



BOLETÍN INFORMATIVO

Nº 56

AÑO 4

NOVIEMBRE 1997

Editorial

LA DOLARIZACIÓN BOLIVIANA

Una de las consecuencias más persistentes de los largos períodos de inflación del pasado, salpicadas además por episodios de hiperinflación, es la pérdida parcial de las funciones de la moneda nacional como reserva de valor, como unidad de cuenta y aún como medio de intercambio. Por la memoria de los días de alta inflación, el público prefiere una moneda extranjera, en nuestro caso el dólar americano, a su moneda nacional.

Al uso de dólares, en vez de la moneda nacional, para operaciones internas se llama dolarización. Cuando hay dolarización el público ahorra y también cotiza precios en dólares. Utiliza también dólares como medio de intercambio, especialmente para las grandes transacciones. Sin embargo, excepto en un caso extremo de dolarización, que más bien se califica como de sustitución de monedas, la moneda nacional no desaparece como medio de pago.

Es de hacer notar que si bien la proporción de depósitos en dólares respecto al total de depósitos del sistema financiero sobrepasó el 90%, no es menos cierto que la demanda del público por bolivianos, en proporción del Producto Interno Bruto (en términos más técnicos MI bolivianos/PIB) ha crecido sostenidamente, de alrededor del 5% del PIB en 1990 a algo más del 7% en 1997. Para completar esta presentación se ha de recordar que dólares en billetes circulan profusamente. Estimaciones del BCB determinan que los dólares en billetes serían más o menos iguales al efectivo en bolivianos (convertido a dólares para la comparación). Se puede decir, con todo, que la población boliviana ahorra en dólares pero realiza sus transacciones principalmente en su moneda nacional.

Aún cuando las causas para que el público desdeñe la moneda nacional hayan desaparecido, la demanda por dólares puede persistir o aún acrecentarse como en el caso de nuestro país. Al caer la inflación a niveles de un dígito durante varios años y reducirse la devaluación en proporciones aún menores, debía reducirse la dolarización. No ha sucedido así, en parte porque nuestra inflación, aún habiendo bajado muy sustancialmente, está todavía muy por encima de la inflación internacional.

Las tasas de interés para depósitos en bolivianos, aún siendo con alguna frecuencia ligeramente superiores a la suma de la tasa de interés para depósitos en dólares más la devaluación esperada, no parecen inducir a que el público ahorre más en moneda nacional. Las instituciones financieras por su parte, no han hecho lo suficiente para alentar depósitos en bolivianos, en parte porque el público, esta vez de prestatarios, no aprecia los préstamos en moneda nacional, porque las tasas activas en esta moneda son demasiado altas, muy superiores a las tasas activas en dólares más la devaluación esperada.

Sea por el lado de las tasas de interés pasivas o por el lado de las activas, la dificultad parece radicar en las primas por riesgo cambiario. Una razón adicional más para mantener la estabilidad cambiaria es la de su contribución a reducir esa prima.

El marco regulatorio también ha contribuido a la dolarización. La autorización a los bancos, desde 1987, de ofrecer cuentas corrientes en dólares tuvo consecuencias imprevistas en su momento. Se formalizó así el uso de dólares como medio de pago para transacciones internas. Los dólares ya no eran sólo un bienvenido instrumento de ahorro, sino que podían convertirse en un sustituto de la moneda nacional, aún en una función que es normalmente la

última en perderse. Las regulaciones sobre posición cambiaria, que no permitían ningún exceso de activos sobre pasivos en bolivianos, pero que autorizaban más activos en dólares que pasivos en dólares hasta un límite muy generoso, también discriminaban contra el uso de la moneda nacional. Por otra parte, la política cambiaria hasta 1994 fue de sólo devaluaciones, lo que creaba una expectativa de que ellas siempre continuarían. Sin embargo que la expectativa era siempre de devaluación, había la incertidumbre de cuán rápido se devaluaría, lo que aumentaba la prima por riesgo cambiario. Por último y sorprendentemente, las tasas de algunos servicios públicos así como los anuncios de política económica se efectuaban y aún continúan haciéndose en dólares.

La dolarización puede ser una respuesta de mercado a la inflación y a las rápidas devaluaciones. Como mecanismo de indexación es tal vez superior a otros. No cabe duda también que una economía dolarizada exige una gran disciplina fiscal y monetaria, lo que es obviamente deseable. Por último, desde el punto de vista microeconómico, produce ganancias de eficiencia porque reduce costos de transacción.

La dolarización tiene, sin embargo, costos para la economía nacional que pueden ser sustanciales. En primer lugar, le quita flexibilidad a la política cambiaria y a su capacidad para responder a shocks exógenos, especialmente cuando son adversos. En el caso límite de una economía completamente dolarizada no habría ningún espacio para la política cambiaria. En segundo lugar, reduce muy fuertemente el papel del Banco Central como prestamista de última instancia, que puede necesitárselo cuando hay una crisis generalizada del sistema financiero. En tercer lugar, en economías donde coexisten dos monedas, la dolarización puede crear un injustificado sentimiento de seguridad. Así por ejemplo, las entidades financieras al dolarizar sus operaciones se protegen del riesgo de devaluaciones inesperadas y sorpresivas, pero al hacerlo estarían aumentando su riesgo crediticio, en la medida en que sus prestatarios perciben sus ingresos en moneda nacional.

Por último, la dolarización reduce ingresos para el Banco Central y, en última instancia, para el Tesoro General de la Nación. En una economía con gran control monetario, pero no dolarizada, la contraparte de la demanda del público por emisión en moneda nacional son las Reservas Internacionales Netas, sobre las cuales el Instituto Emisor gana intereses. Es de hacer notar que si hay una amplia demanda por moneda nacional, los ingresos resultantes para el Banco Central de ese uso pueden representar en condiciones normales hasta un 1,5 por ciento del PIB, monto nada desdeñable. La pérdida de ingresos para los bancos centrales de los países europeos ha sido uno de los grandes temas de debate de su unión monetaria.

El objetivo de mediano plazo debe ser, para nosotros, el que precios, salarios y contratos se fijen y se honren en moneda nacional y sin indexaciones. Para llegar a este ideal, la condición indispensable es una inflación baja, lo más cercana posible a la inflación internacional. Las medidas adoptadas por el Banco Central para eliminar las discriminaciones contra el uso de la moneda nacional, que se describen en las páginas de Análisis, son complementarias al esfuerzo principal, que es el de reducir la inflación. El público debe seguir gozando de la más absoluta libertad para componer su dinero en moneda nacional o en moneda extranjera, y la reversión de la dolarización debe ser, sobre todo, por decisión voluntaria.

INDICADORES ECONÓMICOS

	Nov. 96	Nov. 97		Nov. 96	Nov. 97
INFLACIÓN (Acumulada en el año)	7,77%	3,57%	TASAS INT. NOM. ACT. (90 días-Prom.mes)(M/E)(2)	15,23%	18,85%
TIPO CAMBIO VEN. (Fin Perio)(Bs x 1 \$us)	5,17	5,34	TASAS INT. NOM. PAS. (90 días-Prom.mes)(M/E)(2)	9,36%	8,20%
RES. INTER. NETAS (Mill de \$us)	924	1,090	TASAS DE REPORTOS BCB (M/N)	16,50%	13,50%
EMISIÓN MONETARIA (Saldos en Mill. Bs)	1.557	1.839	TASAS DE REPORTOS BCB (M/E)	7,50%	8,75%
M3 (Mill. Bs) (1*)	15.593	18.193	TASA LIBOR (a 3 meses)	5,53%	5,91%

1* Incluye con mantenimiento de valor - M/N Moneda Nacional - M/E Moneda Extranjera - (2) Promedios Mensuales ponderados por el monto efectivo de operaciones realizadas.