

Desgaste e innovación



Más dolares que bolivianos

Revirtiendo el proceso de dolarización

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

Angela Murillo Bernardis

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

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

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

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

Reversión

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

La dolarización representó una innovación financiera muy impor-

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

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

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

mantenimiento de valor respecto a la evolución de los precios.

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

Pros y contras

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

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

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

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

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

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

