el control de las tasas de interés, la determinación de elevadas tasas de encaje legal con gran dispersión según el tipo de depósito, el control en la asignación de créditos, además de la desdolarización y la hiperinflación, afectaron el volumen de sus operaciones.

A partir de la aplicación de la Nueva Política Económica, el sector financiero experimentó cambios que permitieron de algún modo su recuperación; medidas como la liberalización de las tasas de interés, la autorización para captar recursos en moneda extranjera y otorgar los mismos en dólares fueron determinantes, especialmente para el sector bancario.

Como resultado de la nueva política económica, el papel de la banca estatal disminuyó en importancia. Los pocos bancos extranjeros que todavía operan no tienen una participación relevante en la intermediación de recursos; por lo que, se analizará el comportamiento de la banca privada nacional.

Pero, al mismo tiempo, problemas originados en estas medidas, se hicieron más patentes; por ejemplo, el alto costo del dinero reflejado en la tasa de interés, la concentración de depósitos, principalmente en moneda extranjera y con mantenimiento de valor depositados por cortos periodos (30 días) en los primeros años de la aplicación del D.S. 21060 originaron un alto grado de dolarización del sistema bancario.

3.3.1 Captaciones de la Banca Privada.-

En el presente trabajo, a partir de la evolución histórica, el análisis de las captaciones ha sido dividido en dos subperiodos; el primero de agosto de 1985 hasta diciembre de 1988 y, el segundo, del año 1989 hasta 1991.

CUADRO No. 5-A

ESTRUCTURA DE PASIVOS DEL SISTEMA BANCARIO CON EL SECTOR PRIVADO
 POR LA GESTION DE 1985
 EXPRESADO EN MILLONES DE PESOS BOLIVIANOS

MESES	TOTAL	CC	CA	DPFMN	DPFME	DOMN	DOME
Enero	1,568.494	600.015	490.234	298.188		181.088	8.969
Febrero	2,296.737	1,059.140	596.845	358.043		240.522	42.187
Marzo	2,946.289	1,137.495	1,067.532	366.134		336.665	38.463
Abril	3,262.602	1,782.152	2,217.312	518.813		700.957	44.268
Mayo	7,498.797	2,351.704	3,597.890	891.817		557.950	99.436
Junio	13,491.011	3,647.946	6,174.803	1,335.163		2,285.973	47.126
Julio	19,113.870	5,787.445	9,717.042	2,014.736		1,526.900	67.747
Agosto	32,203.513	8,179.308	17,067.871	3,704.667		3,183.540	68.127
Septiembre	48,700.521	13,846.694	20,659.712	6,782.437	705.754	5,289.197	1,416.727
Octubre	65,500.186	14,849.938	21,013.774	13,916.219	8,620.328	4,946.318	2,153.609
Noviembre	91,293.502	20,005.243	19,926.868	18,403.021	20,956.887	8,253.507	3,747.976
Diciembre	113,611.392	24,783.613	34,124.551	11,241.864	31,947.270	7,068.967	4,445.127

CUADRO No. 5-B

ESTRUCTURA DE PASIVOS DEL SISTEMA BANCARIO CON EL SECTOR PRIVADO
 POR LA GESTION DE 1985
 (EXPRESADO EN PORCENTAJE)

MESES	CC	CA	DPFMN	DPFME	DOMN	DOME	TOTAL
Enero	38.25	30.62	19.01	0.00	11.55	0.57	100.00
Febrero	46.12	25.99	15.59	0.00	10.47	1.84	100.00
Marzo	38.61	36.23	12.43	0.00	11.43	1.31	100.00
Abril	33.86	42.13	9.86	0.00	13.30	0.84	100.00
Mayo	31.36	47.98	11.89	0.00	7.44	1.33	100.00
Junio	27.04	45.77	9.90	0.00	16.94	0.35	100.00
Julio	30.28	50.84	10.54	0.00	7.99	0.35	100.00
Agosto	25.40	53.00	11.50	0.00	9.89	0.21	100.00
Septiembre	28.43	42.42	13.93	1.45	10.86	2.91	100.00
Octubre	22.67	32.08	21.25	13.16	7.55	3.29	100.00
Noviembre	21.91	21.83	20.16	22.96	9.04	4.11	100.00
Diciembre	21.81	30.04	9.90	28.12	6.22	3.91	100.00

FUENTE:BOLETINES DEL BANCO CENTRAL DE BOLIVIA
 ELABORACION PROPIA

CC: CUENTA CORRIENTE

CA: CAJA DE AHORRO

DPFMN:DEPOSITOS PLAZO FIJO MONEDA NACIONAL

DPFME:DEPOSITOS PLAZO FIJO MONEDA EXTRANJERA

DOMN: OTRAS OBLIGACIONES MONEDA NACIONAL

DOME: OTRAS OBLIGACIONES MONEDA EXTRANJERA

CUADRO No. 6-A

ESTRUCTURA DE PASIVOS DEL SISTEMA BANCARIO CON EL SECTOR PRIVADO
 POR LA GESTION DE 1986
 EXPRESADO EN MILLONES DE PESES BOLIVIANOS

MESES	TOTAL	CC	CA	OFFMN	DPFME	ODMN	ODME
Enero	113,465.862	23,812.333	25,620.781	19,106.182	33,095.695	6,984.357	4,846.514
Febrero	145,832.724	28,980.283	32,480.911	30,924.800	40,333.880	6,193.454	6,919.396
Marzo	173,355.048	30,849.419	40,502.271	34,528.968	52,668.471	6,958.714	7,847.205
Abril	207,512.832	34,309.212	48,877.972	38,666.853	67,375.358	7,616.477	10,666.960
Mayo	231,744.003	36,571.121	51,454.398	39,106.592	85,419.675	8,333.862	10,858.355
Junio	278,532.026	43,450.767	65,996.971	41,496.411	105,588.327	9,056.226	12,943.324
Julio	310,218.850	46,918.266	67,679.268	41,581.787	129,016.643	9,315.320	15,707.546
Agosto	350,572.772	48,067.942	69,380.459	52,887.007	144,634.411	10,501.666	25,161.287
Septiembre	395,576.300	54,489.004	74,312.242	59,806.871	174,307.743	10,699.510	21,960.930
Octubre	431,109.905	55,650.510	79,439.899	60,228.363	203,553.048	9,340.801	22,896.284
Noviembre	472,442.055	65,468.933	83,638.232	63,479.983	224,693.784	10,177.822	24,983.301
Diciembre	515,476.577	68,809.779	87,859.973	62,420.807	258,391.847	14,124.601	23,869.570

CUADRO No. 6-B

ESTRUCTURA DE PASIVOS DEL SISTEMA BANCARIO CON EL SECTOR PRIVADO
 POR LA GESTION DE 1986
 EXPRESADO EN PORCENTAJE

MESES	CC	CA	DPFNN	DPFME	ODMN	ODME	TOTAL
Enero	20.99	22.58	16.84	29.17	6.16	4.27	100.00
Febrero	19.87	22.27	21.21	27.66	4.25	4.75	100.00
Marzo	17.80	23.36	19.92	30.38	4.01	4.53	100.00
Abril	16.53	23.55	18.63	32.47	3.67	5.14	100.00
Mayo	15.78	22.20	16.88	36.86	3.60	4.69	100.00
Junio	15.60	23.70	14.90	37.91	3.25	4.65	100.00
Julio	15.12	21.82	13.40	41.59	3.00	5.06	100.00
Agosto	13.69	19.79	15.09	41.26	3.00	7.18	100.00
Septiembre	13.78	18.79	15.12	44.06	2.71	5.55	100.00
Octubre	12.91	18.43	13.97	47.22	2.17	5.31	100.00
Noviembre	13.86	17.70	13.44	47.56	2.15	5.29	100.00
Diciembre	13.35	17.04	12.11	50.13	2.74	4.63	100.00

FUENTE:BOLETINES DEL BANCO CENTRAL DE BOLIVIA
 ELABORACION PROPIA

CC: CUENTA CORRIENTE

CA: CAJA DE AHORRO

DPFNN:DEPOSITOS PLAZO FIJO MONEDA NACIONAL

DPFME:DEPOSITOS PLAZO FIJO MONEDA EXTRANJERA

ODMN: OTRAS OBLIGACIONES MONEDA NACIONAL

ODME: OTRAS OBLIGACIONES MONEDA EXTRANJERA

CUADRO No. 7-A

ESTRUCTURA DE PASIVOS DEL SISTEMA BANCARIO CON EL SECTOR PRIVADO
 POR LA GESTION DE 1987
 EXPRESADO EN MILLONES DE PESOS BOLIVIANOS

MESES	TOTAL	CC	CA	DPFNN	DPFME	QOMN	QOME
Enero	558,519.329	67,692.650	90,396.974	30,837.195	332,731.539	11,052.641	25,908.330
Febrero	612,482.433	70,283.197	98,171.773	31,074.908	374,440.519	10,781.614	27,730.422
Marzo	664,852.434	78,642.885	95,026.888	30,343.027	415,671.844	12,635.800	32,531.990
Abril	685,905.331	77,254.023	91,614.012	36,714.034	434,536.125	11,425.509	34,361.628
Mayo	709,493.808	82,706.957	89,089.935	34,720.743	448,871.682	15,526.638	38,576.253
Junio	734,471.892	87,201.117	93,065.871	39,692.476	453,987.213	14,144.575	46,380.640
Julio	716,516.680	86,714.443	92,476.246	36,983.627	459,603.257	14,875.357	25,664.350
Agosto	739,346.771	92,075.082	95,543.486	38,042.127	474,085.937	17,009.948	22,592.271
Septiembre	718,852.302	100,330.914	92,072.493	35,183.810	454,239.480	13,743.355	23,282.250
Octubre	747,211.293	99,554.239	102,204.412	24,495.997	483,120.729	13,670.103	24,235.813
Noviembre	794,280.556	121,131.646	102,295.826	22,135.999	508,663.767	15,721.599	24,331.719
Diciembre	787,209.464	105,104.514	110,597.157	17,262.866	494,173.691	19,823.721	40,247.515

CUADRO No. 7-B

ESTRUCTURA DE PASIVOS DEL SISTEMA BANCARIO CON EL SECTOR PRIVADO
 POR LA GESTION DE 1987
 EXPRESADO EN PORCENTAJE

MESES	CC	CA	DPFNN	DPFME	QOMN	QOME	TOTAL
Enero	12.12	16.19	5.52	59.57	1.98	4.62	100.00
Febrero	11.48	16.03	5.07	61.14	1.76	4.53	100.00
Marzo	11.83	14.29	4.56	62.52	1.90	4.89	100.00
Abril	11.26	13.36	5.35	63.35	1.67	5.01	100.00
Mayo	11.66	12.56	4.89	63.27	2.19	5.44	100.00
Junio	11.87	12.67	5.40	61.81	1.93	6.32	100.00
Julio	12.13	12.91	5.16	64.14	2.08	3.58	100.00
Agosto	12.45	12.92	5.15	64.12	2.30	3.06	100.00
Septiembre	13.96	12.81	4.89	63.19	1.91	3.24	100.00
Octubre	13.32	13.68	3.28	64.66	1.83	3.24	100.01
Noviembre	15.25	12.88	2.79	64.04	1.98	3.06	100.00
Diciembre	13.35	14.05	2.19	62.78	2.52	5.11	100.00

FUENTE: BOLETINES DEL BANCO CENTRAL DE BOLIVIA
 ELABORACION PRDPIA

CC: CUENTA CORRIENTE

CA: CAJA DE AHORRO

DPFNN: DEPOSITOS PLAZO FIJO MONEDA NACIONAL

DPFME: DEPOSITOS PLAZO FIJO MONEDA EXTRANJERA

QOMN: OTRAS OBLIGACIONES MONEDANACIONAL

QOME: OTRAS OBLIGACIONES MONEDA EXTRANJERA

CUADRO No. 8-A

ESTRUCTURA DE PASIVOS DEL SISTEMA BANCARIO CON EL SECTOR PRIVADO
 POR LA GESTION DE 1988
 EXPRESADO EN MILLONES DE PESOS BOLIVIANOS

MESES	TOTAL	CC	CA	DPFMN	DPFME	OGMN	OGME
Enero	789,243.358	102,396.562	99,228.953	22,181.017	525,658.170	12,145.756	27,832.900
Febrero	834,131.722	111,403.604	106,256.618	22,521.337	555,432.775	12,023.471	26,493.917
Marzo	841,466.525	105,445.840	97,435.257	12,996.623	578,002.750	13,745.238	33,840.777
Abril	882,262.063	116,313.896	89,203.296	12,397.127	622,539.667	10,554.646	31,253.441
Mayo	904,295.855	120,038.717	86,862.133	11,269.493	640,496.570	11,820.251	33,808.691
Junio	951,679.036	126,805.077	96,604.468	12,258.589	662,427.557	14,254.867	39,328.478
Julio	983,529.491	149,214.439	90,821.222	11,906.816	684,276.400	13,072.144	34,238.470
Agosto	1,039,952.572	154,910.006	113,626.458	28,103.182	694,640.402	13,205.112	35,467.412
Septiembre	1,048,681.406	137,216.105	120,315.805	13,219.487	723,527.904	18,175.711	36,206.394
Octubre	1,089,031.172	150,807.591	123,921.278	12,975.889	750,139.044	11,622.197	39,565.173
Noviembre	1,131,824.413	157,505.460	125,592.036	12,827.704	781,152.879	13,447.282	41,299.052
Diciembre	1,155,546.316	157,000.903	141,078.315	11,434.114	798,229.861	14,280.235	33,522.888

CUADRO No. 8-B

ESTRUCTURA DE PASIVOS DEL SISTEMA BANCARIO CON EL SECTOR PRIVADO
 POR LA GESTION DE 1988
 EXPRESADO EN PORCENTAJE

MESES	CC	CA	DPFMN	DPFME	OGMN	OGME	TOTAL
Enero	12.97	12.57	2.81	66.60	1.54	3.50	100.00
Febrero	13.36	12.74	2.70	66.59	1.44	3.18	100.00
Marzo	12.53	11.58	1.55	68.69	1.63	4.02	100.00
Abril	13.18	10.11	1.41	70.56	1.20	3.54	100.00
Mayo	13.27	9.61	1.25	70.83	1.31	3.74	100.00
Junio	13.32	10.15	1.29	69.61	1.50	4.13	100.00
Julio	15.17	9.23	1.21	69.57	1.33	3.48	100.00
Agosto	14.90	10.93	2.70	66.80	1.27	3.41	100.00
Septiembre	13.09	11.47	1.26	68.99	1.74	3.45	100.00
Octubre	13.85	11.38	1.19	68.88	1.07	3.63	100.00
Noviembre	13.92	11.10	1.13	69.02	1.19	3.65	100.00
Diciembre	13.59	12.21	0.99	69.08	1.24	2.90	100.00

FUENTE:BOLETINES DEL BANCO CENTRAL DE BOLIVIA
 ELABORACION PROPIA

CC: CUENTA CORRIENTE

CA: CAJA DE AHORRO

DPFMN:DEPOSITOS PLAZO FIJO MONEDA NACIONAL

DPFME:DEPOSITOS PLAZO FIJO MONEDA EXTRANJERA

OGMN: OTRAS OBLIGACIONES MONEDA NACIONAL

OGME: OTRAS OBLIGACIONES MONEDA EXTRANJERA

3.3.1.1 Primer Subperíodo.-

Hasta el mes de agosto de 1985 (Ver cuadros 5B, 6B, 7B y 8B) el rubro Caja de Ahorro era el más importante porque representaba en algunos meses el 50% del total de captaciones; las cuentas corrientes en promedio representaban el 33%; los depósitos a plazo fijo eran alrededor del 12%. Todos estos rubros están expresados en moneda nacional a raíz de disposiciones legales vigentes hasta ese entonces por las cuales se prohibía las operaciones en moneda extranjera.

Sin embargo, a partir de septiembre de ese año, se da un cambio total en la estructura de las captaciones del sistema bancario como consecuencia de la aplicación de las medidas contenidas dentro del mencionado D.S. 21060.

En efecto, los depósitos a plazo fijo en moneda extranjera comienzan a adquirir gran preponderancia, pues de 1% que representaban en septiembre, llegan a constituir el 28% en diciembre de ese año; contrariamente, los depósitos en Caja de Ahorro inician una tendencia descendente, ya que del 53% que constituía en agosto desciende al 30% en diciembre de ese año; el rubro Cuentas corrientes también experimenta un descenso; los depósitos a plazo fijo en moneda nacional, de 21% alcanzado en octubre de 1985 descienden a un 9% en diciembre, debido tal vez, a que no existía la suficiente confianza en el plan económico, además de haberse producido un rebrote inflacionario a fines de dicha gestión.

El rubro Cuenta corriente del 20% que constituía en enero de 1986 desciende al 13% a finales de esa gestión; durante los años 1987 y 1988 el nivel de este rubro no experimenta variaciones importantes; en algunos meses baja hasta el 11% y en otros

alcanza el 19%

Caja de Ahorro también experimenta disminuciones; del 22% que constituía en el mes de enero de 1986 baja al 17% en diciembre de ese año; en 1987 y 1988 continúa el descenso hasta alcanzar el 14% y 12% respectivamente a finales de cada gestión; en algunos meses del año 1988 los niveles bajan hasta el 9%.

Los depósitos a plazo en moneda nacional son los que sufrieron los más importantes descensos, del 12% en diciembre de 1986 bajan al 2% al finalizar 1987 lo que significa una disminución aproximada del 500% con respecto a diciembre de 1986. El año 1988 este rubro representa tan solo el 1%, este comportamiento nos muestra la preferencia del público por activos en moneda extranjera.

En cambio, los depósitos a plazo en moneda extranjera comienzan a tener una tendencia alcista a partir del año 1986, un 29% en enero de ese año llega a constituir el 50% al finalizar dicha gestión; este incremento continúa en 1987 alcanzando en algunos meses el 64% del total de captaciones, porcentaje que en 1988 llega al 69% agudizándose de esta forma la dolarización del sistema bancario, estos porcentajes nos muestran que la función reserva de valor del boliviano es cumplida por el dólar, de modo que los agentes poseedores de riqueza se protegen sustituyendo pesos bolivianos por dólares.

De esta forma se puede señalar que en este subperiodo los mayores cambios se dieron en los depósitos a plazo con un descenso en moneda nacional y un incremento en moneda extranjera; en cambio, los rubros Cuenta corriente, Caja de ahorro y Otras obligaciones después de experimentar bajas se establecieron en niveles con variaciones en algunos meses que no muestran gran

dispersión.

3.3.1.2 Segundo Subperíodo.-

Para este subperíodo se cuenta con información más desagregada lo que permite un análisis más completo de las captaciones del sistema bancario; al estar subdivididos todos los rubros en moneda nacional, moneda extranjera y con mantenimiento de valor. (Ver cuadros 9B, 10B y 11B)

Durante 1989 Caja de ahorro en moneda nacional experimenta una baja, del 10% en enero de 1989 cae al 5% en diciembre; en 1990 y 1991 la tendencia descendente de este rubro continua hasta representar el 4% en diciembre de 1990 y el 2% a finales de 1991. Contrariamente, Caja de Ahorro en moneda extranjera del 5% que era en 1989, alcanza al 9% en diciembre de 1990 y durante 1991 se mantiene alrededor del 8% en promedio anual; la modalidad con mantenimiento de valor no llega durante las tres gestiones al 1%.

Los depósitos vista que a partir de diciembre de 1987 incluye cuentas corrientes, depósitos vista y cheques certificados descienden en moneda nacional de 11% en enero de 1989 al 8% en diciembre de 1989; estos se mantienen alrededor del 7% y 6% en 1990 y 1991 respectivamente.

Los depósitos vista en moneda extranjera muestran una tendencia alcista; de 3% en 1989 llega a constituir el 5% en 1989 alcanzando su máximo nivel en diciembre de 1991 con el 9%; comportamiento que muestra que el dólar es utilizado con más frecuencia como medio de pago. Esto debido a que el sistema bancario comenzó a ofrecer una serie de nuevos servicios bancarios como cuentas corrientes exclusivamente en dólares u otras cuentas que pueden ser operadas indistintamente en moneda

nacional y extranjera; sin embargo, para acceder a este tipo de servicios es necesario contar con saldos alrededor de los 3000 \$us. De igual forma depósitos vista con mantenimiento de valor representa porcentajes bajos.

En el rubro depósitos a plazo se dieron los mayores caídos, los constituidos en moneda extranjera comienzan a tener una baja los primeros meses de esta gestión llegando a su punto mínimo el mes de Julio con un 59%; este movimiento tiene su explicación en la situación política del momento como consecuencia del resultado de las elecciones presidenciales.

La incertidumbre sobre la continuación o no de la política económica se refleja en una corrida de depósitos que fué un llamado de atención para los conductores de la política económica del país. Si los agentes económicos hubieran percibido un posible cambio de dirección en la política económica, podría haberse presentado un retiro masivo de depósitos, con el consecuente riesgo de un pánico bancario con graves consecuencias.

Los depósitos a plazo en moneda extranjera comenzaron a recuperar su nivel después de que el nuevo gobierno garantizara la continuación de la política económica.

Durante 1990 se mantienen alrededor del 67%, sin embargo, en 1991 sufren una baja, representando en diciembre el 63%, porcentaje que en realidad sigue siendo alto en relación a los otros rubros; este descenso puede ser explicado por la constante baja de la tasa de interés pasiva.

CUADRO No. 9-A

ESTRUCTURA DE PASIVOS DEL SISTEMA BANCARIO CON EL SECTOR PRIVADO
 POR LA GESTIÓN DE 1989
 EXPRESADO EN MILES DE BOLIVIANOS

MESES	TOTAL	DVMN	DVME	DVCMV	CAMN	CAME	CACMV	DPFMN	DPFME	DPFCMV	DOMN	DOME	DDCMV
Enero	1,209.504	137.907	26.021	0.003	128.557	22.248	1.901	15.322	794.817	74.287	5.877	2.330	0.234
Febrero	1,252.092	149.374	29.264	0.003	126.100	26.236	1.936	16.346	815.995	75.114	6.304	3.565	1.055
Marzo	1,273.385	142.183	33.216	0	132.357	35.710	1.721	14.770	826.332	74.751	5.965	4.307	2.073
Abril	1,279.831	145.529	33.670	0	118.634	34.989	1.749	19.430	833.447	81.400	4.368	5.932	0.683
Mayo	1,307.799	146.323	37.048	0	116.493	40.833	2.955	25.229	843.462	80.038	9.369	5.743	0.306
Junio	1,226.283	141.432	37.607	0.131	112.063	41.483	3.301	21.730	777.022	82.312	5.536	3.398	0.268
Julio	1,088.345	139.923	36.945	0.048	110.761	42.489	3.419	16.387	645.181	80.558	6.785	5.559	0.258
Agosto	1,199.726	130.727	37.283	0.032	98.780	49.815	3.471	15.237	775.753	80.424	5.743	2.191	0.270
Septiembre	1,386.068	130.575	46.203	0.033	92.525	54.920	3.782	14.458	945.319	91.918	4.008	2.053	0.274
Octubre	1,555.630	142.714	54.513	0.033	90.409	67.131	3.891	13.838	1,076.001	96.978	6.808	3.037	0.277
Noviembre	1,650.704	149.143	58.074	0.028	96.221	78.894	4.081	12.801	1,130.413	110.566	7.723	2.464	0.276
Diciembre	1,742.544	146.627	59.337	0.011	97.522	95.380	5.043	9.055	1,187.398	127.211	11.996	2.641	0.323

CUADRO No. 9-B

ESTRUCTURA DE DEPOSITOS DEL SISTEMA BANCARIO CON EL SECTOR PRIVADO
 POR LA GESTIÓN DE 1989
 EXPRESADO EN PORCENTAJE

MESES	DVMN	DVME	DVCMV	CAMN	CAME	CACMV	DPFMN	DPFME	DPFCMV	DOMN	DOME	DDCMV	TOTAL
Enero	11.40	2.15	0.00	10.63	1.84	0.16	1.27	65.71	6.14	0.49	0.19	0.02	100.00
Febrero	11.93	2.34	0.00	10.07	2.10	0.16	1.31	65.17	6.00	0.50	0.29	0.15	100.00
Marzo	11.17	2.61	0.00	10.39	2.80	0.14	1.16	64.89	5.87	0.47	0.34	0.16	100.00
Abril	11.37	2.63	0.00	9.27	2.73	0.14	1.52	65.12	6.36	0.34	0.46	0.05	100.00
Mayo	11.19	2.83	0.00	8.91	3.12	0.23	1.93	64.50	6.12	0.72	0.44	0.02	100.00
Junio	11.53	3.07	0.01	9.14	3.38	0.27	1.77	63.36	6.71	0.45	0.28	0.02	100.00
Julio	12.86	3.40	0.00	10.18	3.90	0.31	1.51	59.28	7.40	0.62	0.51	0.02	100.00
Agosto	10.90	3.11	0.00	8.23	4.15	0.29	1.27	64.66	6.70	0.48	0.18	0.02	100.00
Septiembre	9.42	3.33	0.00	6.68	3.96	0.27	1.04	68.20	6.63	0.29	0.15	0.02	100.00
Octubre	9.17	3.50	0.00	5.81	4.32	0.25	0.89	69.17	6.23	0.44	0.20	0.02	100.00
Noviembre	9.04	3.52	0.00	5.83	4.78	0.25	0.78	68.48	6.70	0.47	0.15	0.02	100.00
Diciembre	8.42	3.41	0.00	5.60	5.47	0.29	0.52	68.14	7.30	0.69	0.15	0.02	100.00

FUENTE: BOLETINES DEL BANCO CENTRAL DE BOLIVIA
 ELABORACION PROPIA

DVMN: DEPOSITOS VISTA MONEDA NACIONAL

DVME: DEPOSITOS VISTA MONEDA EXTRANJERA

DVCMV: DEPOSITOS VISTA CON MANTENIMIENTO DE VALOR

CAMN: CAJA DE AHORRO EN MONEDA NACIONAL

CAME: CAJA DE AHORRO EN MONEDA EXTRANJERA

CACMV: CAJA DE AHORRO CON MANTENIMIENTO DE VALOR

DPFMN: DEPOSITOS PLAZO FIJO MONEDA NACIONAL

DPFME: DEPOSITOS PLAZO FIJO MONEDA EXTRANJERA

DPFCMV: DEPOSITOS PLAZO FIJO CON MANTENIMIENTO DE VALOR

DOMN: OTRAS OBLIGACIONES MONEDA NACIONAL

DOME: OTRAS OBLIGACIONES MONEDA EXTRANJERA

DDCMV: OTRAS OBLIGACIONES CON MANTENIMIENTO DE VALOR

CUADRO No. 10-A

ESTRUCTURA DE PASIVOS DEL SISTEMA BANCARIO CON EL SECTOR PRIVADO
POR LA GESTION DE 1990
EXPRESADO EN MILES DE BOLIVIANOS

MESES	TOTAL	DVMN	DVME	DVCMV	CAMN	CAME	CACMV	DPFMN	DPFME	DPFCMV	ODMN	ODME	ODCMV
Enero	1.886.067	140.378	66.306	0.012	98.666	108.165	5.207	10.851	1.287.889	154.217	10.468	3.985	0.323
Febrero	1.797.159	144.605	74.049	0.012	97.226	109.950	5.490	10.275	1.376.686	166.054	8.570	3.965	0.277
Marzo	2.057.220	136.578	79.627	0.012	92.975	125.112	5.287	8.370	1.451.003	144.497	10.785	2.652	0.322
Abril	2.120.943	147.060	90.303	0.012	93.894	135.609	6.106	8.754	1.466.135	160.255	9.860	2.693	0.262
Mayo	2.173.077	163.875	94.522	0.012	98.731	141.305	6.375	8.149	1.484.142	161.943	8.621	5.138	0.264
Junio	2.177.751	162.496	99.114	0.012	104.730	160.707	8.133	8.959	1.455.765	168.008	5.670	3.940	0.217
Julio	2.223.187	166.934	113.814	0.017	103.793	164.103	7.114	10.222	1.486.569	159.703	6.987	3.712	0.219
Agosto	2.355.677	186.936	125.776	0.017	101.342	185.677	7.425	8.514	1.579.315	149.949	7.564	2.940	0.221
Septiembre	2.469.515	183.920	134.200	0.017	102.209	200.157	7.769	17.572	1.646.367	160.531	11.911	4.606	0.254
Octubre	2.562.751	194.082	143.468	0.012	105.559	212.722	7.688	15.952	1.703.827	163.833	10.942	4.409	0.257
Noviembre	2.607.952	190.347	151.118	0.012	107.943	216.809	7.948	14.438	1.736.869	167.293	9.002	5.369	0.804
Diciembre	2.698.387	191.045	158.369	0.092	116.846	243.953	8.633	13.461	1.770.601	174.678	16.023	4.454	0.232

CUADRO No. 10-B

ESTRUCTURA DE PASIVOS DEL SISTEMA BANCARIO CON EL SECTOR PRIVADO
POR LA GESTION DE 1990
EXPRESADO EN PORCENTAJE

MESES	DVMN	DVME	DVCMV	CAMN	CAME	CACMV	DPFMN	DPFME	DPFCMV	ODMN	ODME	ODCMV	TOTAL
Enero	7.44	3.52	0.00	5.23	5.74	0.28	0.58	68.28	8.18	0.56	0.19	0.02	100.00
Febrero	7.24	3.71	0.00	4.87	5.51	0.28	0.51	68.93	8.32	0.43	0.20	0.01	100.00
Marzo	6.64	3.87	0.00	4.52	6.08	0.26	0.41	70.53	7.02	0.52	0.13	0.02	100.00
Abril	6.93	4.26	0.00	4.43	6.39	0.29	0.41	69.13	7.56	0.47	0.13	0.01	100.00
Mayo	7.54	4.35	0.00	4.54	6.50	0.29	0.38	68.30	7.45	0.40	0.24	0.01	100.00
Junio	7.46	4.55	0.00	4.81	7.38	0.37	0.41	66.85	7.72	0.26	0.18	0.01	100.00
Julio	7.51	5.12	0.00	4.67	7.38	0.32	0.46	66.87	7.18	0.31	0.17	0.01	100.00
Agosto	7.94	5.34	0.00	4.30	7.88	0.32	0.36	67.04	6.37	0.32	0.13	0.01	100.00
Septiembre	7.45	5.43	0.00	4.14	8.11	0.32	0.71	66.67	6.50	0.48	0.19	0.01	100.00
Octubre	7.57	5.60	0.00	4.12	8.30	0.30	0.62	66.48	6.39	0.43	0.17	0.01	100.00
Noviembre	7.30	5.80	0.00	4.14	8.31	0.31	0.55	66.60	6.42	0.35	0.21	0.03	100.00
Diciembre	7.09	5.87	0.00	4.33	9.04	0.32	0.50	65.62	6.47	0.39	0.17	0.01	100.00

FUENTE: BOLETINES DEL BANCO CENTRAL DE BOLIVIA
ELABORACION PROPIA

DVMN: DEPOSITOS VISTA MONEDA NACIONAL
DVME: DEPOSITOS VISTA MONEDA EXTRANJERA
DVCMV: DEPOSITOS VISTA CON MANTENIMIENTO DE VALOR
CAMN: CAJA DE AHORRO MONEDA NACIONAL
CAME: CAJA DE AHORRO MONEDA EXTRANJERA
CACMV: CAJA DE AHORRO CON MANTENIMIENTO DE VALOR

DPFMN: DEPOSITOS PLAZO FIJO MONEDA NACIONAL
DPFME: DEPOSITOS PLAZO FIJO MONEDA EXTRANJERA
DPFCMV: DEPOSITOS PLAZO FIJO CON MANTENIMIENTO DE VALOR
ODMN: OTRAS OBLIGACIONES MONEDA NACIONAL
ODME: OTRAS OBLIGACIONES MONEDA EXTRANJERA
ODCMV: OTRAS OBLIGACIONES CON MANTENIMIENTO DE VALOR

CUADRO No. 11-A

ESTRUCTURA DE PASIVOS DEL SISTEMA BANCARIO CON EL SECTOR PRIVADO
POR LA GESTION DE 1991
EXPRESADO EN MILES DE BOLIVIANOS

MESES	TOTAL	DVMN	DVME	DVCMV	CAMN	CAME	CACMV	DPFNN	DPFME	DPFCMV	ODMN	ODME	OOCMV
Enero	2,857.146	170.764	191.069	0.167	107.555	245.151	9.151	12.523	1,901.894	202.118	12.075	4.442	0.237
Febrero	2,965.423	199.692	189.111	0.044	113.840	263.029	10.077	11.037	1,968.411	193.737	11.075	5.131	0.239
Marzo	3,071.363	222.282	193.587	0.013	89.272	271.802	10.318	10.375	2,053.142	202.637	11.389	5.925	0.241
Abril	3,198.354	232.892	213.603	0.013	86.937	272.350	10.506	9.938	2,139.548	218.797	7.631	5.677	0.462
Mayo	3,371.585	230.635	236.810	0.000	93.490	277.575	11.123	15.525	2,265.463	223.601	8.318	8.583	0.462
Junio	3,538.749	228.072	259.884	0.000	100.298	302.311	12.064	14.693	2,365.188	241.411	7.261	7.100	0.467
Julio	3,741.132	263.097	295.295	0.000	91.746	323.712	13.010	25.352	2,470.615	234.367	12.716	10.753	0.469
Agosto	3,874.482	278.366	323.543	0.000	96.491	325.721	2.554	30.197	2,519.347	269.125	16.741	11.841	0.456
Septiembre	4,050.550	307.448	346.762	0.000	92.619	344.818	2.017	32.094	2,596.840	285.900	19.480	22.320	0.252
Octubre	4,203.028	300.787	383.622	0.000	92.067	369.490	2.530	50.412	2,667.058	297.866	16.988	21.970	0.238
Noviembre	4,337.567	298.607	413.120	0.000	99.791	381.544	2.577	51.118	2,715.260	333.350	17.669	24.292	0.239
Diciembre	4,438.518	284.866	408.168	0.000	95.655	411.304	2.475	44.909	2,799.380	339.719	20.126	31.834	0.082

CUADRO No. 11-B

ESTRUCTURA DE PASIVOS DEL SISTEMA BANCARIO CON EL SECTOR PRIVADO
POR LA GESTION DE 1991
EXPRESADO EN PORCENTAJE

MESES	DVMN	DVME	DVCMV	CAMN	CAME	CACMV	DPFNN	DPFME	DPFCMV	ODMN	ODME	OOCMV	TOTAL
Enero	5.98	6.69	0.01	3.76	8.58	0.32	0.44	66.57	7.07	0.42	0.16	0.01	100.00
Febrero	6.73	6.38	0.00	3.84	8.87	0.34	0.37	66.38	6.53	0.37	0.17	0.01	100.00
Marzo	7.24	6.32	0.00	2.91	8.85	0.34	0.34	66.85	6.60	0.37	0.19	0.01	100.00
Abril	7.28	6.68	0.00	2.72	8.52	0.33	0.31	66.90	6.84	0.24	0.18	0.01	100.00
Mayo	6.84	7.02	0.00	2.77	8.23	0.33	0.46	67.19	6.63	0.25	0.26	0.01	100.00
Junio	6.45	7.34	0.00	2.83	8.54	0.34	0.42	66.84	6.82	0.21	0.20	0.01	100.00
Julio	7.03	7.89	0.00	2.45	8.65	0.35	0.68	66.04	6.27	0.34	0.29	0.01	100.00
Agosto	7.19	8.35	0.00	2.49	8.41	0.07	0.78	65.02	6.95	0.43	0.31	0.01	100.00
Septiembre	7.59	8.56	0.00	2.29	8.51	0.05	0.79	64.11	7.06	0.48	0.55	0.01	100.00
Octubre	7.16	9.13	0.00	2.19	8.79	0.06	1.20	63.46	7.09	0.40	0.52	0.01	100.00
Noviembre	6.88	9.52	0.00	2.30	8.80	0.06	1.18	62.60	7.69	0.41	0.56	0.01	100.00
Diciembre	6.42	9.20	0.00	2.16	9.27	0.06	1.01	63.07	7.65	0.45	0.72	0.00	100.00

FUENTE:BOLETINES DEL BANCO CENTRAL DE BOLIVIA
ELABORACION PROPIA

DVMN: DEPOSITOS VISTA MONEDA NACIONAL
DVME: DEPOSITOS VISTA MONEDA EXTRANJERA
DVCMV: DEPOSITOS VISTA CON MANTENIMIENTO DE VALOR
CAMN: CAJA DE AHORRO MONEDA NACIONAL
CAME: CAJA DE AHORRO MONEDA EXTRANJERA
CACMV: CAJA DE AHORRO CON MANTENIMIENTO DE VALOR

DPFNN: DEPOSITOS PLAZO FIJO MONEDA NACIONAL
DPFME: DEPOSITOS PLAZO FIJO MONEDA EXTRANJERA
DPFCMV: DEPOSITOS PLAZO FIJO CON MANTENIMIENTO DE VALOR
ODMN: OTRAS OBLIGACIONES MONEDA NACIONAL
ODME: OTRAS OBLIGACIONES MONEDA EXTRANJERA
OOCMV: OTRAS OBLIGACIONES CON MANTENIMIENTO DE VALOR

De igual forma los depósitos a plazo en moneda nacional siguen descendiendo hasta representar un porcentaje menor al 1% en 1990; pero, en 1991 experimenta una leve recuperación. La modalidad con mantenimiento de valor comienza a tener cierta importancia a partir de 1989 ya que en promedio alcanza el 6% en el transcurso de esa gestión, manteniéndose en los años 1990 y 1991 alrededor del 7%.

En este subperíodo, otras obligaciones en sus tres modalidades no alcanza ni al 1% por lo que no tiene significación.

Los porcentajes alcanzados por los depósitos a plazo en moneda nacional y en moneda extranjera confirma la total preferencia que tienen los agentes económicos por el dólar en su función como reserva de valor; en cambio, el crecimiento de los depósitos vista en moneda extranjera muestra que el dólar también es utilizado como medio de pago con mayor intensidad dentro del sistema bancario; pero, desde hace varios años atrás, otras transacciones domésticas son realizadas en dólares.

3.4 Captaciones por Bancos.-

Para observar el nivel de captaciones por bancos en la forma de depósitos a plazo fijo en moneda nacional y extranjera se ha considerado los años 1985, 1988 y 1991.

El año 1985 el sistema bancario estaba compuesto por 22 instituciones financieras, de las cuales 16 eran nacionales y el resto extranjeras. Hasta diciembre de esa gestión (Ver Cuadro No. 12), el nivel de captaciones en la forma de depósitos a plazo llegó a 44,149.551 \$b.; de ese total el 64% constituye moneda extranjera, el 26% moneda nacional y el 9% con cláusula de

mantenimiento de valor.

Este nivel de captaciones en dólares, refleja la concentración de los depósitos en contadas instituciones financieras nacionales; en efecto, los bancos Boliviano Americano y De La Unión tienen el 11,2% y el 10,6% respectivamente. En un segundo grupo y, con porcentajes que varían entre el 5% y 7% están los bancos De Cochabamba, Santa Cruz, Nacional y Big - Beni.

Estos porcentajes, en los que tan solo seis bancos tienen el 46% del total, muestran una alta concentración de los depósitos en esas instituciones; el resto, alcanzó niveles bajos y los bancos extranjeros no captaron ni el 1%.

Durante 1987 y principios de 1988, algunos bancos por malos manejos administrativos mostraron deterioros en sus carteras con los consiguientes problemas; lo que provocó, el cierre de cuatro bancos de los denominados pequeños. En estas circunstancias, intervino el Banco Central para ayudar a los ahorristas y para evitar mayores problemas; esta operación obviamente significó pérdidas de reservas por parte del Banco Central.

Otras medidas como el restablecimiento de la Superintendencia de Bancos y un crédito otorgado por el Banco Mundial, fueron implementadas para establecer el equilibrio dentro del sistema bancario. "Esta experiencia es comparable con la de varios países latinoamericanos a principios de esta década donde aparece claramente que los problemas de los bancos son una fuente de inestabilidad macroeconómica"²⁸

²⁸ Morale, Juan Antonio. "La Transición de la Estabilidad al Crecimiento Sostenido en Bolivia!" U.C.B. 1992. Pg. 26.

A fines de 1988, las captaciones alcanzaron a 858,462.124 \$b.; de ese total 775,068.863 \$b. son en moneda extranjera lo que significa el 90% del total de captaciones; en moneda nacional y con mantenimiento de valor representan el 1.33% y el 8.38%, respectivamente. (Ver cuadro No. 13)

Nuevamente se observa el fenómeno de la concentración; ya que, los bancos Boliviano Americano (13.67%), Santa Cruz (17.10%), Mercantil (9.89%) y Nacional (11.43%) captaron el 50.19% de los depósitos en moneda extranjera; el resto de las instituciones financieras captaron porcentajes bajos; en el caso de los bancos extranjeros, sus niveles no representaron ni el 1%.

En diciembre de 1991 (Ver cuadro No. 14), las captaciones llegaron a 3,185.516 Bs., representando en moneda extranjera 2,800.828 Bs., lo que significa el 87.9%; el 10.6% es con mantenimiento de valor y solo el 0.7% en moneda nacional; sin embargo, en esta gestión, únicamente dos bancos tienen los mayores porcentajes de captaciones: el Boliviano Americano y el de Santa Cruz con 12.73% y 14.48% respectivamente.

A considerable distancia están Mercantil, Nacional, Multibanco, Sig - Beni y de la Unión con porcentajes entre el 6% y 7%; al igual que en anteriores gestiones los bancos extranjeros no llegaron a captar ni el 1% del total.

CUADRO No.12

CAPTACIONES POR BANCOS DE DEPOSITOS A PLAZO FIJO

SALDOS AL 31 DE DICIEMBRE DE 1985

BANCOS	TOTAL	EN MILLONES DE \$B.			EN PORCENTAJE		
		M/N	CMV	M/E	M/N	CMV	M/E
NACIONALES							
Del Estado	2,815.292	268.434	2,546.858		0.61	5.77	0.00
Boliviano Americano	7,642.136	2,699.552		4,942.584	6.11	0.00	11.20
De Cochabamba	3,585.275	1,074.263	261.715	2,229.297	2.43	0.64	5.05
De Crédito Oruro	4,143.015	1,506.058	602.762	1,834.195	3.41	1.82	4.15
De Santa Cruz de la Sierra	3,751.662	422.966	120.812	3,207.904	0.96	0.27	7.27
Hipotecario Nacional	1,734.905	527.172	310.367	697.366	1.19	0.70	2.03
Mercantil	2,140.271	565.904		1,574.367	1.28	0.00	3.57
Nacional de Bolivia	4,574.178	1,561.971		3,012.207	3.54	0.00	6.82
Industrial y Ban. del Beni	2,694.528	196.875		2,497.653	0.45	0.00	5.66
Potosí	385.562	222.317		163.245	0.50	0.00	0.37
De La Paz	3,445.665	1,249.023	23.879	2,172.763	2.83	0.05	4.92
Progreso	464.788	46.775	93.183	324.830	0.11	0.21	0.74
De La Unión	4,880.534	70.641		4,809.893	0.16	0.00	10.89
Popular del Perú	346.457	346.457			0.78	0.00	0.00
De Inversión Boliviano	431.230	30.876		400.354	0.07	0.00	0.91
De La Vivienda	529.187	437.761		91.426	0.99	0.00	0.21
SUB-TOTAL	43,564.705	11,227.045	4,179.576	28,158.084	25.43	9.47	53.78
EXTRANJEROS							
De La Nación Argentina	412.197	310.807		101.390	0.70	0.00	0.23
De Brasil	156.025	156.025			0.35	0.00	0.00
Citibank N.A.	4.597	4.597			0.01	0.00	0.00
Of América					0.00	0.00	0.00
De Boston					0.00	0.00	0.00
Real	12.027	12.027			0.03	0.00	0.00
SUB-TOTAL	584.846	483.456		101.390	1.09	0.00	0.23
TOTAL GENERAL	44,149.551	11,710.501	4,179.576	28,259.474	26.52	9.47	64.01

FUENTE: - BOLETINES DEL BANCO CENTRAL DE BOLIVIA
- ELABORACION PROPIA

CUADRO No. 13

CAPTACIONES POR BANCOS DE DEPOSITOS A PLAZO FIJO

SALDOS AL 31 DE DICIEMBRE DE 1988

BANCOS	TOTAL	EN BOLIVIANOS			EN PORCENTAJE		
		M/N	CMV	M/E	M/N	CMV	M/E
NACIONALES							
Del Estado	5,825.689	166.723	4,065.477	1,573.489	0.02	0.48	0.18
Boliviano Americano	129,496.717	777.494	11,355.100	117,364.123	0.09	1.32	13.67
Cochabamba	58,301.001	272.195	9,469.042	48,559.764	0.03	1.10	5.66
Santa Cruz	153,884.602	384.536	6,704.506	146,795.560	0.04	0.78	17.10
Hipotecario	65,841.651	900.173	14,453.617	50,488.059	0.10	1.68	5.88
Mercantil	88,282.019	1,963.896	1,423.498	84,874.625	0.23	0.17	9.89
Nacional de Bolivia	108,452.171	1,293.921	9,061.295	98,096.955	0.15	1.06	11.43
Rig - Beni	40,308.903	102.179	525.633	39,681.091	0.01	0.06	4.62
La Paz	48,159.780	1,809.967	981.679	45,368.134	0.21	0.11	5.28
De La Unión	71,997.377	152.972	12,234.606	59,609.799	0.02	1.43	6.94
Popular del Perú	27,917.886	1,676.623	110.157	26,131.106	0.20	0.01	3.04
De Inversión Boliviano	21,737.728	20.030		21,717.698	0.00	0.00	2.53
De Fin. Industrial S.A.	1,094.417		23.383	1,071.034	0.00	0.00	0.12
De Industrial S.A.	18,500.489			18,500.489	0.00	0.00	2.16
Latinoam. de Desarr. S.A.	7,465.515		407.888	7,057.627	0.00	0.05	0.82
SUB - TOTAL	847,266.145	9,520.711	70,835.881	766,909.553	1.11	8.25	89.34
EXTRANJEROS							
Nación Argentina	6,266.128	740.000	793.639	4,732.489	0.09	0.09	0.55
Do Brasil	557.983	557.983			0.06	0.00	0.00
City Bank	1,418.418	635.451		782.967	0.07	0.00	0.09
Real	2,953.450		309.596	2,643.854	0.00	0.04	0.31
SUB - TOTAL	11,195.979	1,933.434	1,103.235	6,159.310	0.23	0.13	0.95
TOTAL GENERAL	858,462.124	11,454.145	71,939.116	775,068.863	1.33	8.38	90.29

FUENTE: - BOLETINES DEL BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

- ELABORACION PROPIA

CUADRO No. 14

CAPTACIONES POR BANCOS DE DEPOSITOS A PLAZO FIJO

SALDOS AL 31 DE DICIEMBRE DE 1991

BANCOS	TOTAL	EN MILES DE BOLIVIANOS			EN PORCENTAJE		
		M/N	CMV	M/E	M/N	CMV	M/E
NACIONALES							
Del Estado	35,566	8,000	15,546	12,020	0.25	0.49	0.38
Boliviano Americano	478,564	1,465	71,667	405,432	0.05	2.25	12.73
Cochabamba	156,409	1,989	5,974	148,446	0.06	0.19	4.66
Santa Cruz	496,062	2,330	32,503	461,229	0.07	1.02	14.46
Multibanco	280,333	1,559	73,234	205,540	0.05	2.30	6.45
Mercantil	257,535	1,143	22,791	233,601	0.04	0.72	7.33
Nacional de Bolivia	264,239	3,394	25,486	235,359	0.11	0.80	7.39
Big - Beni	224,159	236	17,534	206,389	0.01	0.55	6.48
La Paz	146,813	784	14,660	131,369	0.02	0.46	4.12
De La Unión	220,956	348	5,644	214,964	0.01	0.18	6.75
Popular	198,257	260	17,137	180,860	0.01	0.54	5.68
De Inversión Boliviano	142,129	400	3,715	138,014	0.01	0.12	4.33
De Fin. Industrial S.A.	1,508	0	0	1,508	0.00	0.00	0.05
Industrial S.A.	103,946	244	21,238	82,464	0.01	0.67	2.59
Internacional de Desarrollo Económico S.A.	86,537	0	10,113	76,424	0.00	0.32	2.40
	36,557	15	975	35,567	0.00	0.03	1.12
SUB - TOTAL	3,129,570	22,167	338,217	2,769,366	0.700	10.640	86.940
EXTRANJEROS							
Nación Argentina	19,941	0	0	19,941	0.00	0.00	0.63
Do Brasil	0	0	0	0	0.00	0.00	0.00
City Bank	25,204	22,742	1,682	780	0.71	0.05	0.02
Real	10,801	0	0	10,801	0.00	0.00	0.34
SUB - TOTAL	55,946	22,742	1,682	31,522	0.710	0.050	0.990
TOTAL GENERAL	3,185,516	44,909	339,899	2,800,888	1.410	10.690	87.930

FUENTE: - BOLETINES DEL BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

Este fenómeno que se observa dentro del sistema financiero, muestra que la concentración de depósitos se da cada vez en un menor número de bancos; lo que significa que si se dieran problemas de insolvencia en alguno de los bancos grandes, se podría dar un pánico financiero que afectaría a todo el sistema colocando al Banco Central en una difícil situación.

3.5 Captaciones por Plazo.-

El análisis de la evolución de las captaciones por plazo en el sistema bancario es limitado, debido a que solo se dispone de información desde el año 1988. (Ver Cuadro No. 15).

Los depósitos a plazo colocados a 30 días, que hasta esa gestión correspondían al 46% del total, comienzan a descender representando a finales de 1991 el 23%. Los depósitos colocados entre 30 y 60 días, no sufren grandes variaciones, se mantienen entre 11 y 16% entre los años 1988 y 1991. (Gráfico No.3)

Los mayores cambios se dan en los depósitos comprendidos entre 60 y 90 días; del 16% que constituían en 1988 alcanzan el 39% a finales de 1991. De igual manera, los depósitos colocados entre 90 y 180 días también sufren importantes cambios, de 3% en 1988 suben hasta el 15% en diciembre de 1991. Finalmente los depósitos colocados hasta 360 días de 1% en 1988 llegan al 7% en 1991.

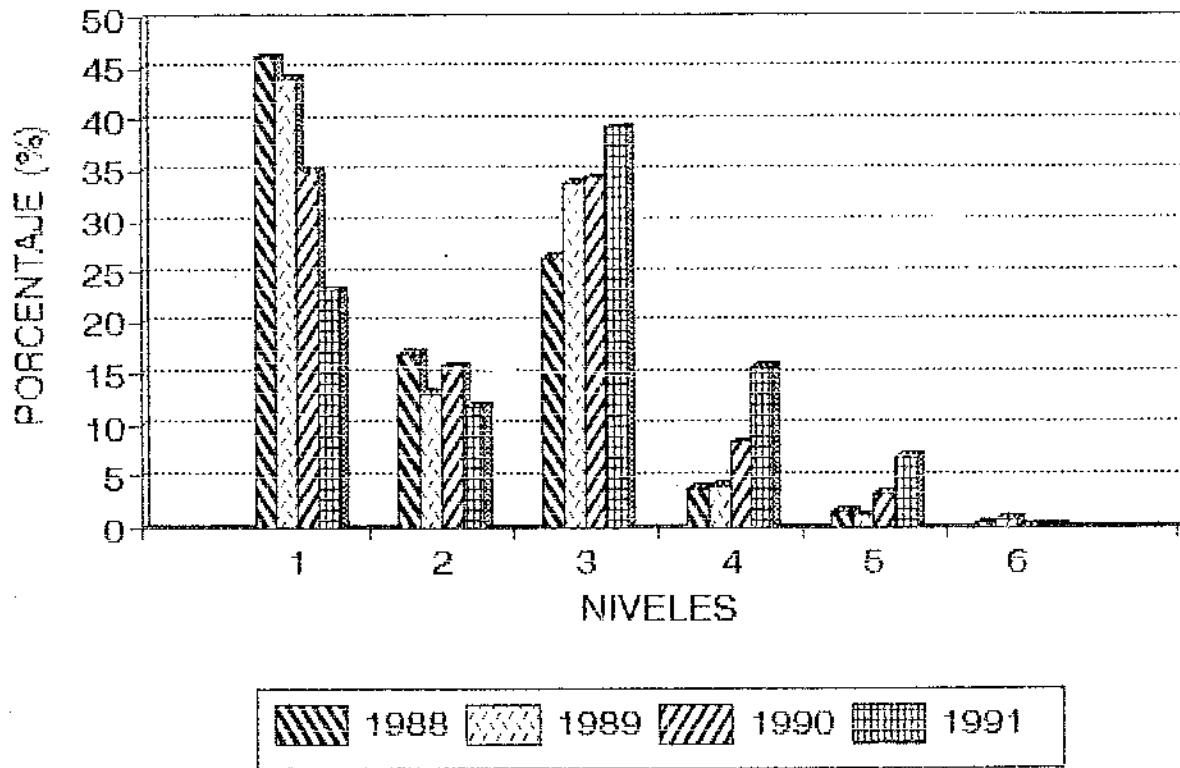
CUADRO No. 15

EVOLUCION DE LAS CAPTACIONES POR PLAZO
EN MILES DE BOLIVIANOS

	SALDOS A FIN DE 1988	SALDOS A FIN DE 1989	SALDOS A FIN DE 1990	SALDOS A FIN DE 1991	1988 % 1988	1989 % 1989	1990 % 1990	1991 % 1991
Bancos Privados Nacionales								
Captaciones del Público	1,102.349	1,675.826	2,602.207	4,280.141				
Capt. del Pú. a la Vista	123.967	167.652	293.060	639.843				
Dep. en Cuenta Corriente	94.669	121.631	236.787	614.208				
Otras Capt. a la Vista	29.298	46.021	56.273	25.635				
Capt. en Caja de Ahorros	104.350	181.932	347.560	454.952				
Capt. del Pub. a Plazo	874.032	1,326.243	1,961.586	3,185.346	100.00	100.00	100.00	100.00
Dep. a Plazo Fijo								
DPF hasta 30 días	402.935	582.793	686.788	737.653	46.10	43.94	35.01	23.16
DPF de 31 a 60 días	147.319	173.728	308.284	374.557	16.86	13.10	15.72	11.76
DPF de 61 a 90 días	229.655	447.721	675.252	1,251.025	26.28	33.76	34.42	39.27
DPF de 91 a 180 días	34.067	54.148	165.097	498.332	3.90	4.08	8.42	15.64
DPF de 181 a 360 días	14.043	16.500	65.550	223.176	1.60	1.24	3.34	7.01
DPF más de 360 días	3.521	10.626	1.988	7.752	0.40	0.80	0.10	0.25
Otras Capt. a Plazo	30.538	20.268	25.685	41.169	3.49	1.54	1.31	1.29
Cargos Fin. Dev. por Pagar	11.934	20.459	32.942	51.681	1.37	1.54	1.68	1.62

FUENTE: BOLETINES SUPERINTENDENCIA DE BANCOS
ELABORACIÓN PROPIA

GRAFICO No. 3
EVOLUCION DE CAPTACIONES POR PLAZO



NIVEL	DIAS	
	DE	A
1	0	30
2	31	60
3	61	90
4	91	180
5	181	360
6	MAS DE 360	

Estos cambios observados en los depósitos, de plazos más cortos a más largos, significan de algún modo un mayor grado de confianza por parte de los ahorristas en la política económica vigente. Pero, si tomamos en cuenta que los créditos otorgados por el sistema bancario tienen plazos más largos, una eventual corrida de depósitos provocaría problemas al sistema financiero porque no podría cumplir con los ahorristas.

3.6 El Sistema Bursátil.-

Dentro del sistema financiero, el sistema bursátil de reciente creación en Bolivia, también desempeña un importante papel, en el sentido de ofrecer alternativas de inversión financieras, diversificando de esta forma la cartera de los agentes económicos.

Forman el sistema bursátil, las bolsas y los agentes de bolsa; hasta diciembre de 1991, funcionan la Bolsa Boliviana de Valores en la ciudad de La Paz, que inició actividades en octubre de 1989 y la Bolsa de Valores de Santa Cruz de la Sierra que comenzó sus operaciones en agosto de 1991. Los agentes habilitados son 20; de ese total, 18 operan en la Bolsa Boliviana y los restantes 2 en la Bolsa de Santa Cruz, además de que 11 agentes son bancos del sistema.

Debido a que la Bolsa ofrece activos financieros, el inversionista puede comprar títulos con el objetivo de obtener ganancias como los intereses, dividendos, bonificaciones y otros que provienen de la entidad emisora. Por contrapartida, la institución que emite valores obtiene recursos financieros para ser invertidos. La compra de títulos con diferentes características, es decir diversificando la cartera, permite administrar y reducir los riesgos.

A pesar de los pocos años de funcionamiento, el mercado bursátil ha desempeñado un activo movimiento, que sin ser de grandes proporciones en relación al sistema bancario, representa montos importantes. En el cuadro No.16 (Gráfico No. 4) se observa el comportamiento de las transacciones efectuadas en la Bolsa desde su creación hasta diciembre de 1991.

Dentro las operaciones de compra-venta los Certificados de Depósito fueron los más transados en relación a los otros activos con \$us 725.467.770; siguen los Bonos con \$us 5.030.845, los CENDOCREN con \$us 721.479, y finalmente los Bonos Convertibles en acciones y los Pagarés con \$us 103.254 y \$us 25.217, respectivamente.

Una de las operaciones más importantes que tiene lugar en la bolsa es el "reporto", que es una operación de venta de un título a un plazo y rendimiento determinados, con el compromiso de volverlos a comprar en el futuro. Por este mecanismo el inversionista tiene la posibilidad de invertir en títulos bursátiles por periodos menores a la vida del título.

Dentro del conjunto de activos ofrecidos por la bolsa, los certificados de depósito por ser los más importantes serán analizados más adelante; los restantes son: Certificados de Notas de Crédito Negociables, Bonos Bancarios Bursátiles Convertibles en Acciones, Bonos de Empresa y Pagarés

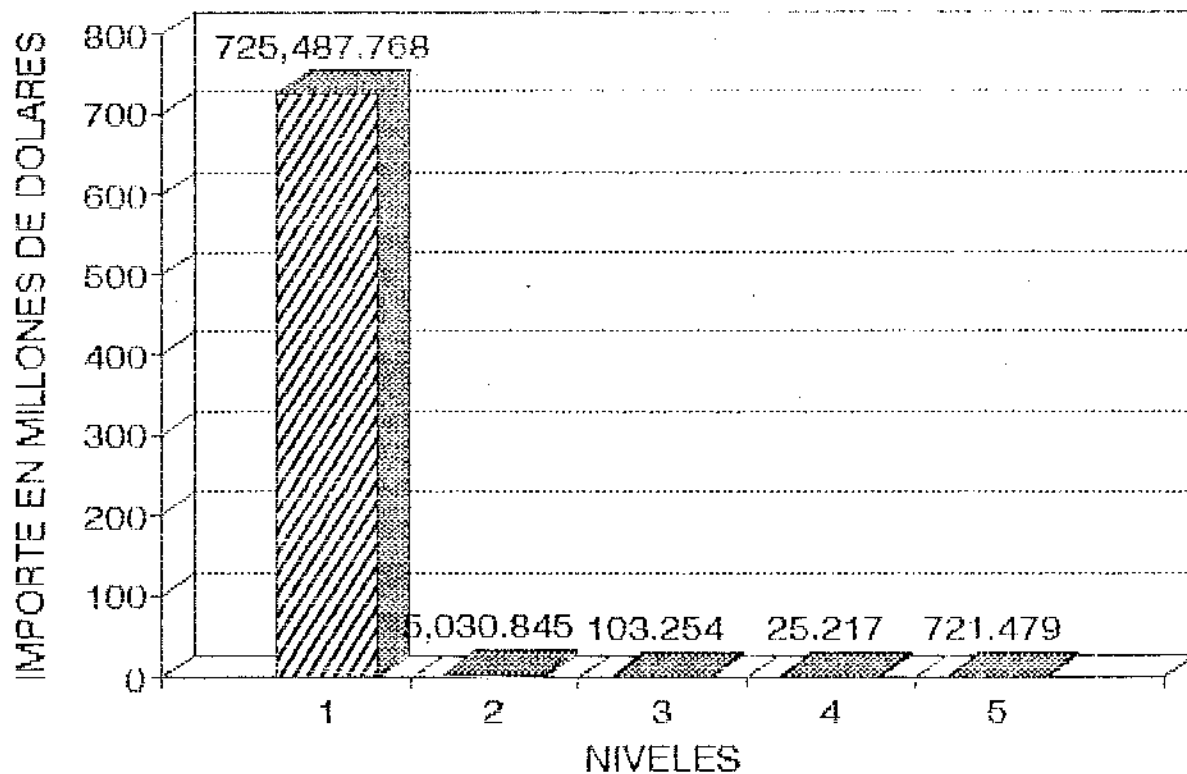
TRANSACCIONES EFECTUADAS EN LA BOLSA BOLIVIANA DE VALORES 1989 - 1991

(EXPRESADO EN DOLARES)

MES/AGO	C O M P R A - V E N T A					TOTAL	REPORTO CDS	TOTAL GENERAL
	CDS	BON.COMV	BONOS	PASARES	CENDREN			
NOV/89	8,295.819					8,295.819		8,295.819
DIC/89	21,391.774					21,391.774		21,391.774
ENE/90	27,257.701					27,257.701		27,257.701
FEB/90	42,863.669					42,863.669		42,863.669
MAR/90	40,745.593					40,745.593		40,745.593
ABR/90	28,130.032					28,130.032		28,130.032
MAY/90	40,331.585					40,331.585		40,331.585
JUN/90	19,600.221				110.330	19,710.551		19,710.551
JUL/90	45,197.883				18.626	45,216.503		45,216.508
AGO/90	85,193.444				92.167	85,285.611		85,285.611
SEP/90	52,396.087				31.751	52,427.837		52,427.837
OCT/90	53,320.167				468.605	53,788.773		53,788.773
NOV/90	55,807.645					55,807.646	858.603	56,666.248
DIC/90	26,548.697					26,548.697	48.542	26,597.238
ENE/91	37,566.177	774.154				38,340.331	220.766	38,561.097
FEB/91	39,659.691					39,659.691	1,226.253	40,885.945
MAR/91	30,804.302	487.084				31,291.386	2,568.986	33,860.372
ABR/91	13,751.927					13,751.927	517.922	14,269.849
MAY/91	13,383.225	500.000				13,883.225	5,029.898	18,913.124
JUN/91	5,893.613	236.282				6,129.895	9,408.431	15,538.326
JUL/91	3,631.464					3,631.464	15,690.102	19,321.566
AGO/91	6,512.494					6,512.494	20,867.811	27,380.305
SEP/91	5,892.444	2,544.697		25.217		8,462.358	33,331.664	41,794.023
OCT/91	11,461.099	488.628				11,949.727	43,476.205	55,425.932
NOV/91	5,305.125					5,305.125	18,659.394	23,964.519
DIC/91	4,545.890		103.254			4,649.144	35,921.318	40,570.463
	725,487.768	5,030.845	103.254	25.217	721.479			

FUENTE: - COMISION NACIONAL DE VALORES
- ELABORACION PROPIA

GRAFICO No. 4
TRANSACCIONES DEL MERCADO BURSATIL



NIVEL	IMPORTE (En \$us.)	DETALLE
1	725,487.768	CERTIFICADOS DE DEPOSITOS
2	5,030.845	BONOS
3	103.254	BONO CONVERTIBLES EN ACCIONES
4	25.217	PAGARES
5	721.479	CENOCREN

3.6.1 Certificados de Notas de Crédito Negociables ó CENOCREN.-

Son valores fiscales otorgados a los exportadores por concepto de reintegro del IVA; que se acredita al efectuar compras de insumos en el mercado interno o de importaciones con destino a operaciones de exportación. Los exportadores accedían a este reintegro fiscal hasta un límite del 10% del valor de las exportaciones.

El hecho de que podían ser comercializados directamente, entre compradores y vendedores, además de ofrecer pocos estímulos a los compradores, originó que los CENOCREN tengan poca demanda, siendo transados en la bolsa desde junio hasta octubre de 1990 con los siguientes montos:

CUADRO No. 17

MONTO DE CENOCREN NEGOCIADOS POR MESES A VALOR NOMINAL

MESES	N/M (Bs.)	T.CBIO. PRON.	TOTAL (\$us)
JUNIO	364.197.-	3.1377	116.071
JULIO	61.488.-	3.1600	19.458
AGOSTO	306.000.-	3.1876	95.996
SEPTIEMBRE	107.000.-	3.2280	33.147
OCTUBRE	1.597.175.-	3.2719	488.149
T O T A L	2.435.860.-		752.823

* FUENTE: Comisión Nacional de Valores

3.6.2 Bonos Bancarios Bursátiles Obligatoriamente Convertibles en Acciones.-

Estos valores, emitidos por algunos bancos serán amortizados a su vencimiento con la entrega de acciones ordinarias por un valor igual al original de la emisión, más un monto en efectivo como reajuste por la variación del tipo de cambio, además de una tasa de interés.

Hasta diciembre de 1991, los bancos que han emitido este tipo de bonos y han utilizado este mecanismo para aumentar su capital son los siguientes: Banco de Inversión Boliviano S.A., Banco de Santa Cruz S.A., Banco Nacional de Bolivia y Banco Boliviano Americano. (Ver cuadro No 18)

El plazo de vencimiento de estos bonos es dos años, los intereses se pagan en forma trimestral a excepción de los emitidos por el Banco de Santa Cruz que paga intereses en forma semestral, además de tener un valor de Bs. 250; en el caso de los demás bancos estos tienen un costo de \$us. 100.

Un aspecto negativo de este tipo de bonos es que no se ha creado un mercado secundario debido a que han sido colocados entre accionistas de los mismos bancos.³⁶

³⁶ Galicia, Martha. "Breve Análisis y Perspectiva del Mercado de Valores en Bolivia" Mimeo. Bolsa Boliviana de Valores. Diciembre 1991.

CUADRO No. 18

BONOS BANCARIOS CONVERTIBLES EN ACCIONES

EMISOR	FECHA DE EMISION	MONTO	VALOR NOMINAL (\$Us.)	PLAZO	TASA DE INTERES	FORMA DE PAGO
B.N.B.	28/12/90	1.000.000	100.-	2 años	TP+1.5	Trim.
B.I.B.	28/12/90	1.000.000	100.-	2 años	13.00%	Trim.
B.I.B.	27/12/91	1.000.000	100.-	2 años	12.50%	Trim.
B.S.C.	29/01/91	1.700.000Bs	Bs.250	2 años	15.00%	Sem.
B.B.A.	24/05/91	3.000.000	100.-	2 años	12.50%	Trim.

* FUENTE: Boletín "Ambito Bursátil" No.3 Bolsa Boliviana de Valores.

3.6.3 Bonos.-

Este tipo de títulos valores corresponden al mercado de dinero porque tienen un plazo de vencimiento menor a un año y un rendimiento determinado dentro del plazo. Permite a la empresa emisora obtener capital reduciendo sustancialmente los costos financieros.

Hasta diciembre de 1991 los bonos "Plasmar" fueron los únicos ofertados, el monto autorizado fue de \$us. 1.500.000; su plazo de vencimiento es de 180 días con un valor nominal de \$us.1000 cada uno y una tasa de interés fija del 13% anual

pagaderos al vencimiento; la primera colocación autorizada fué por \$us. 500.000.-.

3.6.4 Pagarés.-

Estos títulos valores también tienen un plazo de vencimiento menor a un año; son pagarés a la orden no convertibles en acciones.

"Industrias La Bélgica" fué la primera empresa que lanzó este tipo de títulos en la gestión 1971 con un plazo de vencimiento de seis meses, un valor nominal de \$us. 100, una tasa de interés nominal anual del 15% pagaderos en forma mensual; el monto colocado fue de \$us. 200.000.-

3.7 Los Certificados de Depósito.-

A partir de 1988, los certificados de depósitos (Cds) son creados como consecuencia de la iniciación de las operaciones de mercado abierto por parte del Banco Central. Son activos financieros de corto plazo que cumplen diversas funciones, como regular la cantidad de dinero absorbiendo los excesos de liquidez; convirtiéndose de acuerdo a su reglamento en "instrumentos que promueven el desarrollo". Sin embargo, los Cds tienen la función de amortiguar los déficits operacionales del Sector Público, los desequilibrios coyunturales de la balanza de pagos y/o del sector financiero privado o público y finalmente monetizar la economía.⁸⁷

⁸⁷ Ramirez, Juan Ramón. "Los Certificados de Depósito". Mimeo UDAPE 1991. Pag.6

Estos títulos valores, representan una promesa de pago de su valor nominal en favor del tenedor a la fecha de vencimiento; son emitidos en moneda nacional, moneda extranjera y con cláusula de mantenimiento de valor; los plazos son 4 semanas, 13 semanas, 26 semanas y 51 semanas, sus valores nominales son de Bs. 1000 y \$us. 1000.

El lanzamiento de los Cds., tiene un costo que es absorbido en su integridad por el Banco Central, este ha ido creciendo a partir de su emisión hasta cierto nivel; se refleja en el déficit cuasifiscal; es decir, financia operaciones del sector fiscal; pero, no son registradas en las cuentas fiscales. Por esta razón, los Cds. tienen un riesgo macroeconómico, especialmente los que son en moneda extranjera. En el caso de los Cds. en moneda nacional y con mantenimiento de valor no generan ningún tipo de ingresos, sólo reducen la cantidad de dinero local.

De continuar la misma tendencia, en el futuro podría producirse una serie de problemas; si bien el costo de los Cds. no es muy alto para el Estado, llama la atención el hecho de que un porcentaje elevado de este tipo de activos esten en poder de la banca, además de ser en moneda extranjera y de corto plazo. (Ver Cuadro No 19) Por esto, si la banca decidiera redimir sus Cds originaría desequilibrios financieros afectando al stock de divisas.

Los Cds lanzados por el Banco Central en moneda nacional con tasas de interés sumamente atractivas no fueron los más demandados; contrariamente a lo que sucedió con los Cds. en moneda extranjera.

Un hecho que no puede pasar desapercibido es que los Cds., siendo un activo financiero atrayente por las altas tasas de interés, no fueron demandados por los ahorristas debido tal vez

al desconocimiento sobre sus verdaderas características y la desconfianza en este tipo de operaciones.

Otro factor que influyó para una menor demanda por parte de ahorristas fué el monto mínimo exigido (\$us. 1000).

CUADRO No. 19
 CERTIFICADOS DEL BANCO CENTRAL EN CIRCULACION
 EN MILES DE BOLIVIANOS Y DOLARES AMERICANOS

SALDOS A	EN PODER DEL SISTEMA BANCARIO			EN PODER DEL PUBLICO Y OTROS AGENTES					
	INVERSION LIBRE			CREDITO IDA 1925/80					
	NN	MNMV	NE	NN	MNMV	NE	NN	MNMV	NE
Dic/87	0.000	0.000	6.500	0.000	0.000	0.000			
Mar/88	3.450	12.993	10.783	0.000	0.000	0.000	251		
Jun/88	350	12.357	12.570	0.000	0.000	0.000		554	
Sep/88	7.578	23.566	22.176	0.000	0.000	0.000	266	499	
Dic/88	3.721	29.757	27.377	0.000	15.865	0.000	491	572	
Mar/89	1.380	485	2.689	0.000	53.066	0.000	26	523	
Jun/89	3.422	35.613	13.162	0.000	73.657	0.000	24	660	
Sep/89	0.000	17.804	36.478	0.000	80.823	0.000	24	761	
Dic/89	8.620	27.897	53.620	0.000	113.937	0.000	89	853	
Mar/90	6.003	37.847	102.891	0.000	133.861	0.000	322	1.075	
Jun/90	16.420	33.218	51.951	0.000	136.691	0.000	446	1.429	
Sep/90	104.978	21.369	58.765	0.000	135.600	0.000	26.837	3.952	
Dic/90	27.724	42.772	53.683	0.000	107.200	0.000	16.855	7.323	
Mar/91	68.273	59.727	90.530	0.000	104.781	0.000	18.638	6.220	
Jun/91	129.506	28.028	66.761	0.000	98.287	0.000	29.422	2.234	
Sep/91	210.15	4.252	66.522	0.000	91.280	0.000	69.432	584	
Dic/91	148.322	5.090	53.665	0.000	85.733	0.000	64.160	337	

FUENTE: BOLETINES BANCO CENTRAL DE BOLIVIA
 ELABORACION PROPIA

CAPITULO IV

LA DOLARIZACION

EN BOLIVIA

LA DOLARIZACION EN BOLIVIA

4.1 El Sistema del Patrón Oro.-

" El sistema monetario es el complejo orgánico de los instrumentos de valoración y de mediación de los cambios. Puesto que añade a las funciones fundamentales del dinero, forman parte de su contenido todos los objetos y operaciones que concurren en forma integrativa o sustitutiva al cumplimiento de dichas funciones."³⁶

Como sistemas monetarios los que revisten mayor importancia son el régimen del patrón oro (gold standard) y el régimen de papel moneda inconvertible.

El régimen del patrón oro estuvo vigente en su primera fase hasta los años que precedieron a la primera guerra mundial; suspendido durante las hostilidades, fue nuevamente adoptado por algunos países en el periodo de post-guerra para ser definitivamente abandonado después de la depresión económica mundial de 1929-1932. A partir de entonces prácticamente fue sustituido por el régimen de papel moneda inconvertible.

Dos condiciones hicieron posible la vigencia del patrón oro:³⁷

a) El desarrollo del comercio mundial dentro de estructuras de mercado libre.

³⁶ Napoleoni, Claudio " Diccionario de Economía Política " Tomo I Ed. 1982 Pag. 536.

³⁷ Heilperin, Michael " Comercio Internacional, Relaciones Monetarias, Nacionalismo Económico y Política de Empleo " Editorial Lex 1960. Pag. 90.

b) El hecho de que los sistemas monetarios nacionales de los países económicamente más avanzados estuvieran ligados al oro.

Un país estaba ligado al patrón oro si el contenido de oro de su unidad monetaria está fijado por ley; además, al existir un mercado libre se da la posibilidad de convertir dicha moneda en oro a un tipo de cambio predeterminado; es decir, el Estado se compromete a adquirir todo el oro que se le ofrezca, y vender las cantidades que requieran los particulares. El Estado también garantizaba la libertad de importar y exportar oro en cualquier cantidad.

Dentro del régimen del patrón oro existían variedades:

a) **Gold Bullion Standard**, por el que se da la convertibilidad en piezas de oro no monetizadas; reduciéndose su uso para fines de compensación de saldos internacionales.

b) **Gold Specie Standard**, es la forma más pura debido a la circulación directa de la moneda de oro que contiene una determinada cantidad de este metal.

c) **Gold Exchange Standard**, en esta forma la convertibilidad se da en una determinada moneda extranjera, por ejemplo en libras o dólares que están ligados a una base o lingote oro. Esta forma comporta el peligro de una eventual dependencia económica por vía monetaria del país que la adopta hacia el país que pertenece la divisa base. Estuvo en vigencia después de la Segunda Guerra Mundial y se conoce como patrón oro-dólar (patrón cambio-oro)

El desarrollo de los métodos bancarios en los siglos XVIII y XIX redujeron el rol de la moneda de papel; posteriormente, los

depósitos bancarios transferibles por cheques se convirtieron en algunos países en la principal forma de pago.

El papel del oro como activo de reserva comenzó a cambiar el 15 de agosto de 1971 cuando los principales bancos centrales desistieron de mantener el precio de mercado a \$us. 35 la onza. Sin embargo, continuo siendo un activo de especulación debido a las grandes existencias privadas y oficiales.

En agosto de 1975, los ministros de Finanzas de Estados Unidos, Inglaterra, Alemania, Japón y Francia decidieron eliminar el precio oficial del oro, por esto se podían realizar transacciones al precio que pareciera justo. Otras medidas fueron la ruptura del vínculo entre el oro y los Derechos Especiales de Giro, la prohibición de utilizar el oro para fijar la paridad de una moneda dentro de cualquier régimen cambiario futuro, así como la eliminación de toda obligación de emplear el oro en transacciones con el Fondo y la manipulación destinada a fijar el precio del oro.

Con las anteriores medidas, el precio del oro tiende a fluctuar al igual que el precio de cualquier bien, y esta inestabilidad disminuye el papel del oro como activo monetario pudiendo darse transacciones solo en casos urgentes.

4.1.1 Bolivia y el Patrón Oro.-

Bolivia por sus características propias de país dependiente no podía estar desligada del régimen del patrón oro; de esta forma reconocía otras monedas como legales.

Iván Miranda B. ^{4º} señala en su artículo las siguientes leyes referidas al patrón oro en Bolivia:

1.- " El 20 de noviembre de 1895 se reconoce por primera vez a la libra esterlina (patrón oro) como el valor cancelatorio, por sumas mayores a dos mil bolivianos en la equivalencia del cambio sobre Londres con relación al precio de la plata, más un medio penique de premio en favor del oro. "

2.- " La segunda ley del patrón oro fue dictada el 30 de noviembre de 1904, que reconoce a la libra esterlina o soberano inglés caracter cancelatorio para el valor de doce bolivianos cincuenta centavos. "

3.- " El 19 de octubre de 1906 se introduce la tercera modificación del patrón oro, que establece como única moneda legal, de pleno poder, liberatorio de la república, el oro."

4.- " El Congreso de Bolivia del 6 de diciembre de 1908 aprobó una nueva aplicación del sistema por la que las libras esterlinas inglesas y las libras peruanas tendrán circulación en la república con la equivalencia de doce bolivianos veinticinco centavos. "

5.- " La cuarta ley del patrón oro entró en funcionamiento el 18 de agosto de 1913 que establece como la unidad monetaria de la república al boliviano de oro, igual a gramos 0.58579 fino."

A partir de la creación del Banco Central de Bolivia, en reemplazo del Banco de la Nación Boliviana, el 19 de julio de

^{4º} Miranda B. Iván. " La Historia del Boliviano " Informe Económico Hoy 10-12-86 Pag.3.

1929, es la única entidad autorizada para emitir moneda y para la convertibilidad con las divisas.

El 13 de julio de 1963 el Congreso crea el "peso boliviano" como unidad monetaria del país en reemplazo del "boliviano" después de 99 años de circulación. Pero, el 26 de noviembre de 1986 nuevamente se restituye el "boliviano" como signo monetario.

4.2 La Dolarización en Latinoamérica.-

La dolarización no solo se ha presentado en la economía boliviana; varios países latinoamericanos han experimentado este fenómeno en diversos grados. (Ver Cuadros No.20 y No.21)

" La sustitución monetaria o del dinero circulante se define como la demanda de moneda extranjera por parte de residentes nacionales "⁴¹. Los residentes de un país pueden tener moneda extranjera para realizar algunas transacciones originadas en el comercio internacional y para el turismo, pero cuando la demanda por dólares sobrepasa los niveles para cubrir esas necesidades, la dolarización se convierte en un problema.

⁴¹ Ramírez-Rojas, C.L. "La Sustitución Monetaria en Países en Desarrollo" Revista Finanzas y Desarrollo. F.H.I. Junio 1986. Pág. 35.

CUADRO No. 20-A

DEPOSITOS BANCARIOS EN PARAGUAY
 SALDOS A FIN DE AÑO
 (Millones de Guaraníes)

	1987	1988	1989	1990	1991
En Moneda Extranjera	16.6	16.0	178.4	295.7	470.9
En Moneda Nacional	183.7	195.4	166.4	333.2	491.5
Depósitos de Ahorro a Plazo	156.3	167.6	239.4	321.7	476.7
Otros Depósitos	27.4	27.8	27.0	11.5	14.8

FUENTE: ESTUDIO ECONOMICO DE AMERICA LATINA Y EL CARIBE
 VOLUMEN II 1990-1991 CEPAL

CUADRO No. 20-B

DEPOSITOS BANCARIOS EN PERU
 SALDOS A FIN DE AÑO
 (Miles de millones de Intis)

	1987	1988	1989	1990	1991
En Moneda Nacional	59	250	10.124	220.193	736.4
En Moneda Extranjera	15	326	4800	540.488	2403.6

FUENTE: ESTUDIO ECONOMICO DE AMERICA LATINA Y EL CARIBE
 VOLUMEN II 1990-1991 CEPAL

CUADRO No.21-A

DEPOSITOS BANCARIOS EN COSTA RICA
 SALDOS A FIN DE AÑO
 (Millones de Colones)

	1987	1988	1989	1990	1991
Depósitos en dólares	26062	38360	50226	70075	117093
Cuenta Corriente	2611	3335	4000	5546	8697
A Plazo	18113	27572	32147	39797	70431
Ahorro	2721	2783	4745	7125	12456
Otros	2618	3670	9284	17607	25509

FUENTE: ESTUDIO ECONOMICO DE AMERICA LATINA Y EL CARIBE
 VOLUMEN II 1990-1991 CEPAL

CUADRO No. 21-B

URUGUAY
 DEPOSITOS DEL SECTOR PRIVADO EN EL SISTEMA BANCARIO EN MONEDA EXTRANJERA
 (Millones de \$us.)

Saldos a fin	Depósitos a la Vista y Ahorro				Otros Depósitos				TOTAL DEPOSITOS
	Residentes		No Residentes		Total		Total		
	BRDU	Bca. Privada	BRDU	Bca. Privada	Vista y Ahorro	BRDU	Bca. Privada	Depósitos	
1987	564	806	183	644	2197	4	81	86	2283
1988	681	871	218	921	2691	4	95	99	2790
1989	882	1062	295	1409	3648	7	111	118	3766
1990	1025	1157	338	1735	4255	8	164	172	4427
1991	1268	1358	358	1887	4871	10	221	231	5102

FUENTE: BANCO CENTRAL DEL URUGUAY BOLETIN ESTADISTICO No. 150 MAYO-1993
 BRDU: BANCO DE LA REPUBLICA ORIENTAL DEL URUGUAY

La extensión de este fenómeno en la década del 80 ha sido considerable en los países en desarrollo. Michael Melvin⁴² señala que la dolarización en Latinoamérica se manifiesta con el uso de dólares en transacciones financieras y en cuentas denominadas en dólares. Aparece como una respuesta a la inestabilidad de las políticas monetarias de los países latinoamericanos en relación a la política monetaria de los Estados Unidos.

La inestabilidad del valor de la unidad monetaria de cada país es un factor importante para explicar este fenómeno; cuando el valor monetario de las monedas locales disminuye, los demandantes de dinero tienden a sustituir la moneda doméstica por moneda extranjera. Este es un efecto que surge por el lado de la demanda y no así por el lado de la oferta.

La razón según Ramirez-Rojas⁴³ está en los desequilibrios macroeconómicos internos que han dado lugar a tasas de inflación elevadas y variables además de los progresos tecnológicos en comunicaciones y gestión financiera.

Según este autor, otros factores determinantes para la sustitución monetaria son: el volumen de transacciones internacionales, la limitada disponibilidad de inversiones financieras internas y los bajos costos de transacción en los que se incurre en el cambio de monedas. Pero sobretudo la diferencia entre las tasas de interés en moneda nacional y en moneda extranjera. El mantener por largos periodos una tasa de interés nominal fija independiente del nivel de inflación estimula la

⁴² Melvin, Michael. "The Dollarization of Latin América. A Market Enforced Monetary Reform" Department of Economics, Arizona State University. 1985. Pag.5

⁴³ Ramirez-Rojas, C.L. Op. Cit. Pag.36.

sustitución monetaria.

De la misma forma, señala que los problemas más importantes ocasionados por este fenómeno son: el incremento del riesgo en la predicción y estimación de variables macroeconómicas claves y la disminución en la capacidad del gobierno para financiar un déficit fiscal.

4.3 Antecedentes del Proceso de Dolarización en Bolivia.-

La dolarización en Bolivia no es un fenómeno reciente, " es un proceso creciente desde los años 50"¹¹ ;sin embargo, hasta finales de la década de los años 70 nadie tenía interés en poseer dólares ya que solo era utilizado en transacciones oficiales y por agentes particulares para viajes al exterior. En la década de los años 80 el uso del dólar americano tuvo un notable incremento. En efecto, esta moneda comenzó a desempeñar las funciones de unidad de cuenta y medio de pago con más frecuencia, llegando a constituirse en la alternativa más importante como activo financiero.

En realidad un hito importante en el proceso de dolarización se da en el gobierno del gral. Hugo Banzer con la promulgación de dos decretos; el D.S. 11302 del 20 de enero de 1974 por el que :

" A partir de la presente disposición, el Estado garantiza el mantenimiento del valor del Peso Boliviano con relación al dólar de los Estados Unidos de América, para los depósitos de ahorro efectuados y por efectuar por personas naturales en el sistema

¹¹ Mendez, Armando "La Dolarización de la Economía Boliviana un Proceso Creciente a Largo Plazo" Conferencia el Uso de Monedas Múltiples en la Economía Boliviana. B.C.B La Paz-Bolivia Pág 2.

bancario. " 43

Posteriormente el 14 de agosto de 1975, el Decreto Ley Nº 12766 44 regula el sistema de depósitos a plazo fijo en moneda extranjera fijándose el encaje legal de 15% para la banca nacional y 20% para la banca extranjera; con tasas de interés de libre transacción y diferenciales para cada periodo de 90, 180 y 360 días o más, no debiendo exceder al 9% anual.

En el artículo 39 del mismo decreto se autoriza a los bancos a emitir certificados de depósito a plazo fijo en moneda extranjera " al portador " bajo las condiciones anteriores.

El siguiente artículo exime del impuesto al capital movible, toda captación de recursos en el sistema bancario, entre otros: cuenta de ahorro, depósitos a plazo fijo en moneda nacional y extranjera, utilización de líneas de crédito obtenidas por el sistema bancario del país en el extranjero, sea mediante giros, avances en cuenta, préstamos, aceptaciones bancarias, etc..

A diferencia de lo que sucede en otros países, en Bolivia, los agentes poseedores de riqueza no cuentan con alternativas financieras para mantener y en su caso aumentar su riqueza, debido al poco desarrollo del mercado bursátil, además de la falta de oportunidades de inversión productivas para canalizar los ahorros. En estas circunstancias, la preferencia por los dólares aumentó notablemente, incrementándose la sustitución de la moneda boliviana por dólares americanos especialmente en la función reserva de valor; protegiéndose, de esta forma, de la constante pérdida del poder adquisitivo del boliviano y

43 Gaceta Oficial de Bolivia, Nº 701, 24 de enero de 1974.

44 Gaceta Oficial de Bolivia, Nº 600, 13 de agosto de 1975.

diversificando la cartera.

En economías como la boliviana, los bienes físicos constituyen una alternativa para mantener la riqueza; pero, esta forma no ofrece la posibilidad de obtener un rendimiento, además de ser bienes poco líquidos. Sin embargo, en el periodo hiperinflacionario el mantener la riqueza en esos tipos de bienes fue más eficiente. Conservar dinero en forma líquida, tampoco es la forma más apropiada aún teniendo ausencia de inflación porque el dinero tiene un costo de oportunidad expresado en la tasa de interés.

La dolarización de la economía boliviana se observa con el uso de los dólares para transacciones formales e informales siendo de esta manera difícil su cuantificación; la otra forma, y la más visible, está constituida por el constante incremento de los depósitos en moneda extranjera dentro del sistema financiero. También el hecho de que los precios de bienes estén indexados al tipo de cambio significa de alguna manera realizar transacciones en dólares.

El proceso de dolarización en la economía boliviana durante la última década puede ser subdividido en dos subperiodos: el primero, de 1980 a 1985, y el segundo, a partir de la Nueva Política Económica en agosto de 1985. Ambos subperiodos, presentan características diferentes, por lo que, las causas para este fenómeno también son diferentes.

4.4 La Dolarización antes de la Nueva Política Económica.-

Es a partir de 1980 que el proceso de dolarización comienza a hacerse más visible porque a partir de ese año se agudiza la crítica situación económica, política y social; el peso

boliviano, en ese entonces, es desplazado paulatinamente por el dólar americano a pesar de existir, a partir de 1932 hasta 1935, una prohibición para el uso de dólares como moneda alternativa al boliviano; las causas para que se produzca ese desplazamiento son:

4.4.1 Crecientes Tasas de Inflación.-

Las altas tasas de inflación, que incluso llegaron a niveles hiperinflacionarios en ese subperiodo, agudizaron la sustitución de la moneda boliviana porque los agentes comenzaron a demandar una mayor cantidad de dólares para proteger sus saldos a pesar de las disposiciones legales existentes (D.S. 19249) en detrimento de la demanda de moneda nacional; esta respuesta originó un fortalecimiento del mercado negro del dólar. (Ver Cuadro. No.4)

Dornbusch-Fischer ⁴⁷ señalan que periodos de alta inflación incentivan a los agentes para disminuir sus tenencias de saldos reales, sustituyéndolos por activos cuyo valor no se vea afectado por la inflación; peor aún, en periodos hiperinflacionarios la demanda de saldos reales disminuye notablemente por la rápida pérdida del poder adquisitivo del dinero.

Los agentes económicos al anticipar una mayor inflación no desean conservar dinero nacional convirtiéndolo en dólares o en bienes; acelerando la inflación y creando un círculo vicioso. Lo anterior respalda el proceder de la gente que sustituyó moneda nacional por dólares en efectivo para mantenerlos en su poder en algunos casos y sacarlos al exterior en otros.

⁴⁷ Dornbusch-Fischer Op. Cit. Pag. 249

4.4.2 Altas Tasas de Devaluación.-

Tasas altas de devaluación como las observadas en ese subperíodo también agudizaron la sustitución monetaria, estas tasas aceleraron la depreciación de la moneda por lo que los agentes optaron por buscar activos alternativos al dinero minimizando de esta forma las pérdidas mediante cambios en la composición de sus carteras.

Las constantes variaciones en la tasa de cambio en el mercado paralelo con relación a la tasa de cambio oficial ampliaron significativamente la brecha entre los dos precios de la divisa, el uno determinado por el mercado y el otro impuesto por el gobierno; esta diferencia alimentó las expectativas de posteriores depreciaciones de la moneda.

Especialmente en el período hiperinflacionario el precio del dólar del mercado paralelo se constituyó en el parámetro para la fijación de precios; de esta forma, la alta volatilidad de la tasa de devaluación indujo a una mayor sustitución de la moneda. (Ver Cuadro No. 4)

4.4.3 Incierta Situación Política y Social.-

No sólo las dos anteriores causas incrementaron la sustitución monetaria en ese subperíodo sino también la incierta situación política y social influyó de alguna manera en la sustitución monetaria. Situaciones políticas, tales como rumores de golpes militares, prolongadas huelgas obreras, movilizaciones de diferentes sectores, generaron incertidumbre que se reflejó en el fracaso de los diferentes paquetes de estabilización, agudizándose aún más la crítica situación económica.

Sin embargo, el proceso de dolarización de la economía boliviana continuó después de la aplicación de la Nueva Política Económica, a pesar de haberse frenado el proceso hiperinflacionario al reducirse significativamente las tasas de inflación, atenuado los violentos cambios en la tasa de devaluación y alcanzado una relativa estabilidad política, social y económica.

4.5 Tendencias actuales de la Dolarización.-

La realización de transacciones domésticas en moneda extranjera y el notable incremento de los depósitos en dólares americanos después de la aplicación del D.S. 21060 nos hace ver que la dolarización de la economía boliviana es un fenómeno que tiende a profundizarse, pero esta vez originada en diferentes causas.

Las altas tasas de inflación y los violentos cambios en el tipo de cambio, ya no se presentan a partir de agosto de 1985 (Ver Cuadro No. 22); en efecto, la inflación se reduce bruscamente y el precio de la divisa nortamericana se estabiliza; todo esto, porque la Nueva Política Económica tuvo resultados satisfactorios en el cumplimiento de esos objetivos. Sin embargo, el grado de dolarización de la economía boliviana continuo incrementándose a pesar de haberse conseguido una relativa estabilidad económica. (Ver Gráficos No.5 y No.6)

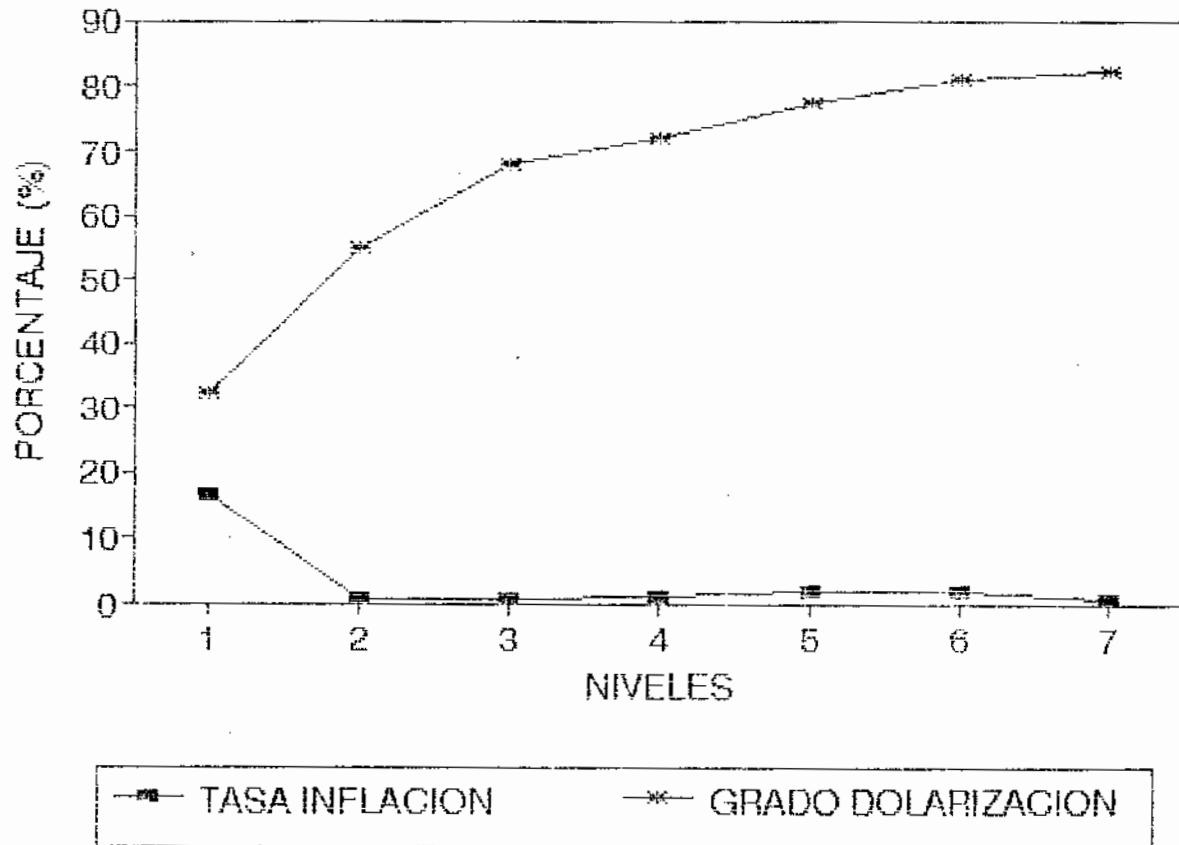
CUADRO No.22

TASAS DE INFLACION, DEVALUACION Y TIPO DE CAMBIO
 PERIODO SEP.85-DIC.91

PERIODO	INFLACION	DEVALUACION	TIPO DE CAMBIO
1985.3	56.51	92.82	1.044.567
1985.4	16.90	23.94	1.589.567
1986.1	0.07	3.34	1.900.000
1986.2	4.26	0.10	1.907.000
1986.3	2.28	0.31	1.915.252
1986.4	0.65	(0.07)	1.923.742
1987.1	0.70	2.12	1.9836
1987.2	0.22	1.45	2.0633
1987.3	0.58	1.02	2.1077
1987.4	0.80	1.51	2.1656
1988.1	0.84	1.25	2.2684
1988.2	2.05	1.21	2.3660
1988.3	(0.37)	(0.18)	2.3977
1988.4	1.33	1.20	2.4503
1989.1	0.84	1.03	2.5303
1989.2	(0.18)	1.34	2.6267
1989.3	3.72	2.44	2.6357
1989.4	1.93	1.26	2.9516
1990.1	0.35	1.16	3.0703
1990.2	2.01	0.64	3.1477
1990.3	1.18	1.34	3.2410
1990.4	2.20	1.48	3.3748
1991.1	0.63	0.95	3.5019
1991.2	0.76	0.74	3.5740
1991.3	0.42	0.68	3.6726
1991.4	0.89	0.67	3.7850

FUENTE: BOLETINES DEL BANCO CENTRAL DE BOLIVIA Y
 DEL INSTITUTO NACIONAL DE ESTADISTICA
 ELABORACION PROPIA

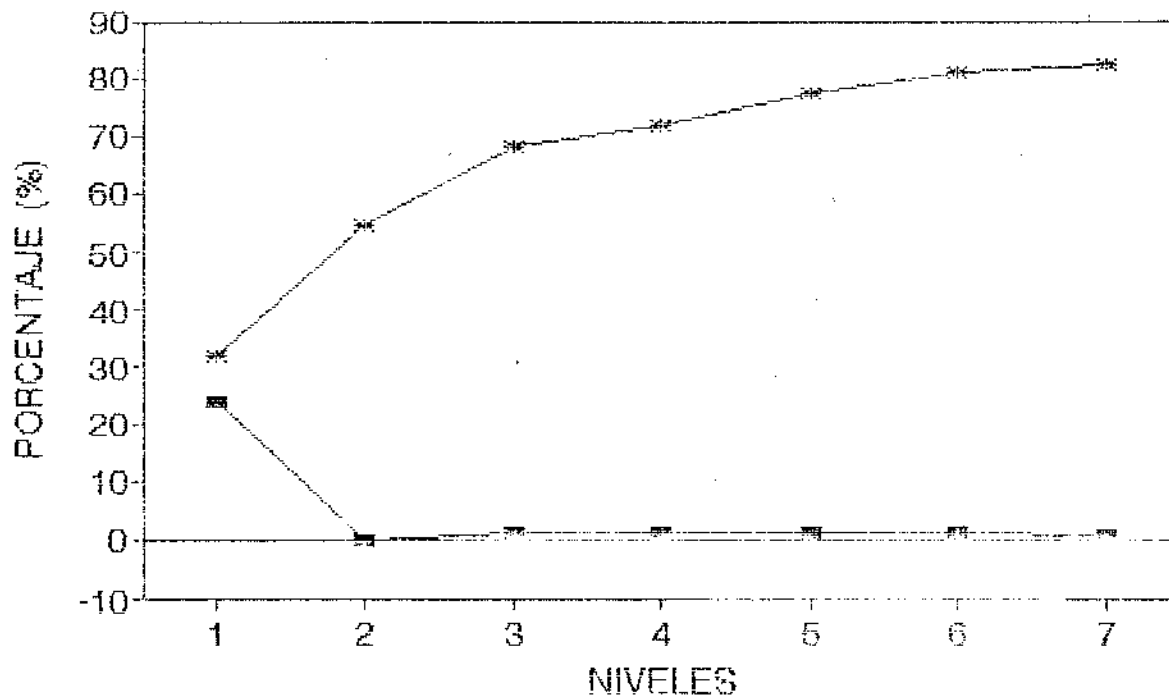
GRAFICO No. 5
DOLARIZACION (AGO/85 - DIC/91)



NIVEL	PERIODO	INFLACION %	DOLARIZACION %
1	1985.4	16.80	32.03
2	1986.4	0.65	54.76
3	1987.4	0.80	67.89
4	1988.4	1.33	71.98
5	1989.4	1.93	77.17
6	1990.1	2.20	80.69
7	1991.4	0.89	82.25

$$\text{DOLARIZACION} = \frac{\text{DEPOSITOS EN DOLARES}}{\text{TOTAL DEPOSITOS}}$$

GRAFICO No. 6
DOLARIZACION (AGO/85 - DIC/91)



—■— TASA DE DEVALUACION —*— GRADO DOLARIZACION

NIVEL	PERIODO	DEVALUACION %	DOLARIZACION %
1	1985.4	23.94	32.03
2	1986.4	(0.07)	54.76
3	1987.4	1.51	67.89
4	1988.4	1.20	71.98
5	1989.4	1.26	77.17
6	1990.4	1.48	80.69
7	1991.4	0.67	82.25

$$\text{DOLARIZACION} = \frac{\text{DEPOSITOS EN DOLARES}}{\text{TOTAL DEPOSITOS}}$$

4.5.1 Autorización Para Realizar Operaciones en Moneda Extranjera en el Sistema Financiero.-

Con el D.S. 21060 nuevamente se pone en vigencia las cuentas en moneda extranjera en el sistema financiero nacional, adquiriendo a partir de entonces enorme importancia. (Gráficos No. 7 y No. 7A) R.Lamdany ⁴⁹ señala que este tipo de cuentas facilita una sustitución monetaria; en el período en el que estaban prohibidas estas cuentas los agentes incrementaron el uso de dólares en efectivo.

Dichas cuentas, en diversos países tienen algunas restricciones, porque no pueden ser utilizadas para transacciones o solo por los no residentes, en el caso boliviano no existe ninguna restricción especial para su uso lo que facilitó el proceso de sustitución monetaria.

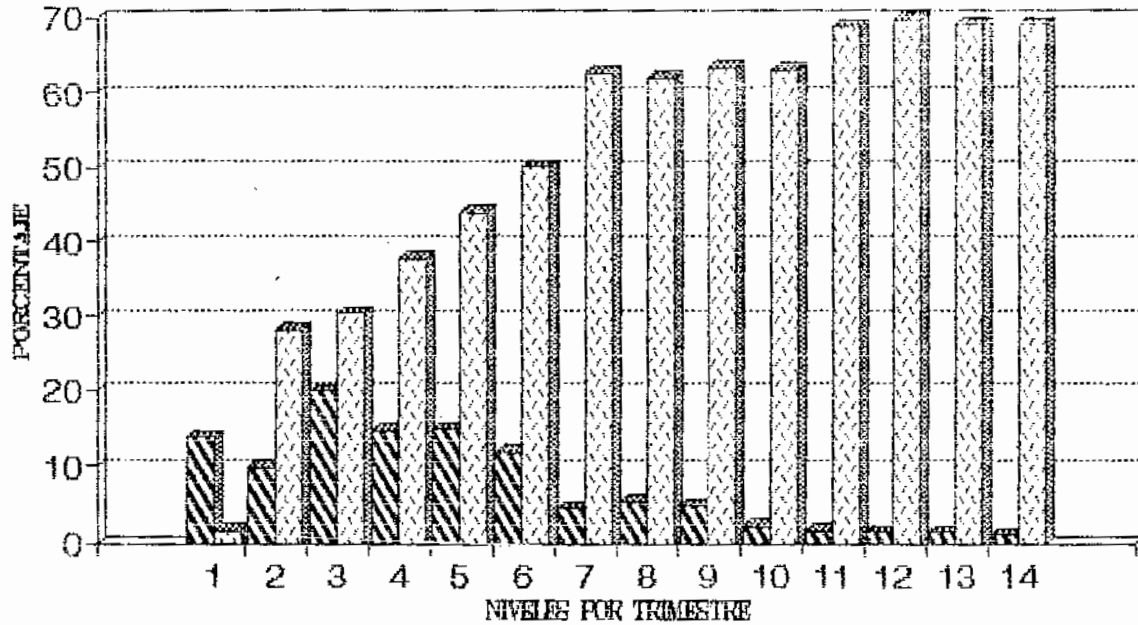
La introducción de cuentas en moneda extranjera en el sistema financiero tenía como objetivos:

- a) Captar ahorros de los residentes y repatriar capitales.
- b) Evitar las nuevas fugas de capital.
- c) Incentivar a los exportadores, al facilitar las cuentas en dólares las transacciones.

⁴⁹ Lamdany, Ruben "Cuentas Bancarias en Dólares en los Países en Desarrollo. Un Análisis de Bienestar" Conferencia el Uso de Monedas Múltiples en la Economía Boliviana. B.C.B. La Paz-Bolivia.

COMPORTAMIENTO TRIMESTRAL DE DEPOSITOS A PLAZO FIJO EN M.N. Y M.E. (%)

GRAFICO No. 7



MONEDA NACIONAL

 MONEDA EXTRANJERA

NIVEL	MESES	PDPFMN %	PDPFME %	NIVEL	MESES	PDPFMN %	PDPFME %
1	SEP/85	13.927	1.449	8	JUN/87	5.404	61.811
2	DIC/85	9.895	28.120	9	SEP/87	4.894	63.190
3	MAR/86	13.918	30.382	10	DIC/87	2.193	62.775
4	JUN/86	14.898	37.909	11	MAR/88	1.545	68.690
5	SEP/86	15.119	44.064	12	JUN/88	1.288	69.606
6	DIC/86	12.109	50.127	13	SEP/88	1.261	68.994
7	MAR/87	4.564	62.521	14	DIC/88	0.989	69.078

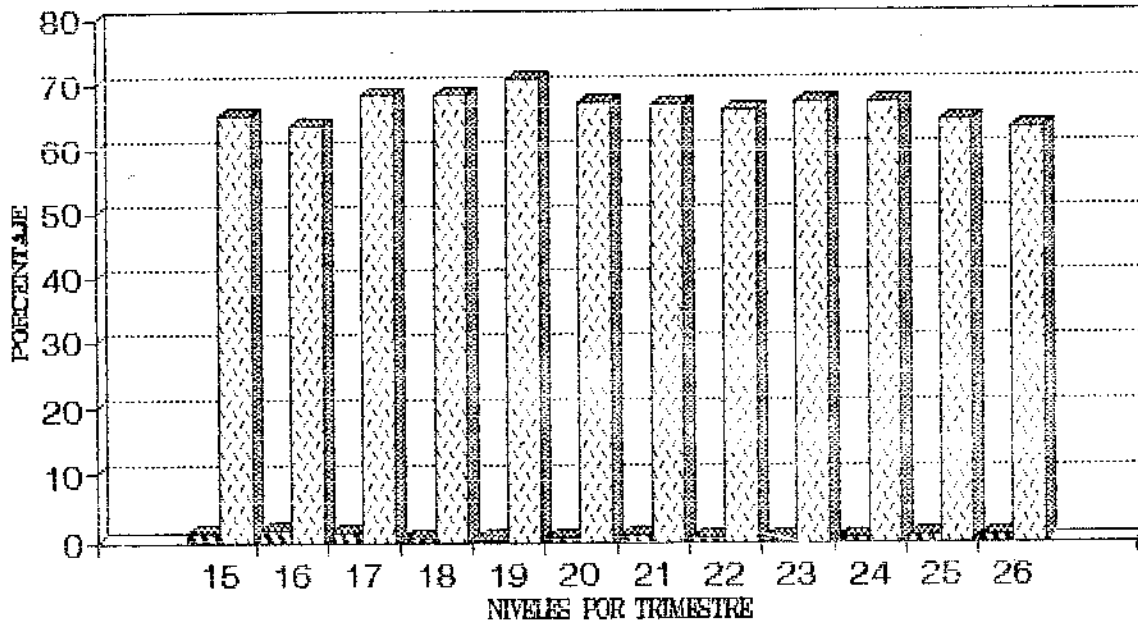
PDPFMN = PORCENTAJE DE DEPOSITOS A PLAZO FIJO M.N.

PDPFME = PORCENTAJE DE DEPOSITOS A PLAZO FIJO M.E.

FUENTE: BOLETINES DEL B.C.B.

COMPORTAMIENTO TRIMESTRAL DE DEPOSITOS A PLAZO FIJO EN M.N. Y M.E. (%)

GRAFICO No. 7 A



MONEDA NACIONAL

 MONEDA EXTRANJERA

NIVEL	MESES	PDPFMN	PDPFME	NIVEL	MESES	PDPFMN	PDPFME
		%	%			%	%
15	MAR/89	1.160	64.893	21	SEP/90	0.712	66.668
16	JUN/89	1.772	63.364	22	DIC/90	0.449	65.617
17	SEP/89	1.043	68.201	23	MAR/91	0.338	66.848
18	DIC/89	0.520	68.142	24	JUN/91	0.415	66.837
19	MAR/90	0.407	70.532	25	SEP/91	0.792	64.111
20	JUN/90	0.411	66.847	26	DIC/91	1.012	63.070

PDPFMN = PORCENTAJE DE DEPOSITOS A PLAZO FIJO M.N.

PDPFME = PORCENTAJE DE DEPOSITOS A PLAZO FIJO M.E.

FUENTE: BOLETINES DEL B.C.B.

La demanda de estas cuentas está determinada por dos motivos:

a) Motivo Transaccional.—Está en función del valor de las transacciones; es decir, realizarlas en dólares puede disminuir algunos costos, facilitándose las operaciones comerciales. Son cuentas altamente líquidas mantenidas en depósitos a la vista y son sustitutos perfectos en su rol como protectores contra riesgos monetarios debido a que la tasa de inflación no impacta como lo hace en los depósitos vista en moneda local.

b) Motivo Diversificación.—Es el determinante de los depósitos a plazo, pues ellos son instrumentos financieros destinados a mantener riqueza y protegerse de los riesgos de la moneda local, pero no contra expropiaciones ni conversiones forzosas (riesgo país) ni quiebra del banco (riesgo solvencia). Su retorno está medido por la tasa de interés más la devaluación esperada.

Por la gran cantidad de depósitos a plazo fijo dentro del sistema bancario se puede inferir que en la economía boliviana, el motivo diversificación es el más importante, en vista de las altas tasas de interés para este tipo de depósitos y al garantizar por lo menos la tasa de devaluación esperada, de ahí su rápida expansión. En cambio el motivo transaccional no tiene la misma significación, debido a que transacciones mediante cuentas en dólares solo son realizadas por empresas y muy pocos agentes particulares.

4.5.2 Altas Tasas de Interés.—

Como en el período hiperinflacionario las tasas reales de interés pasivas en moneda nacional prácticamente se volvieron negativas, después del D.S. 21060 y por efectos del shock estas tasas no sólo se recuperaron sino que llegaron a niveles altos.

En el caso de las tasas de interés en moneda extranjera, los bancos comenzaron a ofrecer altas tasas que eran superiores a las vigentes en los mercados externos, (Ver Cuadro No.23) que ocasionó un sustancial incremento de cuentas dolarizadas a partir de entonces. (Gráficos No. 8 y No.8A)

Las causas más frecuentes de las altas tasas de interés reales según Galbis son las siguientes:⁴⁷

- a) La persistencia de pronunciadas expectativas inflacionarias después de haberse intentado lograr la estabilización de precios.
- b) El riesgo de rápida depreciación del tipo de cambio.
- c) La aplicación de un conjunto de medidas macroeconómicas erróneas; especialmente de una expansión fiscal acompañada de restricción monetaria.
- d) Oligopolio de instituciones financieras.
- e) Endeudamiento de empresas no financieras que están atravesando crisis financieras.
- f) Riesgos dominantes de los seguros de depósitos implícitos o explícitos sin una supervisión bancaria adecuada.

También una fuerte demanda de fondos de inversión originada en la introducción de nuevas tecnologías, así como conexiones temporales e imprevisibles influyen en los niveles de las tasas de interés.

⁴⁷ Galbis, Vicente. "Efectos de las Altas Tasas de Interés Reales en un Marco de Liberalización Financiera". Temas de Actualidad. F.N.I. Boletín. Mayo 1993. Pág. 138.

CUADRO No.23

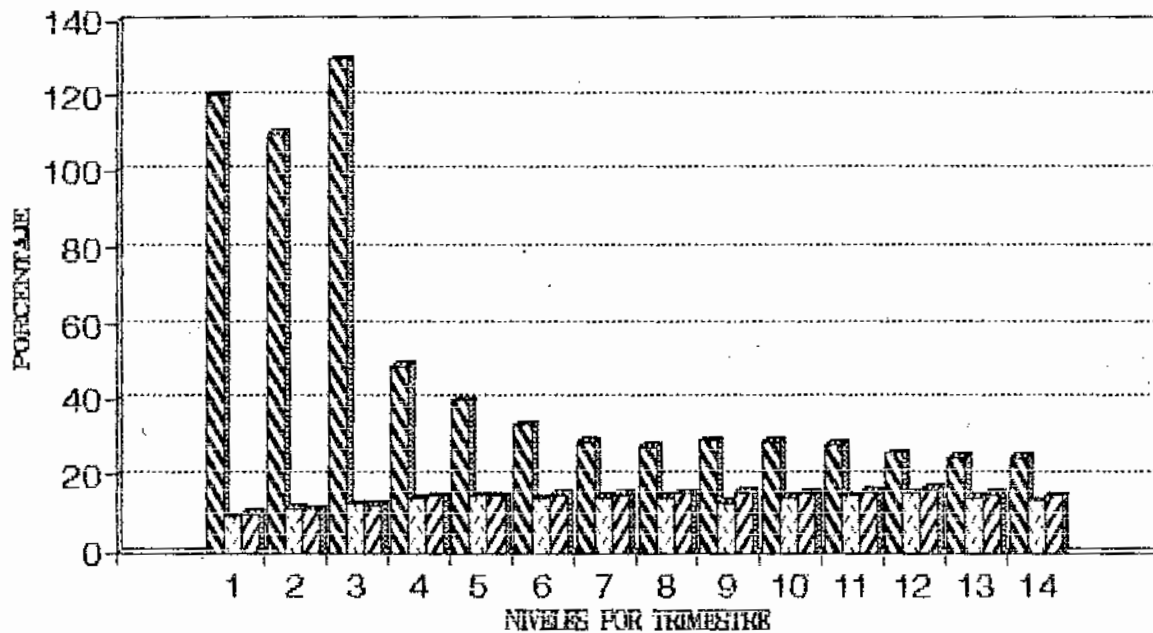
TASA DE INTERES EN DOLARES PARA DEPOSITOS
A PLAZO Y TASA LIBOR

PERIODO	TIPFME	LIBOR (90 DIAS)
1985.3	5.00	8.20
1985.4	10.00	8.14
1986.1	11.20	7.61
1986.2	12.25	7.08
1986.3	14.92	5.97
1986.4	14.97	6.35
1987.1	15.06	6.47
1987.2	15.48	7.23
1987.3	16.01	7.55
1987.4	15.56	8.02
1988.1	15.83	6.86
1988.2	16.04	7.90
1988.3	15.29	8.43
1988.4	14.95	9.43
1989.1	13.92	10.30
1989.2	14.29	9.43
1989.3	15.63	8.96
1989.4	15.06	8.52
1990.1	14.14	8.48
1990.2	13.71	8.35
1990.3	13.64	8.17
1990.4	13.64	8.01
1991.1	13.70	6.62
1991.2	12.56	6.19
1991.3	11.14	5.63
1991.4	10.99	4.66

FUENTE: BOLETINES DEL BANCO CENTRAL DE BOLIVIA
ELABORACION PROPIA

COMPORTAMIENTO TRIMESTRAL DE LA TASA DE INTERES EN EL SISTEMA BANCARIO

GRAFICO No. 8



MNSMV
 MNCMV
 ME

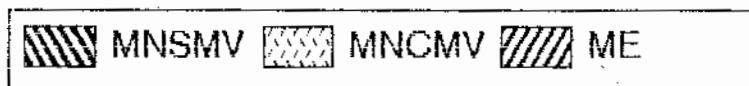
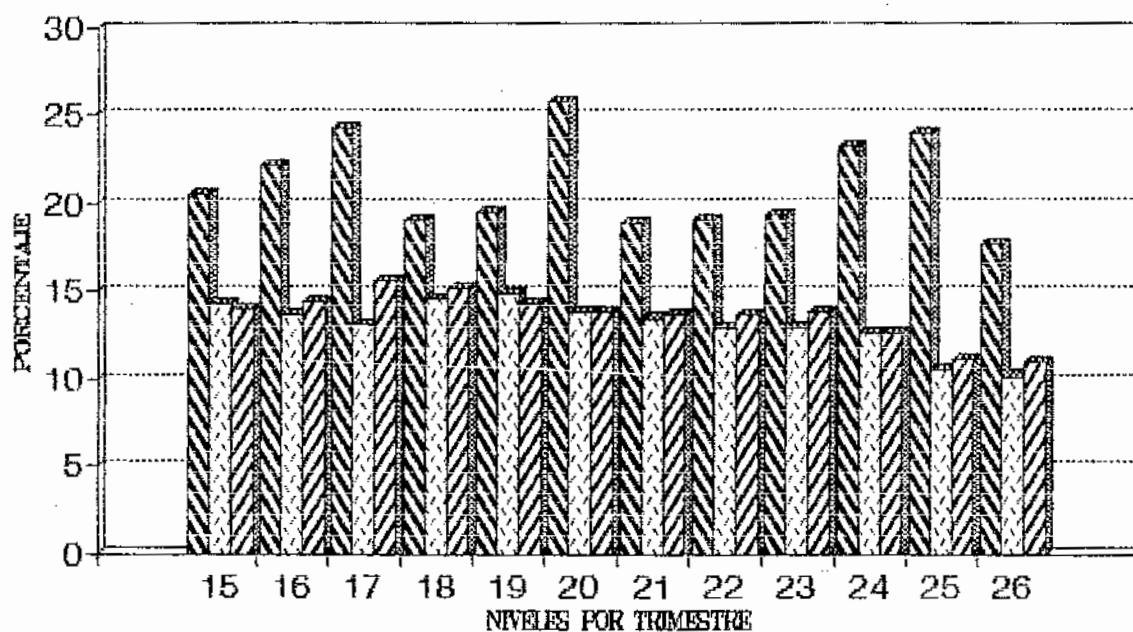
NIVEL	MESES	MNSMV	MNCMV	ME	NIVEL	MESES	MNSMV	MNCMV	ME
		%	%	%			%	%	%
1	SEP/85	120.00	3.99	10.00	9	JUN/87	27.52	14.49	15.48
2	DIC/85	110.00	11.60	11.20	9	SEP/87	27.47	13.93	16.01
3	MAR/86	129.53	12.75	12.25	10	DIC/87	29.10	14.26	15.56
4	JUN/86	48.91	14.22	14.88	11	MAR/88	28.25	14.67	15.83
5	SEP/86	39.74	14.70	14.92	12	JUN/88	25.69	15.66	16.04
6	DIC/86	33.39	14.11	14.97	13	SEP/88	24.76	14.35	15.29
7	MAR/87	28.87	14.30	15.06	14	DIC/88	24.87	13.38	14.95

MNSMV = MONEDA NACIONAL SIN MANTENIMIENTO DE VALOR
 MNCMV = MONEDA NACIONAL CON MANTENIMIENTO DE VALOR
 ME = MONEDA EXTRANJERA

FUENTE: BOLETINES DEL B.C.B.

COMPORTAMIENTO TRIMESTRAL DE LA TASA DE INTERES EN EL SISTEMA BANCARIO

GRAFICO No. 8 A



NIVEL	MESES	MNSMV	MNCMV	ME	NIVEL	MESES	MNSMV	MNCMV	ME
		%	%	%			%	%	%
15	MAR/89	20.48	14.16	13.92	21	SEP/90	18.87	13.38	13.64
16	JUN/89	22.07	13.62	14.29	22	DIC/90	18.95	12.98	13.64
17	SEP/89	24.25	12.99	15.63	23	MAR/91	19.25	12.92	13.70
18	DIC/89	18.98	14.53	15.06	24	JUN/91	23.15	12.56	12.56
19	MAR/90	19.41	14.81	14.14	25	SEP/91	23.89	10.47	11.14
20	JUN/90	25.76	13.76	13.71	26	DIC/91	17.60	10.10	10.92

MNSMV = MONEDA NACIONAL SIN MANTENIMIENTO DE VALOR
MNCMV = MONEDA NACIONAL CON MANTENIMIENTO DE VALOR
ME = MONEDA EXTRANJERA

FUENTE: BOLETINES DEL B.C.B.

Por su parte, Ferrufino⁸⁰ divide en factores macroeconómicos y microeconómicos que afectan a la tasa de interés; entre los primeros están la política monetaria (agregados monetarios, operaciones de mercado, certificados de depósito, encaje legal), la política cambiaria en el contexto de la paridad de las tasas de interés, el riesgo país, la estabilidad de precios y las tasas internacionales. Entre los factores microeconómicos están: la cartera en mora, la eficiencia administrativa y la escasa información para evaluar proyectos.

Siendo la tasa de interés uno de los instrumentos más importantes de la política monetaria y al constituir los depósitos en moneda extranjera los más altos dentro de la estructura de depósitos, la tasa de interés en moneda extranjera es la más significativa; pero es preocupante el hecho de que después de varios años se mantenga en niveles altos especialmente por los efectos que pudiera tener, por ejemplo, en la dolarización. Dos factores parecen explicar este comportamiento de las tasas de interés:

- a) La política monetaria
- b) Tratar de mantener la confianza en la política económica vigente.

El primer factor parece explicar esos niveles altos: la política monetaria, con un riguroso control de la emisión, hizo que los activos se colocaran en moneda extranjera, lo que se tradujo en el sustancial incremento de los depósitos a plazo en moneda extranjera dentro del sistema financiero, acentuándose la sustitución monetaria del boliviano por el dólar en la función

⁸⁰ Ferrufino, Rubén. "El Mercado Bancario Boliviano". Análisis Económico. Volumen No.7 UDAPE. Julio 1993. Pág.70.

reserva de valor.

Según Roque Fernandez y Juan Carlos Protasi²¹ el concepto de "riesgo país" asociado a factores estructurales de la economía boliviana, tales como la estabilidad de la política económica, riesgos de medidas como la desdolarización, aspectos legales relacionados a la seguridad del capital extranjero y la cotización de la deuda boliviana en el mercado secundario; puede influir de alguna manera en el nivel de la tasa de interés en moneda extranjera.

4.5.3 Costo de Transacción.-

El bajo costo de transacción también es un factor que incentiva la sustitución monetaria en Bolivia, al eliminarse los controles sobre el tipo de cambio y las restricciones para poder comprar y vender monedas extranjeras. Cualquier persona puede acceder, ya sea al Banco Central mediante el Bolsín, a las casas de cambio o finalmente al mercado informel, para ese propósito sin incurrir en costos altos. Es decir, los agentes no deben efectuar otras erogaciones como sucede con los bonos que incluyen los gastos de corretaje.

Antes de agosto de 1985 había restricciones para adquirir moneda extranjera; pero, la existencia de un mercado informal en el cual no se debían realizar gastos extras, facilitó la sustitución monetaria por los bajos costos de transacción en que deben incurrir los agentes.

²¹ Fernandez, Roque; Protasi, Juan Carlos. "Las Tasas de Interés y el Uso de Monedas Múltiples". Conferencia el Uso de Monedas Múltiples en la Economía Boliviana. R.C.B. La Paz - Bolivia.

4.5.4 Expectativas de Cambios.-

En los primeros años de aplicación de la Nueva Política Económica, las expectativas desempeñaron un papel importante en la sustitución monetaria; la desconfianza en el programa económico y la posibilidad de su fracaso indujeron a los agentes económicos a cambiar moneda nacional por dólares protegiéndose de esta forma de un rebrote inflacionario.

En esos momentos de incertidumbre, el precio del dólar asumió un rol importante en la determinación de las expectativas de cambios en la política económica; posteriormente se observó que factores políticos influyen en la formación de expectativas tal como sucedió en 1989.

El gobierno tuvo que intervenir activamente en los primeros meses sobre el tipo de cambio para evitar oscilaciones fuertes, cerrar la brecha y disminuir las expectativas.

4.6 Consecuencias de la Dolarización.-

La profundización de la dolarización indudablemente que origina problemas "al introducir un elemento de riesgo en la predicción y estimación de variables macroeconómicas claves"⁹². Las ventajas de una dolarización principalmente por la introducción de cuentas en dólares descritas por Landany⁹³ no se manifiestan en forma clara o son solapadas por el alto

⁹² Ramírez-Rojas C.L. Op. Cit.

⁹³ Landany, Rubén Op. Cit.

grado de desarrollo que ha alcanzado este fenómeno. Ramírez-Rojas²⁴ señala dos beneficios resultantes de este proceso:

- a) Introduce una fuerte disciplina fiscal y monetaria en los bancos centrales y en las administraciones centrales.
- b) Los depósitos en dólares prefinancian exportaciones especialmente cuando las líneas de crédito se cortan.

En la economía boliviana se puede observar problemas que ya se han manifestado como consecuencia de la creciente dolarización, estos son:

4.6.1 Disminución de Ingresos por Concepto de Señoreaje.-

El señoreaje constituyó una importante fuente de ingresos provenientes de la creación de dinero, en el caso de los países latinoamericanos y concretamente en Bolivia los recursos obtenidos mediante este mecanismo cumplieron un importante rol, especialmente en el periodo hiperinflacionario cuando los accesos al financiamiento externo prácticamente fueron cortados.

" Al existir restricciones legales que obligan a los agentes económicos a usar una cierta moneda emitida con carácter monopolístico, el Banco Central captura un señoreaje equivalente a la diferencia entre el poder de compra y el costo directo de producción".²⁵

²⁴ Ramírez-Rojas C.L. Mesa Redonda Sobre el Seminario "Uso de Monedas Múltiples en la Economía Boliviana".B.C.B. La Paz-Bolivia. 1987.

²⁵ Lerda, Juan Carlos. " Seignorage, Crecimiento Real de Base Monetaria e Imposto Inflacionario Un Survey- Mimeo UDAPE. 1991. Pag. 5.

$$\text{Señoreaje} = \frac{\text{Variación Real de Base Monetaria}}{\text{Inflación}} - \text{Impuesto Inflacionario}$$

" Un gobierno puede hasta cierto punto financiarse por medio de la expansión de base monetaria sin causar inflación, pero cuando la tasa de expansión de dinero sobrepasa el crecimiento de la demanda de dinero el resultado puede ser la inflación. La inflación actúa como un impuesto ya que hace bajar el valor real de las tenencias de dinero de los individuos, parte del señoreaje del gobierno se convierte por lo tanto en un impuesto implícito de la inflación".⁵⁶

La base monetaria es el parámetro para ver la importancia del señoreaje en una economía, su expansión excesiva en relación a la demanda de dinero puede causar inflación.

Al estar dolarizada una economía y existir una mayor demanda de dólares en desmedro de la moneda nacional, el papel de la base monetaria real disminuye provocando una contracción de los ingresos del gobierno para atender los déficit fiscales;⁵⁷ por esto, para cada nivel de inflación el gobierno recauda menos dinero, necesitando mayor emisión para financiar el mismo déficit fiscal. Por esto, una mayor dolarización ocasiona que los gobiernos no puedan financiar los déficit fiscales sin causar inflación debiendo buscar otras formas alternativas para este fin.

⁵⁶ Gálora U., Carmen Rosa. "El Financiamiento del Déficit Fiscal y la Deuda Externa en Bolivia: 1975-1987. Tesis de Grado. Universidad Católica Boliviana. 1989. Pág. 49.

⁵⁷ Morales, Juan Antonio. "Creación de Dinero y Demanda de Dinero Durante la Alta Inflación Boliviana de 1982 -1985. Documento de Trabajo No. 07/86 Marzo 87 IISEC - UCB.

CUADRO No. 24

ESTIMACION DE INGRESOS POR CONCEPTO DE SONDREAJE
EN PORCENTAJE

ANOS	BASE MONETARIA EN BOLIVIANOS*	FLUJO	P.I.B. EN BOLIVIANOS	INGRESOS POR SONDREAJE
1979	7.841			
1980	13.741	3.900	122.946	3.17
1981	18.195	2.454	154.896	1.58
1982	63.726	47.531	402.164	11.82
1983	194.838	131.112	1.462.903	8.96
1984	3.344.657	3.149.819	23.224.206	13.56
1985	201.193	197.848	2.866.789	6.90
1986	384.165	182.972	8.924.094	2.05
1987	533.473	149.308	10.178.630	1.47
1988	874.917	341.444	12.300.749	2.78
1989	1.143.146	268.229	14.748.898	1.82
1990	1.495.111	351.965	17.541.774	2.00
1991	1.891.472	396.361	21.690.482	1.83

ELABORACION PROPIA EN BASE A INFORMACION DEL BANCO CENTRAL DE BOLIVIA
* HASTA DICIEMBRE DE 1984 LAS CIFRAS ESTAN EXPRESADAS
EN MILLONES DE PESOS BOLIVIANOS.

En el caso boliviano a partir de 1985 el señoreaje dejó de tener la importancia de los primeros años de la década del 80 dentro de la estructura de los ingresos del gobierno, debido a la política monetaria apretada impuesta desde entonces, por lo que una mejor forma de ver la importancia del señoreaje es estimar la participación de este rubro dentro de los ingresos totales del gobierno. (Ver cuadro No 24)

4.6.2 Inestabilidad del Sistema Bancario.-

El sector bancario es importante por el rol que desempeña en la transmisión de la política monetaria, en la determinación de la oferta monetaria y por otorgar créditos; participando de esta forma en el proceso ahorro-inversión por lo que fallas en esta última acción ocasionaría problemas económicos afectando la demanda agregada. El hecho de transformar pasivos líquidos (depósitos vista y exigibles a corto plazo) en activos menos líquidos (créditos a plazos más largos) implica un riesgo que también afectaría al sector bancario. Este conjunto de argumentos sugiere que las fallas del sistema bancario generan importantes externalidades.⁹⁹

El constante crecimiento de las cuentas en moneda extranjera, especialmente los depósitos a plazo, pueden constituirse en un factor de inestabilidad para el sistema bancario, afectando de esta forma la estructura de la política económica vigente.

Las prácticas bancarias aplicadas para operaciones en moneda nacional (activos=pasivos) son también usadas para operaciones en moneda extranjera; pero, estas ya no son prudentes. Los bancos

⁹⁹ Zahler, Roberto. " La Política Monetaria ".Políticas Macroeconómicas. Una Perspectiva Latinoamericana. Rene Cortazar (Editor). CIEPLAN 1988. Pag. 193.

del sistema, de acuerdo a reglamentación solo pueden captar hasta una relación de 10 a 1 sobre su patrimonio, bajo estas condiciones muchos bancos ya llegaron a ese tope, presentándose por esto, un exceso de liquidez en la banca que ha sido canalizado al Banco Central mediante la compra de Cds.

La tendencia a la inestabilidad se fundamenta en el hecho de que la mayor parte de las captaciones en moneda extranjera son de vencimiento relativamente corto (90 días). En los primeros años de la aplicación de la Nueva Política Económica, los depósitos se caracterizaron por tener vencimientos de 30 días, ahora se presenta una tendencia a que los depósitos tengan vencimientos más largos. Sin embargo, las colocaciones hechas por los bancos son a plazos mayores de 90 días.

La rigidez de los pasivos bancarios contrasta con la flexibilidad de los activos (créditos), que depende de la capacidad de pago de los prestatarios del sistema vinculado a la posibilidad de generar excedentes operacionales o ahorros." En periodos de auge esta situación puede pasar inadvertida, por cuanto no traería mayores complicaciones; en periodos recesivos, la asimetría entre los valores de los activos y pasivos del sistema bancario puede ser determinante en generar sus inestabilidad e insolvencia, con las consecuencias previsibles sobre la economía en su conjunto".³⁹

El alto grado de concentración de los depósitos en moneda extranjera en pocos bancos y con vencimientos cortos puede ocasionar dificultades al Banco Central para cumplir su función de banco de bancos o prestamista de última instancia. En efecto, cualquier cambio de percepción de la política económica en los

³⁹ Zahler, Roberto. Op. Cit. Pag. 194.

depositantes o en su caso, problemas de insolvencia en alguno de los bancos denominados grandes, puede conducir a una corrida de depósitos que se convertiría en una corrida de las reservas de divisas del Banco Central;⁴⁰ agravándose la situación al utilizarse los requerimientos de reservas para otros fines.

" El Banco Central y el sistema bancario están sujetos a un elevado riesgo cambiario que representa un costo potencial elevado "⁴¹por el hecho de que la mayor parte de los préstamos que realiza el Sistema Financiero Nacional son efectuados en dólares y el que toma los préstamos en general no tiene una fuente de ingresos segura en dólares, porque sus ingresos son fundamentalmente en bolivianos por lo que es importante conocer el tipo de cambio al cual se realiza la transacción. Antelo⁴² señala que si el tipo de cambio se desvaloriza más rápidamente de lo que el prestatario espera, este puede quedar insolvente y si esta situación se generaliza todo el sistema financiero puede entrar en colapso.

De darse una corrida de depósitos los daños potenciales a la economía serán superiores en una economía más dolarizada; al ser la mayor cantidad de los depósitos en dólares, los retiros serán también en dólares. Inicialmente los bancos pueden cubrir con sus reservas y con las reservas del Banco Central que no son las

⁴⁰ Morales, Juan Antonio "Los Problemas de Post-Estabilización en Bolivia" Documento de Trabajo No. 08/90 IISEC - UCR.

⁴¹ Comboni, Javier. "Alternativas en la Política Monetaria y de Tasas de Interés". Análisis Económico. Volumen No.7 UDAPE. Julio 1993. Pag. 97.

⁴² Antelo, Eduardo. "Dolarización en la Post-Estabilización en Bolivia; Algunas Evidencias Empíricas". Análisis Económico Volumen No.7 UDAPE. Julio 1993. Pag. 116.

adecuadas porque representan aproximadamente la cuarta parte del total de los depósitos en moneda extranjera⁴³ (Ver Cuadro No. 25).

La corrida de depósitos producida entre junio y agosto de 1989, si bien no fue masiva fué una muestra de lo que podría suceder en el futuro, con graves consecuencias, de continuar la creciente dolarización.

CUADRO No. 25
RESERVAS INTERNACIONALES DEL BANCO CENTRAL DE BOLIVIA
(En millones de dólares)

A Fin de	RESERVAS NETAS	PASIVOS BANCARIOS *1	TIPO DE CAMBIO *2
1985	136.2	113.611.392	1589.567
1986	246.6	515.476.577	1923.742
1987	168.4	787.209.464	2.185
1988	160.9	1.155.846.316	2.450
1989	10.6	1.742.544	2.981
1990	132.3	2.698.387	3.374
1991	200.3	4.438.518	3.725

ELABORACION PROPIA EN BASE A BOLETINES DEL BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

*1 Hasta 1986 en millones de pesos bolivianos

*2 Hasta diciembre de 1986 el tipo de cambio fue Pesos Bolivianos por Dólar americano

Al producirse una corrida de depósitos en dólares, la desconfianza también puede conducir a una corrida de depósitos en

⁴³ Antelo, Eduardo. Op. Cit. Pag. 118.

moneda nacional. Tal vez para este tipo de cuentas en moneda nacional, el Banco Central pueda acudir en apoyo de los bancos; pero, los depósitos en bolivianos constituyen un porcentaje bajo en relación a los depósitos en dólares; de ahí que una corrida de depósitos puede originar una crisis total del sistema financiero.

En el caso de producirse fluctuaciones de la tasa de interés - concretamente, bajas bruscas- puede originar retiros masivos de los depósitos. De igual forma, por las transformaciones adicionales de moneda realizadas por los bancos, los cambios en la tasa de interés, pueden afectar la estabilidad del sistema bancario.

Por tanto si bien tasas de interés reales negativas perjudican a los depositantes y desestimulan el ahorro financiero, tasas reales positivas y elevadas sobre depósitos, ya sea debido a políticas macroeconómicas inconsistentes y/o sistemas financieros ineficientes con elevados costos de intermediación, pueden tener un impacto negativo sobre la inestabilidad del sistema financiero.

4.6.3 Problemas Para la Elaboración de Políticas Económicas.--

La elaboración de políticas económicas comprende el uso de varios instrumentos de política monetaria entre otros; pero, la agudización del fenómeno de la dolarización, origina que algunos de estos instrumentos pierdan efectividad para el logro de metas planeadas, además que los gobiernos pueden perder el control de estos.

La política monetaria guarda relación con el manejo de la oferta monetaria vinculándose institucionalmente con la autoridad monetaria que es el Banco Central y con el sistema

bancario. Por la relación entre variables independientes como la base monetaria, con variables intermedias como la oferta de dinero, las reservas bancarias, las tasas de interés, tipo de cambio y nivel de precios, las autoridades requieren para el control de las variables independientes condiciones institucionales, estructurales y técnicas que permitan regular los desequilibrios monetarios.⁶⁴

Principalmente, al cambiar la composición de la cantidad de dinero debido a la mayor participación de los dólares, el gobierno pierde control sobre este agregado: las cuentas en dólares, al estar indexadas a la tasa de devaluación, cambian su valor en moneda local de acuerdo al nivel de esta tasa.

Si bien la oferta de dinero es una variable que se puede controlar, la gran cantidad de dólares disminuye este control. Las autoridades monetarias no conocen con exactitud la cantidad de dólares en circulación al interior de la economía boliviana; más aún, cuando la economía informal hizo más patente su participación en los últimos años. Por esto las autoridades no pueden controlar la demanda de dólares.

En el caso de una devaluación, se convertiría en una acción nominal, porque originaría modificaciones en el nivel de precios en la misma proporción debido a que las deudas se ajustarían en función a esa variación, transmitiéndose a los precios.

En esta situación, el tipo de cambio no tendría una subida real y tampoco se daría una disminución de los precios internos, que es lo que se busca con una medida devaluatoria. Los acreedores de las deudas estarían siempre favorecidos en relación

⁶⁴ Zahler, Roberto. Op. Cit. Pag. 135.

a los deudores.

Otro problema que también influye en la elaboración de las políticas es el referido a la dificultad para la definición de la moneda, pues si se toma en cuenta sólo al dinero nacional, se cometería un error porque la importancia del cuasidinero ha crecido notablemente (Ver cuadro M226). El cuasidinero en su forma desagregada está formado por billetes y monedas en poder del público, depósitos vista y plazo, tanto en moneda nacional como en moneda extranjera, estos últimos son los que se han incrementado en porcentajes importantes; por esto debe considerarse en el agregado las cuentas en dólares, especialmente, para la estimación de la demanda de dinero.

La dolarización, al originar disminución de ingresos vía señoreaje y al cambiar la composición del dinero circulante, ocasiona que el Banco Central disminuya la efectividad del control sobre la oferta monetaria, por lo que se ve obligado a poner más énfasis en el control de otras variables. De esta forma, la elaboración de un programa monetario se dificulta y pierde efectividad por la mayor circulación de dólares.

La mayor integración de los mercados financieros implica que el manejo de algún agregado monetario origina importantes movimientos de capitales y de las tasas de interés con efectos indeseables no solo en los mercados financieros sino en la capacidad de manejo de la demanda agregada, ya que con la desregulación financiera, las tasas de interés se convirtieron en el principal mecanismo de transmisión del sector monetario al sector real de la economía en los países industriales.⁴⁹

⁴⁹ Zahler, Roberto, Op. Cit. Pág. 197.

CUADRO No 26

CRECIMIENTO DEL CUASI DINERO

AÑO	CUASI DINERO		CRECIMIENTO
	MILES DE BOLIVIANOS		EN %
	N/N	M/E	
1980	6.011	2.843	0.47
1981	9.193	3.228	0.35
1982	40.546	1.433	0.03
1983	90.061	892	0.009
1984	679.801	10.420	0.01
1985	57.300	34.341	0.59
1986	168.793	254.931	1.51
1987	132.908	518.470	3.90
1988	137.605	787.483	5.72
1989	118.573	1.287.156	10.85
1990	146.330	2.020.282	13.80
1991	160.690	3.244.026	20.18

ELABORACION PROPIA EN BASE A DATOS DEL BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

4.6.4 Dolarización del Crédito.-

Al ser la banca privada, el sector que capta la mayor parte de los depósitos en dólares, se ha convertido también en la principal fuente de financiamiento para el sector privado; consecuentemente, al existir una demanda de crédito, esta es cubierta con los recursos captados en dólares, a altas tasas de interés. Los demandantes consideran que no se dará variaciones significativas en el tipo de cambio que pueda afectar sus costos.

De igual forma, los créditos refinanciados también están dolarizados porque son otorgados en dólares o con cláusula de mantenimiento de valor.

Esta "dolarización del crédito",⁴⁶ aparte de que puede influir en la estabilidad de un banco, al no poder recuperar este, el monto prestado por las altas tasas de interés, también origina que los pequeños inversionistas no puedan acceder a un crédito debido a que este es otorgado en dólares y a un costo muy alto.

4.6.5 Pérdida de Soberanía Monetaria.-

Es otra de las consecuencias del fenómeno de la dolarización que, si bien no tiene grandes efectos económicos trae consecuencias de otra índole.

Por la actual crisis, las funciones de la moneda nacional no pueden ser consideradas exclusivas de esta; más bien, se expresan en diferentes monedas. "La inserción de otras monedas en el interior del espacio nacional desaseñando las funciones naturalmente destinadas a la moneda nacional limita la expresión de soberanía que difícilmente puede ser aceptada. Espacio nacional, soberanía y moneda nacional están directamente asociados."⁴⁷

Pierre Salama, además señala que una industrialización origina la endogeneización de las funciones de la moneda en la nacional

⁴⁶ Mendez Morales, Armando. "Crédito Refinanciado. Necesidad de una Nueva Política Crediticia" 1988 La Paz-Bolivia. Pág. 100.

⁴⁷ Salama, Pierre. "La Dollarization". Editions La Decouverte. Paris. 1988. Pág 18.

permitiendo una mayor soberanía al depender cada vez menos de otras monedas. En cambio, una crisis financiera tiende a excogener las funciones de la moneda dañando la soberanía nacional.

4.7 La Desdolarización.-

Como ya se ha señalado la economía boliviana ya estaba dolarizada anteriormente, pero este fenómeno no se mostraba tan patente sino hasta los primeros años de la década de los años 80. La existencia de cuentas en dólares, el libre acceso a las divisas por parte de los agentes corroboran esta situación.

Dentro del análisis de la dolarización no podía ser pasado por alto el decreto de la "desdolarización" que originalmente fue promulgado como una forma de evitar las consecuencias de la dolarización; sin embargo, los efectos fueron contrarios con graves consecuencias para la economía boliviana, profundizándose aún más la dolarización.

4.7.1 Antecedentes.-

Hasta antes del 30 de julio de 1981 la banca comercial obtenía dólares por empréstitos externos y de ahorros de los agentes y de Fondos Sociales de la clase trabajadora. La banca comercial colocaba estos recursos en dólares y/o con cláusula de mantenimiento de valor sin tomar en cuenta criterios de asignación eficaz que permitían recuperar los préstamos, los que, supuestamente, eran para actividades productivas pero fueron desviados para otros fines.

Las obligaciones eran canceladas en moneda boliviana al tipo de cambio vigente, sin correr ningún riesgo cambiario debido a

que el tipo de cambio se mantenía fijo. La banca comercial acudía al Banco Central para obtener dólares y hacer frente a sus obligaciones externas e internas. De esta forma, la banca dependía de una fuente generadora de divisas que era el sector exportador, en su mayoría estatal, y de los empréstitos externos.

Por esos años, algunos efectos de la crisis ya comenzaron a manifestarse en forma patética; la producción y los precios de algunos productos de exportación comenzaron a caer. Todo esto, agravado por el bloqueo financiero impuesto al régimen de facto de García Meza, ocasionó la disminución de las reservas del Banco Central.

En estas circunstancias se dicta el 30 de julio de 1981 el D.S. 18530 por el cual se disponía la suspensión de la venta libre de divisas por parte del Banco Central, debido, a que no se podía satisfacer más la creciente demanda de divisas por el agotamiento de las reservas. Por esto, la banca comercial se negó a recibir el pago de los préstamos en moneda boliviana, obligándose a los deudores a recurrir al mercado negro del dólar que ante la mayor demanda de esa moneda se "va afianzando y vigorizando cada vez más".⁴⁸

La cotización del mercado paralelo superó rápidamente el precio oficial. A pesar de que el precio oficial se incremento de \$b.25.51 a \$b.43.18 en febrero de 1982, nivel cercano al precio paralelo, la diferencia seguía en ascenso; en marzo del mismo año se implanta la modalidad conocida como flotación, por la cual el precio oficial del dólar regía solo para las importaciones de

⁴⁸ Ramírez, Juan Ramón. "El Modelo de Intermediación Financiera Basado en la Venta Libre de Divisas Hasta Antes del 30 de Julio de 1981". Análisis Económico UDAPE. Volumen 52 1 Julio 1984. Pág 174.

trigo y para el pago de las obligaciones externas, mientras que para el resto de la economía el tipo de cambio flotante era el del mercado paralelo.

Esta medida, amplió más la brecha entre el precio oficial y el paralelo, agravándose la situación de los deudores que vieron multiplicadas sus deudas y también la de los acreedores (la banca comercial) que al incrementarse su cartera en mora vieron en peligro su funcionamiento; otros tipos de transacciones como por ejemplo los alquileres, fueron indexados al dólar o realizados en dólares directamente, creando así mayor presión sobre la demanda de dólares.

4.7.2 El Decreto de la Desdolarización.-

El 3 de noviembre de 1982 es dictado el D.S. 19249, llamado de la "desdolarización", mediante el cual todas las deudas contraídas por personas naturales y jurídicas en moneda extranjera o con cláusula de mantenimiento de valor son convertidas a moneda nacional.

Este decreto es parte de un programa de estabilización que combinaba medidas de política fiscal con un conjunto de disposiciones que comprendían una política de ingresos; "este componente fue de lejos más importante que el de saneamiento fiscal"⁴⁹.

Las principales medidas de política fiscal fueron:

a) Incrementos en los precios de los carburantes y de los

⁴⁹ Morales, J. Antonio. "Las Políticas de Estabilización en Bolivia 1982 - 1984" Documento de Trabajo N207/89 Noviembre 1989. IISEC - UCR. Pag. 10

servicios públicos.

- b) Devaluación del tipo de cambio oficial y eliminación del sistema cambiario dual, retornando a un tipo de cambio fijo con control de cambios.

Las medidas de política de ingresos fueron:

- a) Congelamiento de los precios de una canasta de bienes esenciales (previamente se hizo un reajuste)
- b) Incremento del salario mínimo.
- c) Indexación de los salarios a la tasa de inflación que preveía un reajuste cada seis meses o cuando la tasa de inflación acumulada superaba el 40%.

Juán Cristóbal Uricoste señala que: "Desde un punto de vista jurídico, la desdolarización de las obligaciones pecuniarias en dólares o con cláusula de mantenimiento de valor tiene su fundamento en el concepto de imposibilidad de pago por los deudores e imposibilidad de cobro por los acreedores".⁷⁰

4.7.3 Objetivos de la Desdolarización.-

Los principales objetivos de la desdolarización fueron:⁷¹

- a) Solucionar la mora de los sectores estratégicos de la economía, en vista de que estos, se encontraban en situaciones difíciles al tener que recurrir al mercado paralelo.

⁷⁰ Uricoste, Juan Cristóbal. "Aspectos Legales de la Desdolarización". Análisis Económico. UDAPE Volumen No. 1 Julio 1986. Pág. 199.

⁷¹ Prado Guachalla, Fernando. "El Fantasma de la Desdolarización". Análisis Económico. UDAPE. Volumen No. 1 Julio 1986. Pág. 184.

- b) Hacer posible el pago de obligaciones entre residentes, vigente o vencida en moneda extranjera o con cláusula de mantenimiento de valor.
- c) Sentar un principio de soberanía utilizando la moneda boliviana para todo tipo de transacciones y frenar de este modo la sustitución monetaria que se hacía más patente.
- d) Frenar el desarrollo del mercado negro de la divisa y disminuir la creciente demanda de divisas.

4.7.4 Efectos Economicos del D.S. 19249.-

Indudablemente, este decreto originó varios efectos que beneficiaron a unos y perjudicaron a otros, estos son:⁷²

4.7.4.1 Pérdida de Ahorros.-

Con la desdolarización los pequeños ahorristas y los fondos sociales de la clase trabajadora resultaron los más damnificados, al convertirse, sus depósitos en moneda extranjera y con cláusula de mantenimiento de valor a moneda nacional. Este hecho fue agravado por la rápida pérdida del poder adquisitivo debido a las altas tasas de inflación. En el caso de los fondos de los trabajadores, estos no fueron retirados para ser invertidos en otro tipo de activos, ni el Estado ofreció alternativas de solución. Por esto, los beneficiarios de esta medida resultaron ser los deudores de la banca comercial produciéndose una transferencia de riqueza de parte de los ahorristas hacia los deudores.

4.7.4.2 Disminución de la Cartera en Mora de la Banca Comercial.-

⁷² Prado Guachalla, Fernando. Op. Cit. Pag. 149.

Este efecto es consecuencia directa del anterior, la banca recibió el pago de los préstamos que tendían a ser incobrables en otra situación. De esta forma, la cartera en mora que al 31 de Octubre de 1982 era de \$b. 202.6 millones, al 30 de Noviembre de 1984 alcanzó solo a \$b. 35.2 millones, aliviándose la situación financiera de la banca comercial.

4.7.4.3 Disminución del Monto de las Obligaciones del Sector Productivo.-

Las empresas para cubrir sus obligaciones, tenían que recurrir al mercado paralelo para adquirir divisas; pero, al ser el precio alto y al haberse multiplicado las deudas, los pagos de estas se hacían prácticamente imposibles; de esta forma la desdolarización hizo posible el pago de los préstamos de las empresas a la banca comercial.

4.7.4.4 Desconfianza en el Sistema Bancario.-

Es uno de los principales efectos de este decreto. El haber originado desconfianza en el sistema bancario es un problema que perduró por lo menos con intensidad hasta 1986, debido a que los ahorristas consideraban que no existía las suficientes garantías para ahorrar en el sistema bancario.

De esta manera, la sustitución monetaria en la función depósito de valor comenzó a incrementarse más aún por la inexistencia de activos alternativos; la gente cambiaba pesos bolivianos por dólares y los conservaba. En los últimos años, a pesar del notable incremento en las captaciones por parte de la banca, la desconfianza se mantiene en algunos sectores.

4.7.4.5 Efectos en la Tasa de Inflación.-

Aparte de la desdolarización, el paquete de estabilización lanzado en noviembre de 1982 contenía medidas que disponían un incremento significativo en los precios de los bienes y servicios públicos.

El mercado paralelo sufrió presiones por la creciente demanda de divisas, por las expectativas creadas con la desdolarización y porque esta originó una fuga de capitales. Además, el precio del dólar en el mercado paralelo comenzó a ser el precio guía para el precio de los demás bienes.

Por todo esto, el índice de precios que en los primeros meses posteriores a la desdolarización experimentó una baja, empezó a mostrar una tendencia ascendente hasta llegar a niveles hiperinflacionarios. En efecto, de una tasa de inflación del 19% para noviembre de 1982, bajó a un 8% para diciembre y a un 0.6% para enero de 1983, sin embargo a partir de Febrero de 1983 la tasa de inflación mostró una tendencia ascendente.

Por tanto, la desdolarización fue inflacionaria no solo porque originó una mayor emisión de moneda sino también porque creó expectativas que influyeron en las posteriores medidas de política económica.

4.7.4.6 Efectos en el Tipo de Cambio.-

En los meses previos a la desdolarización, la brecha existente entre el precio oficial de la divisa y el precio en el mercado paralelo estuvo alrededor del 400%; en efecto, el precio oficial era de 43.13 pesos bolivianos por dólar y el precio en el mercado paralelo era de 218 pesos bolivianos por unidad, para el

trimestre comprendido entre noviembre del 82 (mes de la desdolarización) y enero del 83 la brecha se redujo alrededor del 86% en promedio; sin embargo, después de ese periodo se empieza a observar una tendencia ascendente.

Por esto, los agentes económicos aumentaron la demanda de divisas ante la incertidumbre que ya caracterizaba al futuro económico, agudizándose aún más la sustitución monetaria.

Discrepancias dentro del mismo gabinete acerca de la efectividad de las medidas, además la fuerte oposición planteada principalmente a la desdolarización debilitó al gobierno provocando incluso la salida de uno de los partidos gobernantes, produciéndose algunos cambios en la política económica como el retorno al tipo de cambio dual.

En resumen, este capítulo constituye el más importante del trabajo; porque, señala los antecedentes de este fenómeno, las causas antes de la vigencia de la nueva política económica y después de la aplicación del D.S. 21060.

Las consecuencias que está ocasionando la sustitución monetaria también son analizadas; no podía pasarse por alto el decreto de la desdolarización por los efectos que causó en la economía boliviana y particularmente en el incremento de la dolarización.

CAPITULO V

MODELO ECONOMETRICO

MODELO ECONOMETRICO

5.1 Introducción.-

La verificación empírica de la dolarización se realizará con un modelo econométrico uniecuacional, pretendiendo con esto identificar las variables determinantes que explicarán la profundización de este fenómeno.

Como ya se ha señalado en el anterior capítulo, la importancia del dólar en sus tres funciones comenzó a ser más patente en el período hiperinflacionario, a pesar de que estaba prohibida su circulación. Sin embargo, con la aplicación de la Nueva Política Económica se autoriza el uso de dólares.

En los primeros años de la aplicación del D.S. 21060, la oferta de activos financieros alternativos al dinero se reducían a los ofrecidos por la banca (caja de ahorro y depósitos a plazo) tanto en moneda nacional, con mantenimiento de valor y en moneda extranjera.

En esta situación, los agentes económicos poseedores de riqueza comenzaron a sustituir sus ahorros en moneda nacional por dólares americanos, produciéndose un notable incremento de los depósitos a plazo en moneda extranjera, diversificando con esto sus carteras.

Se debe señalar que el mercado bursátil comienza sus operaciones recién el año 1988 por lo que, las únicas alternativas financieras entre finales de 1985 y 1988 fueron solamente las ofrecidas por el sistema bancario. Los certificados de depósitos emitidos por el Banco Central si bien fueron

demandados, especialmente por la banca privada, no llegaron a constituir verdaderas alternativas financieras por diversos factores.

5.2 Análisis Económico.-

La sustitución monetaria no solo se ha dado en la función reserva de valor; pero, al no poder cuantificarse el uso de dólares en las otras funciones, se ha realizado el modelo tratando de explicar la utilización de dólares como reserva de valor. El incremento de los depósitos en moneda extranjera en los últimos años, no es un fenómeno que pueda ser explicado por una sola variable; sino por un conjunto de factores que tienen importancia dentro del contexto general.

En los primeros años de la década de los años 80, la dolarización podía ser explicada por los niveles hiperinflacionarios de la tasa de inflación y por los constantes cambios del tipo de cambio. Sobre todo, el precio de la divisa en el mercado paralelo llegó a convertirse en el precio guía para todo tipo de transacciones de ahí, la influencia del precio del dólar para ser utilizado como medio de pago.

Sin embargo, después del 29 de agosto de 1985 la situación cambia radicalmente en el sentido de que ya no se dan los violentos cambios en el precio del dólar y las tasas de inflación alcanzan niveles relativamente bajos.

De esta forma, y tomando como punto de partida la hipótesis planteada que señala que la dolarización se acentúa por las expectativas cambiarias y por la liberalización de las tasas de interés, entonces el precio del dólar y la tasa de interés para depósitos a plazo en moneda extranjera serán consideradas las

variables explicativas fundamentales; es decir, movimientos de estas, originará un mayor o menor grado de dolarización. Esto se confirma en el modelo por la significación de las variables LTCVB y LTIPFME.

Los primeros años de aplicación de la Nueva Política Económica, los niveles de esta tasa fueron altos en relación a los países vecinos, originando que las captaciones en moneda extranjera por parte de la banca alcancen niveles notables en relación a las captaciones en bolivianos. Incluso, comparando con la tasa LIBOR, que es una tasa internacional pasiva, el nivel de esta última es inferior al de la tasa de interés que ofrece el sistema bancario. A pesar de la baja de la tasa de interés los porcentajes de captaciones en dólares continúan siendo altos, concretamente los depósitos a plazo fijo.

La tasa de interés de los CDs y de depósitos en moneda nacional, a pesar de haber alcanzado niveles altos no son consideradas por que los montos transados no son significativos.

El tipo de cambio de venta en el bolsín del Banco Central de Bolivia, (LTCVB) ha tenido un constante aumento desde agosto de 1985, las expectativas sobre su nivel siempre se dirigieron hacia un incremento, por lo que es una variable fundamental que explica la profundización del fenómeno de la dolarización, demostrándose esto por el alto valor alcanzado en el modelo. Por esto, los agentes continúan tomando como guía el precio del dólar para realizar todo tipo de transacciones, aunque este precio, ya no sea el precio del mercado paralelo debido al cierre de la brecha que existía entre el precio oficial y el del mercado negro.

Un incremento en el precio del dólar es interpretado como una señal que origina la sustitución de la moneda nacional por

dólares, protegiéndose así de posibles pérdidas de capital.

La tasa de inflación, en los últimos cinco años ya no es la variable preponderante, debido a la relativa estabilidad de la economía, de ahí que los valores de los estimadores no sean representativos. Además, al realizarse una gran cantidad de transacciones en dólares, la tasa de inflación deja de tener importancia porque esta, solo afecta a la moneda nacional.

La diferencia entre el precio oficial y el paralelo ha sido considerada como una variable que puede espumar a la sustitución monetaria, influenciada además por las expectativas de cambios en la política económica; pero, de igual manera su importancia no es relevante para explicar la dolarización a partir de 1985.

5.3 Planteamiento del Modelo Econométrico.-

Como ya se ha señalado anteriormente, se pretende explicar la dolarización de los depósitos a plazo dentro del sistema bancario, es decir considerando al dólar como reserva de valor.

Quantificar el uso del dólar como medio de pago es sumamente dificultoso debido a que no se cuenta con la información sobre la cantidad de dólares en circulación dentro de la economía boliviana, más aún cuando la participación del sector informal es más importante.

La variable a explicarse será los depósitos a plazo fijo en moneda extranjera y se consideran como variables explicativas la tasa de interés en moneda extranjera para depósitos a plazo, el tipo de cambio de venta en el bolsín, la tasa de inflación y la diferencia en el tipo de cambio entre el precio oficial y el paralelo. De esta forma la función será:

$$DPFNE = f(TIPFNE, TCVB, P, DTC)$$

En una forma econométrica, la misma función es:

$$DPFNE = a_0 + a_1 TIPFNE + a_2 TCVB + a_3 P + a_4 DTC + U$$

Para obtener una interpretación más clara de los resultados, se procedió a logaritarizar todas las series de datos, trabajándose por esto con las variaciones, esto porque los primeros resultados obtenidos no fueron satisfactorios. De esta forma el modelo queda planteado de la siguiente forma:

$$LDPFNE = a_0 + a_1 LTIPFNE + a_2 LTCVB + a_3 LP + a_4 LDTC + U$$

Donde:

LDPFNE = Es el logaritmo de la cantidad de los depósitos a plazo fijo en moneda extranjera dentro del sistema bancario.

LTIPFNE = Representa el logaritmo de la tasa de interés nominal pasiva para depósitos en moneda extranjera ofrecidos por el sistema bancario.

LTCVB = Es el logaritmo del tipo de cambio de venta en el bolsín.

LDTC = Constituye el logaritmo de la diferencia del tipo de cambio entre el precio oficial y el paralelo.

LP = Es el logaritmo de la tasa de variación del índice de Precios al Consumidor, calculado a partir de la siguiente fórmula:

$$P = (IPDt/IPDt-1 - 1) * 100$$

U = Representa la variable aleatoria.

5.4 Justificación de Variables.-

La tasa de interés pasiva que pagan los bancos por los depósitos en moneda extranjera, es considerada la más preponderante dentro de la economía boliviana, no solo, por la gran cantidad de depósitos en dólares sino también por la influencia que tiene sobre la tasa activa; a pesar que tasas de interés de otros activos alcanzaron también niveles altos.

El valor del tipo de cambio, es en cierta forma una especie de precio referencial no solo para la realización de transacciones; su nivel es determinante para la toma de decisiones a nivel macroeconómico. En el caso de la dolarización, los agentes observen su comportamiento para efectuar acciones que les permita proteger su riqueza. Al no existir ya gran diferencia entre el precio oficial y el precio del mercado paralelo se ha considerado el precio de venta del bolsín, por ser el precio oficial que rige todas las actividades económicas.

La tasa de inflación fué en los primeros años de la década de los años 80 una variable con gran influencia dentro de la economía boliviana. Se la ha incluido dentro del modelo para determinar si aún mantiene ese nivel de importancia cuando ya no se dan crecimientos alarmantes de los precios.

En el caso de la brecha cambiaria se ha considerado dentro del modelo para observar la influencia que pueda ejercer en la profundización del fenómeno. En este caso, la ampliación de la brecha puede afectar la tendencia de algunas variables que son

preponderantes en el comportamiento de los depósitos a plazo tanto en moneda nacional como en moneda extranjera; además de afectar a la demanda de otros activos financieros. En esta situación, los agentes económicos influenciados por las expectativas de posibles cambios, conservarán sus recursos y no depositarán estos en los bancos del sistema.

5.5 Modelo Econométrico.-

MODELO ECONOMETRICO

VARIABLE	COEFICIENTE ESTIMADO	ERROR STANDARD	ESTADISTICO T
C	9.5587587	1.7616684	5.4259693
LTIFFME	2.5009764	0.6173814	4.0509425
LTCVB	4.7343966	0.4446991	10.650790
LP	-0.1615254	0.1275720	-1.2661502
LDTG	-0.0281943	0.0459776	-0.6132174

Variable Dependiente: LDPFME

Número de Observaciones: 26

Periodo de Análisis: 1985.3 - 1991.4

$R^2 = 0.943470$

R^2 Ajustado = 0.932702

Estadísticos Econométricos:

Durbin - Watson = 2.093597

F - Fisher = 87.62112

5.6 Resultados y Análisis de las Estimaciones.-

Como se puede ver a continuación, los resultados obtenidos después de la estimación, son muy representativos.

Los valores de los coeficientes que tienen las variables $LTIFFNE$ y $LTCVB$ (2.5009764 y 4.7363966) respectivamente, explican el incremento de los depósitos a plazo fijo en moneda extranjera. Por los signos de ambas, se puede afirmar que existe una relación directa entre las dos variables independientes y la variable explicada.

En este sentido, la variación proporcional de 1 unidad en la $TIFFNE$ se reflejará en una variación de 2.5 en la variable $LDFNE$; en el caso del $TCVB$, una variación de una unidad originará un cambio de 4.7 en los depósitos a plazo fijo en moneda extranjera.

En el caso de las variables LF y $LDYC$, los valores bajos y negativos (-0.1615254 y -0.0281943 respectivamente), nos muestran que la relación con la variable dependiente es inversa; significando esto que no tienen la misma importancia explicar el incremento de los depósitos a plazo en moneda extranjera.

Los valores de la desviación standard de cada variable explicativa son bajos, en realidad todos no pasan de 1. Esto indica que el grado de dispersión de cada variables es bajo.

El indicador T de Student permite realizar el análisis de significancia para cada variable; de esta forma, los valores obtenidos de $LTIFFNE$ (3.7263613) y de $LTCVB$ (10.671038) son altamente significativos y explican los constantes aumentos que se dan en los depósitos en dólares dentro del sistema bancario.

En cambio, no podemos afirmar lo mismo para las otras variables explicativas, es decir no tienen el mismo nivel de significación.

Los niveles del coeficiente de ajuste R (94%) y el ajustado (93%) muestra la bondad del ajuste del modelo, lo que significa que todas las variables explican el modelo.

El valor del indicador Durbin- Watson (2.093597) permite asegurar la no existencia de autocorrelación en la ecuación estimada, por lo que podemos señalar que los estimadores son eficientes en el propósito de explicar la dolarización de los depósitos a plazo fijo dentro del sistema bancario.

En lo que se refiere al análisis global del modelo, el alto valor del estadístico F de Fisher (87.62112) permite rechazar la hipótesis de no significación. Por tanto, todas las variables explicativas consideradas son relevantes para explicar el modelo.

Por tanto, la ecuación con los parámetros estimados es la siguiente:

$$\begin{aligned} \text{LDFFNE} = & 9.5587567 + 2.5009764\text{LTIPFNE} + 4.7363946\text{LTCVB} \\ & - 0.1615254\text{LF} - 0.0281943\text{LDTC} \end{aligned}$$

En esta ecuación no solo se observa los valores altos de la constante y de las variables principales; sino también la relación inversa que existe con las otras variables que no son preponderantes para explicar la sustitución monetaria en Bolivia.

CAPITULO VI

CONCLUSIONES

CONCLUSIONES

La dolarización definida como la sustitución de la moneda nacional por dólares americanos, no es un fenómeno de reciente aparición, sus orígenes se remontan a la década de los 70; pero es en los años 80 que se manifiesta con más intensidad.

La sustitución del boliviano se ha dado en las tres funciones del dinero, es decir como medio de pago, unidad de cuenta y reserva de valor. La realización de transacciones internas en dólares, muestra el uso de esta moneda como medio de pago; de igual forma la preferencia por conservar la riqueza en dólares antes que en bolivianos refleja en forma más patente el desplazamiento de la moneda local en la función reserva de valor.

Las causas para el surgimiento de este fenómeno no pueden ser generalizadas en razón de las diferentes condiciones que imperaron en el país desde los inicios de la década de los años 80; los primeros cinco años se caracterizaron por una aguda crisis económica, política y social, dándose como un hecho determinante en el campo económico el periodo hiperinflacionario. De esta forma las causas que contribuyeron a la dolarización para ese quinquenio fueron:

- Las altas tasas de inflación reflejadas en los constantes incrementos de precios provocando la pérdida del poder adquisitivo de la moneda boliviana.

- Bruscos cambios en el tipo de cambio, lo que causó que los activos en moneda extranjera sean más requeridos por los agentes.

- La situación política social caracterizada sobretodo por la incertidumbre acentuó la sustitución monetaria debido a que los agentes económicos no tenían ninguna seguridad sobre el futuro.

- El decreto de la desdolarización que en vez de disminuir el uso del dólar en las transacciones, provocó algunos efectos contrarios a los planeados como por ejemplo la desconfianza en el sistema bancario, lo que originó que la gente prefiera conservar su riqueza en dólares o en otro tipo de activos físicos.

Para el período de análisis del trabajo de agosto de 1985 a diciembre de 1991, las condiciones económicas, políticas y sociales son muy diferentes. Al no darse ya las altas tasas de inflación ni los violentos cambios en el tipo de cambio debido al cierre de la brecha existente entre el precio oficial y el paralelo las razones para que la sustitución monetaria se profundice son distintas.

Al tomar como punto de partida la hipótesis principal que señala que: la dolarización se presenta con más intensidad a partir de agosto de 1985 como una respuesta a las expectativas cambiarias y a la liberalización de las tasas de interés; se observa que el tipo de cambio y la tasa de interés en moneda extranjera para depósitos a plazo son determinantes para explicar la agudización de este fenómeno.

El D.S. 21040 autoriza al sistema financiero realizar todo tipo de operaciones en moneda extranjera. La banca en su afán de captar recursos ofreció altas tasas de interés lo que originó el rápido incremento de los depósitos a plazo fijo en moneda extranjera y una disminución notable de las captaciones en moneda nacional.

La existencia de cuentas en dólares y los bajos costos de transacción en los que se incurre para cambiar bolivianos por dólares son factores que coadyuvan a una sustitución. Sin embargo, el constante aumento del precio del dólar y los niveles de la tasa de interés en moneda extranjera son los que explican los porcentajes altos de captaciones en dólares dentro del sistema bancario.

De esta forma, la hipótesis principal es comprobada totalmente, corroborándose además con el modelo econométrico por el alto valor alcanzado por las variables explicativas tipo de cambio y tasa de interés en moneda extranjera para depósitos a plazo.

La hipótesis secundaria que señala que la dolarización puede ser un factor que contribuya a la inestabilidad del sistema bancario también se confirma. Los recursos financieros captados por la banca no son conservados por esta; una pequeña parte son invertidos y el resto son canalizados hacia los demandantes de créditos. Sin embargo, las captaciones tienen un plazo entre 90 y 180 días en promedio, en cambio, los créditos son otorgados a mayores plazos; por esto, en caso de darse un retiro masivo de depósitos por alguna circunstancia los bancos no podrían responder a una acción como esta.

También se debe considerar el hecho de los prestatarios del sistema bancario no tienen ingresos en dólares por lo que, dependerán del nivel del tipo de cambio para responder a las instituciones financieras por los préstamos recibidos.

De igual forma, el Banco Central tampoco está en la capacidad de responder en estas circunstancias debido a que las reservas internacionales no alcanzan un monto significativo. El retiro de

depósitos en 1989 a pesar de no haber sido de grandes proporciones fue una muestra de lo que podría suceder.

El hecho de que un gran porcentaje de los depósitos este concentrado en unos pocos bancos y, en el caso de que una de estas instituciones demuestre insolvencia o llegue a quebrar puede ocasionar un pánico financiero que arrastre a todo el sistema.

Las consecuencias que esta originando la sustitución monetaria son negativas a pesar de que algún autor señale dos aspectos positivos como son una mayor disciplina fiscal y monetaria además de ser un medio que facilite las exportaciones. En la economía boliviana las consecuencias son:

- Disminución de ingresos por concepto de señoreaje, perdiéndose capacidad para financiar un déficit fiscal.
- Inestabilidad del sistema bancario por la alta concentración de depósitos en moneda extranjera.
- Problemas para la elaboración de políticas económicas por la pérdida de control de algunas variables.
- Dolarización del crédito.
- Pérdida de soberanía monetaria por el uso del dólar para transacciones que en muchos casos deberían realizarse en bolivianos.

Por la magnitud que puede alcanzar este fenómeno, se hace necesario la implementación de algunas medidas que tiendan a disminuir la sustitución monetaria y no provoquen efectos contrarios.

El manejo adecuado de las tasas de interés buscando que los depósitos en moneda nacional aumenten su rendimiento puede

convertirlos en más competentes frente a los depósitos en dólares.

La indexación de los depósitos en bolivianos al tipo de cambio, los convertiría en más atractivos, disminuyéndose de esta forma la incertidumbre sobre el futuro de la moneda local. El rendimiento de estos, deberá ser por lo menos igual al que se obtiene por depósitos en moneda extranjera más un porcentaje por la variación del tipo de cambio.

El mercado bursátil deberá desempeñar un papel más dinámico, ofreciendo una mayor cantidad de activos financieros alternativos al dinero con rendimientos atractivos, de modo que los agentes no vean a los depósitos a plazo como la única alternativa para conservar su riqueza.

En este contexto, los contratos a futuro serían una opción para diversificar las carteras, es un instrumento financiero que reduce el riesgo cambiario; pero para que tenga éxito el público debe tener confianza en el ente emisor además de conocer las características de este activo financiero.

Por último fijar un impuesto con una alícuota baja que grave a todos los depósitos en dólares, sin importar el monto, desincentivaría a algunos depositantes en su propósito de sustituir moneda nacional por extranjera.

Las anteriores medidas deben ser efectivizadas dentro de una política económica global y sobretodo firmes; que no muestro debilidades, defectos ni incoherencias con una moneda local fuerte que induzca a los agentes a disminuir el uso de dólares dentro la economía boliviana.

A N E X O S

LS // Dependent Variable is LDPFME
 Date: 4-20-1994 / Time: 0:18
 SMPL range: 1985.3 - 1991.4
 Number of observations: 26

VARIABLE	COEFFICIENT	STD. ERROR	T-STAT.	2-TAIL SIG.
C	9.5587587	1.7616684	5.4259693	0.000
LTIPFME	2.5009764	0.6173814	4.0509425	0.001
LTCVB	4.7363966	0.4446991	10.650790	0.000
LP	-0.1615254	0.1275720	-1.2661502	0.219
LDYC	-0.0281943	0.0459776	-0.6132174	0.546
R-squared	0.943470	Mean of dependent var	19.91899	
Adjusted R-squared	0.932702	S.D. of dependent var	1.947440	
S.E. of regression	0.505201	Sum of squared resid	5.359779	
Durbin-Watson stat	2.093597	F-statistic	87.62112	
Log likelihood	-16.36314			

DATOS PARA LA ELABORACION DEL MODELO ECONOMETRICO

OBS	DPFME	TIPFME	TCVB	PI	DTC
1985.3	705,754	5.00	1.04457	333.2	20.599
1985.4	31,947,270	10.00	1.58957	18.2953	134.626
1986.1	32,668,471	11.20	1.9	43.63058	65.484
1986.2	105,588,327	12.25	1.907	9.051137	37.300
1986.3	174,307,743	14.92	1.91326	4.766001	9.142
1986.4	258,391,847	14.97	1.92374	1.138136	29.161
1987.1	415,671,844	15.06	1.9836	4.431247	0.009
1987.2	453,987,213	15.48	2.0633	1.715602	0.024
1987.3	45,423,948	16.01	2.1077	1.522041	0.025
1987.4	494,173,691	15.56	2.1858	2.617305	0.041
1988.1	57,800,275	15.83	2.2684	2.337504	0.015
1988.2	662,427,557	16.04	2.366	8.401448	0.014
1988.3	723,527,904	15.29	2.3977	6.093606	0.010
1988.4	798,229,861	14.95	2.4503	3.236982	0.023
1989.1	826,332,000	13.92	2.5303	1.88315	0.010
1989.2	777,022,000	14.29	2.6267	0.557609	0.010
1989.3	945,319,000	15.63	2.8357	7.466565	0.016
1989.4	1,187,396,000	15.06	2.9516	5.868759	0.024
1990.1	1,431,003,000	14.14	3.0703	1.302893	0.010
1990.2	1,455,765,000	13.71	3.1477	2.905023	0.010
1990.3	1,646,369,000	13.64	3.241	4.116323	0.010
1990.4	1,770,601,000	13.64	3.3748	8.72828	0.016
1991.1	2,053,142,000	13.70	3.5019	6.795773	0.090
1991.2	2,365,188,000	12.56	3.574	2.050894	0.010
1991.3	2,596,840,000	11.14	3.6726	2.303621	0.010
1991.4	2,799,380,000	10.99	3.785	2.711885	0.010

DATOS PARA LA ELABORACION DEL MODELO ECONOMETRICO

OSG	LDPFME	LTIPFME	LTCVB	LP1	LDTC
1985.3	13.46702	1.60944	0.043602	5.808743	9.467117
1985.4	14.97701	2.30259	0.463462	2.906644	3.954598
1986.1	17.77953	2.41591	0.641854	3.775758	2.971921
1986.2	18.47506	2.50553	0.645531	2.202893	-0.99253
1986.3	18.97633	2.7027	0.649852	1.561508	-0.83693
1986.4	19.36999	2.70605	0.654272	0.129392	-0.81426
1987.1	19.84541	2.71204	0.664913	1.488681	1.135118
1987.2	19.93358	2.73955	0.724367	0.539764	1.390771
1987.3	17.63155	2.77321	0.745597	0.420053	0.766348
1987.4	20.0184	2.7447	0.781982	0.962145	1.309808
1988.1	17.8725	2.76191	0.819075	0.849084	1.329443
1988.2	20.31142	2.77509	0.861201	2.128404	1.459218
1988.3	20.39965	2.7272	0.87451	1.80724	0.292531
1988.4	20.49791	2.70471	0.89621	1.174641	0.785621
1989.1	20.53251	2.63333	0.928338	0.632946	1.183231
1989.2	20.47098	2.65956	0.965728	-0.5841	1.337583
1989.3	20.66703	2.74919	1.042289	2.010435	2.074021
1989.4	20.89503	2.71204	1.082347	1.769645	1.407854
1990.1	21.09552	2.64901	1.121775	0.264587	1.391667
1990.2	21.0988	2.61813	1.146672	1.066441	0.924626
1990.3	21.22184	2.61301	1.175882	1.41496	1.084563
1990.4	21.29458	2.61301	1.216336	2.166568	1.417877
1991.1	21.44264	2.6174	1.253306	1.916301	1.336053
1991.2	21.58412	2.53052	1.273655	0.718276	0.722163
1991.3	21.67756	2.41054	1.3009	0.834482	1.014801
1991.4	21.75266	2.39699	1.331046	0.997644	1.005287

BIBLIOGRAFIA

- ANTELO, Eduardo "Dolarización en la Post Estabilización en Bolivias Algunas Evidencias Empíricas". Análisis Económico Volumen No. 7 UDAPE. Julio 1993.
- ARCE C., Luis "El Papel de la Política Cambiaria en la Nueva Política Económica Agosto 1985-Marzo 1989" Tesis de Grado U.N.S.A. 1990.
- ARCANDONA R., Antonio "La Teoría Monetaria Moderna" Universidad de Barcelona. Segunda Edición. 1986.
- ARNAUDO, Aldo "Economía Monetaria" CEMLA 1988
- BANCO CENTRAL DE BOLIVIA Boletines Estadísticos. Varios Números.
- BARRO, Robert "Macroeconomía". Mc Graw-Hill. 1990.
- CANDIA P., Gabi y PINTO A., Guido "El Escenario de la Crisis en Bolivia. Análisis Económico Volumen No. 2 UDAPE. Diciembre 1986.
- CEPAL "Estudio Económico de América Latina y el Caribe" Volumen II. 1990-1991.
- COMBONI, Javier "Alternativas en la Política Monetaria y de Tasas de Interés" Análisis Económico Volumen No. 7 UDAPE. Julio 1993.
- DORNBUSCH, Rudiger; FISCHER, Stanley "Macroeconomía" Mc Graw Hill Tercera Edición.

DORNBUSCH, Rudiger; FISCHER, Stanley y SCHNALENSEE, Richard
"Economía" Mc Graw Hill 2da. Edición 1990.

FERNÁNDEZ, Roque y PROTASI, Juan Carlos "Las Tasas de Interés y
el Uso de Monedas Múltiples" Conferencia: El Uso de Monedas
Múltiples en la Economía Boliviana, B.C.B. La Paz-Bolivia 1987.

FERRUFINO, Ruben "El Mercado Bancario Boliviano" Análisis
Económico Volumen No. 7 UDAPE, Julio 1993.

GACETA OFICIAL DE BOLIVIA Varios Números

GARRIS, Vicente. "Efectos de las Altas Tasas de Interés Reales en
un Marco de Liberalización Financiera" Boletín FMI (Working
Papers) Mayo 1993.

GALICIA, Martha "Breve Análisis y Perspectiva del Mercado de
Valores en Bolivia" Mimeo 1991.

HALL, Robert y TAYLOR, John "Macroeconomía". Antoni Bosch Editor.
1986.

HARRIS, Laurence "Teoría Monetaria" Fondo de Cultura Económica
Edición 1985.

HEILPERIN, Michael "Comercio Internacional, Relaciones
Monetarias, Nacionalismo Económico y Política de Empleo"
Editorial LEX 1960.

HUARACHI, Osalberto. "Estimación de un Modelo Macroeconómico
Básico para la Economía Boliviana" Tesis de Grado 1980

INSTITUTO NACIONAL DE ESTADISTICA Boletines Estadísticos Varios
Números.

KINDLENERGER, Charles "Economía Internacional". Ediciones
Aguilar. Séptima Edición. 1979.

LANDANY, Rubén "Cuentas Bancarias en Dólares en los Países en
Desarrollo. Un Análisis de Bienestar" Conferencias El Uso de
Monedas Múltiples en la Economía Boliviana, B.C.B. La Paz-Bolivia
1987.

LEIDLER, David "La Demanda de Dinero" Antoni Bosch Editor. Segunda
Edición.

LERDA, Juan Carlos "Seignorage, Crecimiento de Base Monetario e
Imposto Inflacionarios Un Survey. Mimeo UDAPE. 1991.

LUNA, Oscar; MOLINA, Germán "La Demanda de Dinero en Bolivia:
Algunos Resultados Espíricos" XX Reunión de Técnicos Centrales
del Continente Americano. 1983.

MELVIN, Michael "The Dollarization of Latin América, A Market
Enforced Monetary Reform" Departament of Economics, Arizona State
University 1985.

MENDEZ, Armando "La Dolarización de la Economía Boliviana un
Proceso Creciente a Largo Plazo" Conferencias El Uso de Monedas
Múltiples en la Economía Boliviana, B.C.B. La Paz-Bolivia 1987.

----- "Crédito Refinanciado, Necesidad de una Nueva
Política Crediticia" Primera Edición 1988.

MIRANDA B. Iván "La Historia del Boliviano" Informe Económico MUY 10/12/86.

MORALES, Juan Antonio "Creación de Dinero y Demanda por Dinero Durante la Alta Inflación Boliviana de 1982-1985. Documento de Trabajo No. 07/86 I.I.S.E.C.-U.C.B. 1987.

----- "La Transición de la Estabilidad al Crecimiento Sostenido en Bolivia" UDAPE 1989.

----- "Los Problemas de Post-Estabilización en Bolivia". Documento de Trabajo No. 08/90 I.I.S.E.C.-U.C.B. 1990.

----- "Las Políticas de Estabilización en Bolivia 1982-1984" Documento de Trabajo No. 07/89 I.I.S.E.C.-U.C.B. 1989.

NAPOLEONI, Claudio "Diccionario de Economía Política" Tomo I Edición 1982.

OTALORA U., Carmen "El Financiamiento del Déficit Fiscal y la Deuda Externa en Bolivia: 1975-1987" Tesis de Grado U.C.B. 1989.

PRADO G., Fernando "El Fantasma de la Desdolarización" Análisis Económico UDAPE Volumen No. 1 1986.

RAMIREZ, Juan Ramón "El Modelo de Intermediación Financiera Basado en la Venta Libre de Divisas Hasta Antes del 30 de julio de 1981" Análisis Económico UDAPE Volumen No. 1 1986.

RAMIREZ-ROJAS, C.L. "La Sustitución Monetaria en Países en Desarrollo" Revista Finanzas y Desarrollo F.M.I. Junio/1986.

----- "Mesa Redonda Sobre el Seminario Uso de Monedas Múltiples en la Economía Boliviana" 1987.

RAMOS, Pablo "El Neoliberalismo en Acción" Tercera Edición 1986.

SALADA, Pierre "La Dollarization" La Decouverte, Paris 1988.

SOLIMANO, Andrés "Aspectos Conceptuales Sobre Política Cambiaria Relevantes para América Latina". Políticas Macroeconómicas Una Perspectiva Latinoamericana. René Cortazar Editor. CIEPLAN.

SUPERINTENDENCIA DE BANCOS "Boletines Estadísticos" Varios Números

TOBLIN, James "La Preferencia por la Liquidez Como Comportamiento Frente al Riesgo". Lecturas Seleccionadas. 1958

TORRES G., Ricardo "Teoría del Comercio Internacional". Siglo XXI. Decimocuarta Edición.

UDAPE "Los Certificados de Depósito" 1991.

URIOSTE, Juan Cristobal "Aspectos Legales de la Desdolarización" Análisis Económico UDAPE Volumen No. 1 1986.

ZANLER, Roberto "Política Monetaria y Financiera". Políticas Macroeconómicas Una Perspectiva Latinoamericana. René Cortazar Editor. CIEPLAN.

LA DOLARIZACION EN BOLIVIA DESPUES DE LA NUEVA POLITICA ECONOMICA

ECONOMIA

Jorge Isaac Linares Loza

La economía boliviana tuvo en la década de los años 80 un comportamiento fluctuante, los primeros cinco años se caracterizaron por un proceso inflacionario y los restantes por una relativa estabilidad económica. Algunos problemas de esa época fueron solucionados; sin embargo, algunos otros como la dolarización o sustitución monetaria se profundizaron.

La sustitución monetaria es definida como la demanda de moneda extranjera por parte de residentes nacionales, para que cumpla las funciones del dinero que normalmente debería cumplir la moneda local. En la economía boliviana el dólar desempeña las tres funciones del dinero; es decir medio de pago, unidad de cuenta y reserva de valor. Esta última función es desempeñada con más intensidad tal como se observa en el incremento de los depósitos en dólares.

Este fenómeno se presenta con más intensidad a partir de 1980 cuando justamente se agudiza la crisis económica. Las causas para la sustitución monetaria entre 1980 y 1985 pueden ser las altas tasas de inflación, las variaciones del tipo de cambio y la crítica situación política, económica y social que generaba incertidumbre; pero, la dolarización continua a pesar de que ya no se dan las causas anteriormente mencionadas.

A partir de la aplicación del D.S. 21060 que produjo cambios radicales en la economía boliviana las causas para el incremento de este fenómeno son la existencia de cuentas en dólares, las altas tasas de interés, los bajos costos de transacción y la persistencia de las expectativas cambiarias. Indudablemente que este problema está originando consecuencias como la pérdida de ingresos por señoreaje, la dificultad para elaborar políticas económicas, la inestabilidad del sistema bancario, la dolarización del crédito y la pérdida de soberanía monetaria.

La tesis contiene en su 1er. capítulo una introducción general al trabajo, conteniendo las hipótesis planteadas. El 2do. capítulo corresponde al marco teórico con las teorías de demanda de dinero, la teoría de las expectativas racionales y la teoría de la paridad de las tasas de interés. El 3er. capítulo analiza el sistema bancario y el comportamiento de las cuentas en dólares principalmente; el 4to. señala las causas y las consecuencias de la dolarización en la economía boliviana; el 5to contiene el modelo econométrico para confrontar la teoría con la realidad y el último capítulo contiene las conclusiones.