



**INSTITUTO LATINO-AMERICANO DE
ECONOMIA, SOCIEDAD Y POLITICA
(ILAESP)**

**CIENCIAS ECONOMICAS – ECONOMIA,
INTEGRACION Y DESARROLLO**

BOLIVIANIZACION DE LA ECONOMIA BOLIVIANA (2000 – 2016)

GREGORIO REINALDO MAMANI FLORES

Foz do Iguaçu
2018



**INSTITUTO LATINO-AMERICANO DE
ECONOMIA, SOCIEDAD Y POLITICA
(ILAESP)**

**CIENCIAS ECONOMICAS – ECONOMIA,
INTEGRACION Y DESARROLLO**

BOLIVIANIZACION DE LA ECONOMIA BOLIVIANA (2000 – 2016)

GREGORIO REINALDO MAMANI FLORES

Trabajo de conclusión de curso presentado al Instituto Latino-Americano de Economía, Sociedad y Política de la Universidad Federal de Integración Latino-Americana, como requisito parcial a la obtención del título de Licenciado en Ciencias Económicas – Economía, Integración y Desarrollo.

Orientador: Prof. Mestre Geisiane Michelle Zanquetta de Pintor

Foz do Iguaçu
2018

GREGORIO REINALDO MAMANI FLORES

BOLIVIANIZAION DE LA ECONOMIA BOLIVIANA (2000 – 2016)

Trabajo de conclusión de curso presentado al Instituto Latino-Americano de Economía, Sociedad y Política de la Universidad Federal de Integración Latino-Americana, como requisito parcial a la obtención del título de Licenciado en Ciencias Económicas – Economía, Integración y Desarrollo.

BANCA EXAMINADORA

Orientadora: Prof. Mestre Geisiane Michelle Zanquetta de Pintor
UNILA

Prof. Dr. Gilson Batista de Oliveira
UNILA

Prof. Dr. Exzolvildres Queiroz Neto
UNILA

Foz do Iguaçu, 12 de dezembro de 2018.

TERMO DE SUBMISSÃO DE TRABALHOS ACADÊMICOS

Nome completo do autor(a): GREGORIO REINALDO MAMANI FLORES

Curso: CIENCIAS ECONOMICAS – ECONOMIA, INTEGRACION Y DESARROLLO

	Tipo de Documento
(X) graduação	(.....) artigo
(.....) especialização	(.....) trabalho de conclusão de curso
(.....) mestrado	(.....) monografia
(.....) doutorado	(.....) dissertação
	(.....) tese
	(.....) CD/DVD – obras audiovisuais
	(.....) _____

Título do trabalho acadêmico: BOLIVIANIZACION DE LA ECONOMIA BOLIVIANA (2000 - 2016)

Nome do orientador(a): Prof. Mestre GEISIANE MICHELLE ZANQUETA DE PINTOR

Data da Defesa: 12/12/2018

Licença não-exclusiva de Distribuição

O referido autor(a):

a) Declara que o documento entregue é seu trabalho original, e que o detém o direito de conceder os direitos contidos nesta licença. Declara também que a entrega do documento não infringe, tanto quanto lhe é possível saber, os direitos de qualquer outra pessoa ou entidade.

b) Se o documento entregue contém material do qual não detém os direitos de autor, declara que obteve autorização do detentor dos direitos de autor para conceder à UNILA – Universidade Federal da Integração Latino-Americana os direitos requeridos por esta licença, e que esse material cujos direitos são de terceiros está claramente identificado e reconhecido no texto ou conteúdo do documento entregue.

Se o documento entregue é baseado em trabalho financiado ou apoiado por outra instituição que não a Universidade Federal da Integração Latino-Americana, declara que cumpriu quaisquer obrigações exigidas pelo respectivo contrato ou acordo.

Na qualidade de titular dos direitos do conteúdo supracitado, o autor autoriza a Biblioteca Latino-Americana – BIUNILA a disponibilizar a obra, gratuitamente e de acordo com a licença pública *Creative Commons Licença 3.0 Unported*.

Foz do Iguaçu, _____ de _____ de _____.

Assinatura do Responsável

Dedico este trabajo a mi Papá Sandalio Hugo Mamani Quispe, a mi Mamá Cristina Flores de Mamani y hermanos, por constante apoyo incondicional que me brindaron a lo largo de estos años en mi formación profesional.

AGRADECIMIENTOS

En primer lugar agradezco a mi Mamá Cristina Flores, a mi Papá Sandalio Hugo Mamani y hermanos por constante apoyo que me brindaron en todo estos años, ellos fueron pilar fundamental para seguir la carrera universitaria, donde fue más difícil estudiar en otro país. Mas halla de apoyo material, el apoyo moral espiritual, afectivo, fueron determinantes para seguir con objetivo trazado que si estaban latentes aunque no contábamos con recursos económicos necesarios para este fin.

Agradecer a profesora Geisiane Michelle por orientarme, por compartir sus conocimientos en clases compartidas y fuera de ellas, en brindarme apoyo cuando las dudas siempre están ahí, y en constante dialogo horizontal como dice Paulo Freire. A todos los profesores, profesoras mi gratitud por compartir su conocimiento, por inculcar valores incontables.

También agradecer a los amigos(as) que los conocí en la UNILA, al grupo de UNILA-BOLIVIA que en muchas oportunidades compartimos muchísimas experiencias como cultural, de aprendizaje, organización, dialogo etc. Así mismo a las compañeras, compañeros latinoamericanos y caribeños entre la diversidad que sin duda fue una experiencia única, donde llevamos en nuestros corazones la integración. Así también agradecer a la Wiñay Nina por apoyarme siempre en buenos y difíciles momentos.

Y por último agradecer a la institución universitaria que es Universidad Federal de Integración Latino-Americana (UNILA), Foz do Iguaçu - Brasil por brindarme apoyo con beneficios y toda la cuestión burocrática en transcurso de estos años.

*Apoyo de nuestros padres es fundamental en
nuestros objetivos, pero con apoyo moral y
emocional de ellos podemos llegar lejos.*

MAMANI FLORES, Gregorio Reinaldo. **Bolivianización de la Economía Boliviana (2000 – 2016)**. 2018. 91 p. Trabajo de Conclusión de Curso de Ciencias Económicas – Economía, Integración y Desarrollo – Universidad Federal de Integración Latino-Americana, Foz de Iguazu, 2018.

RESUMEN

Esta investigación analiza la relación que tiene dólar como patrón monetario internacional en marco de desarrollo del capitalismo, con la bolivianización de la economía nacional que tiene su centro de atención desde el año 2005 para adelante, donde la Moneda Nacional (MN) comienza a recuperar las funciones que anteriormente había perdido en medio de trauma hiperinflacionario en mediados de los años 80 y periodo neoliberal. Por lo cual nos lleva a preguntarnos, cuales son las variables que explican nivel de bolivianización financiera. Tras una precisión conceptual de función de dinero y la dolarización, se expone la presencia de este fenómeno en la historia monetaria del país, con datos teórico bibliográfico y cuantitativo de la estadística descriptiva que mide ratio de bolivianización. Los resultados dan cuenta de que la estabilidad macroeconómica es condición necesaria para la bolivianización, así mismo que existe la causalidad que va de depósitos a cartera de créditos, dado las medidas de política cambiaria y monetaria que propiciaron a la bolivianización como: principalmente estabilidad cambiaria, aplicación de diferencial cambiario y encaje legal como medida macroprudencial, otros complementarios Impuesto a las Transacciones Financieras (ITF), Unidad de Fomento a la Vivienda (UFV), que impulsaron a recuperar la función de MN en más de 90 por ciento en Bolivia.

Palabras clave: bolivianización (desdolarización), dolarización, política monetaria – cambiaria, macroprudencial.

MAMANI FLORES, Gregorio Reinaldo. **Bolivianization of the Bolivian Economy (2000 – 2016)**. 2018. 91 p. Work of Conclusion of Course of Economic Sciences - Economy, Integration and Development – Federal University of Latin American Integration, Foz do Iguaçu, 2018.

ABSTRACT

This research analyzes the relationship that the dollar has as an international monetary standard in the framework of the development of capitalism, with the bolivianization of the national economy that has its center of attention from 2005 onwards, where the National Currency (MN) begins to recover the functions that had previously been lost amid hyperinflationary trauma in the mid-80s and neoliberal period. Therefore, it leads us to ask ourselves, what are the variables that explain the level of financial bolivianization. After a conceptual precision of money function and dollarization, the presence of this phenomenon is exposed in the monetary history of the country, with bibliographic and quantitative theoretical data of the descriptive statistics that measures bolivianization ratio. The results show that macroeconomic stability is a necessary condition for Bolivianization, just as there is the causality that goes from deposits to credit portfolio, given the monetary and exchange policy measures that led to Bolivianization as: mainly exchange rate stability, application of the exchange differential and legal reserve as a macroprudential measure, other complementary measures, Tax on Financial Transactions (ITF), Housing Promotion Unit (UFV), which led to the recovery of the MN function in more than 90 percent in Bolivia.

Key words: bolivianization (de-dollarization), dollarization, monetary policy - exchange rate, macroprudential.

MAMANI FLORES, Gregorio Reinaldo. **Bolivianização da Economia Boliviana (2000 – 2016)**. 2018. 91 p. Trabalho de Conclusão de Curso de Ciências Econômicas – Economia, Integração e Desenvolvimento – Universidade Federal da Integração Latino-Americana, Foz do Iguaçu, 2018.

RESUMO

Esta pesquisa analisa a relação que o dólar tem como padrão monetário internacional no marco do desenvolvimento do capitalismo, com a bolivianização da economia nacional que tem seu centro de atenção a partir de 2005, onde a moeda nacional (MN) começa a recuperar as funções que ela tem, que haviam sido perdidas em meio dos traumas hiperinflacionários em meados dos anos 80 e período neoliberal. Portanto, nos leva a nos perguntar quais são as variáveis que explicam o nível de bolivianização financeira. Depois de uma precisão conceitual da função de moeda e da dolarização, a presença desse fenômeno é exposta na história monetária do país, com dados teóricos bibliográficos e quantitativos da estatística descritiva que mede a taxa de bolivianização. Os resultados mostram que a estabilidade macroeconômica é uma condição necessária para a bolivianização, assim como há a causalidade que vai dos depósitos à carteira de crédito, dadas as medidas de política monetárias e cambiais que levaram à bolivianização como: principalmente a estabilidade cambial, aplicando diferencial troca e exigências de reservas como medida prudencial, complementar Imposto as Transações Financeiras (ITF), Unidade de Fomento Habitacional (UFV), levando função da MN recuperar em mais de 90 por cento na Bolívia.

Palabras clave: bolivianização (desdolarização), dolarização, política monetaria – cambial, macroprudencial.

LISTA DE GRAFICOS

Gráfico 1 – Crecimiento de la producción, 1950 – 1960.....	39
Grafico 2 – Tasa de crecimiento de PIB (Año base 1970)	45
Grafico 3 – Tasa de crecimiento de PIB (Año base 1970)	49
Grafico 4 – Dolarización de la economía boliviana 1970 a 2003 (Ratio de depósitos en ME a total de depósitos)	63
Grafico 5 – Evolución del grado de dolarización (1987 - 1997)	64
Grafico 6 - Evolución de la inflación acumulada a 12 meses (En porcentaje) ...	67
Grafico 7 – Dolarización de depósitos y créditos en Bolivia (En porcentaje)....	68
Grafico 8 – Evolución de la bolivianización de depósitos y créditos en sistema financiero (En porcentaje)	69
Grafico 9 – Composición de los depósitos en sistema financiero e inflación a 12 meses (En porcentaje)	70
Grafico 10 - Depósitos en ME respecto del total de depósitos y tasa de devaluación (En porcentaje).....	73
Grafico 11 - Composición de los depósitos de sistema financiero y tasa de devaluación (En porcentaje).....	74

LISTA DE TABLAS

Tabla 1 – Dolarización en depósitos y créditos en países seleccionados (En porcentaje).....	30
Tabla 2- PNB total y PNB per cápita de las potencias en 1950.....	37
Tabla 3 – Tipo de cambio oficial y paralelo (Dólares a bolivianos).....	44
Tabla 4 – Deuda externa boliviana, 1970 – 1985 (Millones de dólares).....	51
Tabla 5 – Inflación y crecimiento 1982 – 1984.....	51
Tabla 6 – América Latina: variables macroeconómicas en los años 1980 (Año base 1980 = 100).....	53
Tabla 7 – América Latina PIB per cápita e inflación (Países seleccionados).....	55
Tabla 8 – Inversión, ahorro y déficit público en América Latina (Países seleccionados)	57
Tabla 9 – Tasas de encaje legal requerido (En porcentaje)	75
Tabla 10 - Impuesto a las transacciones financieras y depósitos en moneda extranjera (DME) en sistema financiero (En porcentaje)	77

LISTA DE CUADROS

Cuadro 1 – Cronología de principales eventos políticos.....	43
Cuadro 2 – Reformas que se deben hacer según Consenso de Washington....	54
Cuadro 3 – Cinco componentes de crisis fiscal	57
Cuadro 4 – Gobiernos y coaliciones políticas 1985 - 2003	61
Cuadro 5 – Depósitos en ME respecto del total de depósitos y tasa de devaluación.....	71

LISTA DE SIGLAS

BCB	Banco Central de Bolivia
BM	Banco Mundial
BP	Balanza de Pagos
BID	Banco Interamericano de Desarrollo
COMIBOL	Corporación Minera de Bolivia
COB	Central Obrera Boliviana
CMV	Con Mantenimiento de Valor
DPF	Depósito a Plazo Fijo
DME	Depósitos en Moneda Extranjera
DT	Depósito Total
EUA	Estados Unidos de América
ENFE	Empresa Nacional de Ferrocarriles
ENTEL	Empresa Nacional de Telecomunicaciones
EIF	Entidades de Intermediación Financiera
FMI	Fondo Monetario Internacional
IED	Inversión Extranjera Directa
ISE	Industrialización por Sustitución de importaciones
ITF	Impuesto a las Transacciones Financieras
MAS	Movimiento Al Socialismo
MN	Moneda Nacional
ME	Moneda Extranjera
ONU	Organización de las Naciones Unidas
OPEP	Organización de Países Exportadores de Petróleo
OMA	Operaciones de Mercado Abierto
PNB	Producto Nacional Bruto
PIB	Producto Interno Bruto
TCD	Teoría Cuantitativa del Dinero
UFV	Unidad de Fomento a la Vivienda
URSS	Unión de Repúblicas Socialistas Soviética
UDP	Unidad Demócrata y Popular

INDICE

1 INTRODUCCION	16
2 ACERCAMIENTOS Y CONTRADICCIONES DE DESDOLARIZACION EN LA ACTUALIDAD.....	18
2.1 FUNCIONES DE DINERO	18
2.2 DEMANDA DE DINERO.....	18
2.2.1 Teoría Cuantitativa Del Dinero (TCD).....	20
2.2.2 La Demanda De Dinero Keynesiana	23
2.3 DOLARIZACION	25
2.3.1 Tipos De Dolarización	27
2.3.2 Sustitución De Moneda	28
2.4 DESDOLARIZACION.....	30
2.5 BOLIVIANIZACION	32
3 EVOLUCION HISTORICA DE DOLARIZACION EN SISTEMA CAPITALISTA, RELATIVO CON ECONOMIA BOLIVIANA	35
3.1 EVOLUCION DEL PATRON MONETARIO INTERNACIONAL	35
3.1.1 Bretton Woods Oro – Dólar	37
3.1.2 Revolución De 1952	40
3.1.3 Dólar Flexible	46
3.2 DICTADURAS MILITARES EN BOLIVIA 1964 A 1982	48
3.3 AMÉRICA LATINA: CRISIS Y DEUDA.....	52
3.4 NEOLIBERALISMO	59
3.5 TRES PERIODOS DE DOLARIZACION EN BOLIVIA	62
4 IMPORTANCIA DE LA BOLIVIANIZACION	66
4.1 SISTEMA FINANCIERO.....	66
4.1.1 Bolivianización A Partir De 2006	68
4.1.2 Orientación Del Tipo De Cambio	71
4.1.3 Política De Encaje Legal	74
4.1.4 Uso De La Unidad de Fomento a la Vivienda (UFV)	76
4.1.5 Implementación De Impuesto A Las Transacciones Financieras (ITF).....	77

5 CONSIDERACIONES FINALES	78
REFERENCIAS	80
ANEXOS	84
ANEXO A - COMPOSICIÓN DE DEPÓSITOS EN SISTEMA FINANCIERO (EN MILES DE BOLIVIANOS).....	85
ANEXO B - DEPÓSITOS EN ME RESPECTO A TOTAL DE DEPÓSITOS Y TASA DE DEVALUACIÓN.....	88
ANEXO C - EVOLUCIÓN DE LA INFLACIÓN ACUMULADA A 12 MESES (EN PORCENTAJE)	91

1 INTRODUCCION

La bolivianización es la etapa donde Bolivia retorna a la moneda nacional (MN), es decir la población recupera la confianza y utiliza con mayor frecuencia que el dólar. Este retorno a la moneda nacional no se puede entender sin antes ver la dolarización, y en qué contexto nacional e internacional se da, posteriormente constatar con los diferentes datos cualitativos y cuantitativos la importancia de la bolivianización que pueda demostrar estos hechos.

Después de una era de reformas estructurales de primera generación y segunda generación conocido también como periodo neoliberal, que tendría un alto costo social como privatizaciones y conflictos sociales, llegan elecciones presidenciales en 2005, del cual el ganador fue del Movimiento Al Socialismo (MAS), presidente electo Evo Morales Ayma (2006) anunciaba como su programa de gobierno El Modelo Económico Social Comunitario y Productivo que posteriormente fue incluido en la Constitución Política del Estado que fue aprobado por medio del asamblea constituyente en el cual establece bases fundamentales de la Economía Plural¹, dando cuenta que modelo neoliberal era problemática de la economía boliviana además con alta dolarización y era necesario recuperar la confianza en MN.

Ya transcurridos 10 años después de 2006, el presidente de Banco Central de Bolivia (BCB) Marcelo Zabalaga, informa que los préstamos que se realizan en moneda nacional en el sistema financiero alcanzaron a 99%, dando cuenta de cómo creció la bolivianización en cartera de créditos en moneda nacional por encima de dólar, respecto a los depósitos 84% en MN y resto 16% las personas que necesitan dólar para comercio exterior y remesas. Remarcó también en comienzos de año 2000 la cartera de créditos estaba dolarizada en más de 90%, es decir, que los préstamos se hacían en moneda extranjera (MENDOZA, 2018).

La utilización de la moneda nacional con mayor frecuencia en los últimos años lleva a preguntarse, cuales son las variables que explican nivel de bolivianización?, como específicos: que medidas de aplicaron, son transitorios o

¹ Se establece en la nueva Constitución del Estado, en el artículo 306 que el modelo económico boliviano será plural y que estará constituida por las formas de organizaciones económicas comunitarias, estatales, privadas y social cooperativa. En los artículos 307, 308 y 310; el Estado reconoce, respeta, protege y promueve las organizaciones económicas comunitarias, el sector privado y las cooperativas, respectivamente. La economía social y comunitaria complementará el interés individual con el vivir bien colectivo (CPE, 2009).

permanentes, y por último si hay relación con la estabilidad política y desarrollo económico. Para responder a esas cuestiones se recurre a referencial histórico y teórico luego constatar con los datos cuantitativos.

Por el cual, se realiza una estimación de estadística descriptiva para el periodo 2000 a 2016. Los datos son obtenidos de boletín estadístico del Banco Central de Bolivia (BCB) e instituto nacional de estadística (INE), así mismo con datos no financieros de estudios económicos de Comisión Económica para América Latina y Caribe (CEPAL) – base de datos CEPALSTAD y Unidad de Análisis de Políticas Sociales y Económicas (UDAPE), entre otros.

La estructura del trabajo está organizado como sigue: además de introducción, en sección II refleja debate teórico, pone en énfasis los acercamientos y contradicciones de dolarización, así mismo tipos de dolarización en América Latina, como también proceso de bolivianización (desdolarización) en Bolivia, que de alguna manera tendría relación con soberanía nacional, en tanto si es favorable para desarrollo económico y quienes son los afectados. En sección III, presenta evolución histórica de dolarización en marco del sistema capitalista y consolidación de dólar como patrón monetario internacional relativo con factores internos de economía boliviana.

En IV sección se analiza la bolivianización de la economía boliviana ya sea con datos secundarios, de manera generalizada fijando las principales variables como: encaje legal, depósitos bancarios, créditos bancarios, política cambial, Impuesto a las Transacciones Financieras (ITF) tomando en cuenta que debe haber otros variables que son indisociables para análisis completa. Y finalmente en sección V se presenta las consideraciones finales.

2 ACERCAMIENTOS Y CONTRADICCIONES DE DESDOLARIZACION EN LA ACTUALIDAD

2.1 FUNCIONES DE DINERO

Según Froyen (2014), el dinero tiene tres funciones convencionales primarias en la economía: como medio de cambio, unidad de cuenta y depósito de valor. De las tres funciones la primera se distingue de otros activos, como las acciones, los bonos de las casas.

Como medio de cambio: generalmente al momento de realizar una transacción, el dinero como circulante y/o cheques resulta ser un medio de cambio; es decir, que el dinero es empleado en la transacción de bienes y servicios, al mismo tiempo promueve la eficiencia económica, ya que se ahorra al tiempo empleado para intercambiar bienes y servicios que minimiza la forma de dinero.

Como unidad de cuenta: otro papel que desempeña el dinero es el de proporcionar una unidad de medida de valor de los bienes y servicios, esto debido a que los precios de los bienes y servicios están expresados en una determinada moneda. Por ende, el dinero como unidad de cuenta se emplea para medir el valor de los bienes y servicios dentro de una economía.

Como depósito de valor: otra de las funciones de dinero es aquella que funciona como depósito de valor que se refiere a un depósito del poder adquisitivo a través del tiempo pues el dinero mantiene su valor nominal y también goza de liquidez, se emplea para transferir recursos del presente al futuro (ahorro) o bien permite acumular activos como acciones, bonos, Depósitos a Plazo Fijo (DPF) etc.

2.2 DEMANDA DE DINERO

En un mundo moderno la moneda está presente prácticamente en todos los momentos de la vida, su presencia y necesidad no solamente son percibidas en los grandes negocios y en el mercado financiero sino también en las acciones más triviales. Así podemos decir que en la actualidad todas las relaciones que garantizan la reproducción material exigen presencia de la moneda en su máxima expresión, a la vez para satisfacer sus necesidades materiales, cualesquiera que sean ellas, los individuos son obligados a utilizar la unidad

monetaria de referencia o la moneda local.

Según Paulani y Braga (2007), la importancia de la moneda en el comercio actual es fundamental, sin ella sería prácticamente imposible, ya que el intercambio se daría bajo la forma de trueque. La ventaja, importancia, de la moneda es que facilita las transacciones, ya que bajo el sistema de trueque, dos personas A y B que quisieran intercambiar bienes, por ejemplo A quiere vender papas de su quinta y comprar naranjas, B quiere vender naranjas y cambiarlos por papas, en ese caso existe trueque. La dificultad radica en que estas dos personas deben encontrarse en un mercado, o de alguna forma y esto funciona bien cuando son pocos los bienes que se comercian. La ventaja de la moneda es que permite separar el momento de la compra y la venta, de forma tal que con la moneda ahora A vende sus papas y recibe dinero, B vende las naranjas y también recibe dinero, y más tarde pueden cambiar el dinero por los bienes que ellos quieran. Sin el dinero serían inimaginables las cantidades de operaciones comerciales que se producen diariamente en la actualidad.

Tomado en cuenta desde el punto de vista de material, nuestra sociedad está encaminada por los intercambios y así se observa que son intermediados por la moneda. Pero eso no siempre fue así, por ejemplo en la sociedad feudal, la reproducción material no dependía de los intercambios, pero sí de relaciones personales de dependencia que jerárquicamente obligaban a algunos (los siervos) a trabajar para otros (los señores). En el mundo actual todo lo que se refiere a lo material está relacionado con intercambio. Por tanto podemos afirmar la importancia de la moneda en la actualidad está relacionada a la naturaleza de la moderna organización social, que es mercantil y capitalista (PAULANI; BRAGA, 2007).

Así podemos deducir que esa importancia de la moneda deriva en demanda de dinero, el cual juega un papel fundamental en la economía para su sano funcionamiento de la misma, ya que facilita los intercambios y por tanto las transacciones entre los agentes económicos mejorando claramente la eficiencia del sistema económico. Se observa que hay bastantes teorías que tratan de explicar por qué la gente demanda dinero, pero hay un punto donde todos coinciden en que uno de los principales motivos sería para facilitar las transacciones.

2.2.1 Teoría Cuantitativa Del Dinero (TCD)

Ciertamente, la literatura analítica es extensa, remontándose a los estudios de Fisher y Pigou sobre la teoría cuantitativa del dinero de principios del siglo XX, e incluyendo las contribuciones de economistas tan variados como J. M. Keynes, J. Tobin y M. Friedman.

Esta análisis remonta hasta la época de Aristóteles sobre el uso del dinero como un instrumento efectivo de intercambio, así también lo hicieron santo tomas y los escolásticos sobre el crédito monetario y su interés como su costo o premio monetario. Si bien economistas como Mill (1848) y Wicksell (1906) reconocían que bajo ciertas circunstancias los individuos desearían mantener saldos reales en su poder, estos mismos no incluyeron expresamente al dinero en sus contribuciones teóricas. Y si bien Walras (1890) incluye explícitamente el dinero en su teoría de equilibrio general, lo hace sólo como una variable más en su trabajo².

El análisis más riguroso de la oferta y demanda de dinero comenzó con los clásicos, en donde toman relevancia a través de estudios de Fischer (1896) y Pigou (1917), luego sería conocido como teoría cuantitativa del dinero. A partir de esa teoría postularon la existencia de una relación proporcional entre dinero y nivel de precios, algunas determinantes más importantes de la demanda de dinero serian el nivel de ingreso, la riqueza, en alguna proporción costo de oportunidad y factores institucionales³. La formulación de Fisher en donde hay una relación de identidad:

$$MV_T \equiv P_T T \quad (1)$$

En donde, M es la cantidad de moneda, V_T velocidad de transacción de dinero, P_T el índice de precios de los ítems realizados transacciones y T volumen de transacciones. Entonces la velocidad de transacciones de dinero es siguiente:

$$V_T \equiv \frac{P_T T}{M} \quad (2)$$

Esta ecuación de cambio se restringe a las transacciones en términos de renta como sigue:

$$MV \equiv Py \quad (3)$$

² El análisis del uso del dinero como el más efectivo medio de intercambio de bienes puede ser trazado hasta Aristóteles, en tanto que la relación entre el crédito monetario y el interés como su costo alternativo es la base de una significativa parte del análisis económico de Santo Tomás y los escolásticos (MIES; SOTO, 2000).

En donde, M es la cantidad de dinero, V velocidad ingreso de dinero en producción actual, P índice de precios para la producción corriente e y nivel de producción actual. La velocidad ingreso se definiera en forma residual como sigue:

$$V \equiv \frac{Py}{M} \quad (4)$$

Por consiguiente la ecuación de cambio ya no sería solo una definición, sino una relación de proporcionalidad entre cantidad monetaria existente determinada exógenamente y nivel de precios:

$$M\bar{V} \equiv P\bar{y} \quad (5)$$

$$P = \frac{\bar{V}}{\bar{y}}M \quad (6)$$

Entonces la ecuación 6 de cambio sirvió para determinar nivel de precios (FROYEN, 2014, p. 66 - 68).

Cabe resaltar que en la teoría clásica, el dinero no es considerada como activo o riqueza, solamente como un medio de intercambio, además por la TCD, el dinero es considerado neutra, que está determinado exógenamente por la autoridad en política monetaria, por tanto, no afecta en las variables de la producción, por otro lado cantidad de dinero si determina nivel de precios. Y la neutralidad de dinero funcionaria gracias a flexibilidad de tasa de interés, que se da en el mercado monetario.

La explicación de Fisher consiste en que demanda de dinero está determinada por todas las transacciones que existe en la economía, en donde la velocidad del dinero en corto plazo sería constante, en donde también es determinada por condicionamientos culturales e institucionales en que pueden alterar a los agentes económicos realizar sus transacciones. Ya que los economistas clásicos asumen pleno empleo además con salarios flexibles, entonces cualquier variación en la cantidad de dinero se iba reflejar en el índice de precios, por eso es que la teoría cuantitativa del dinero asume que la demanda de dinero es la proporción de todas las transacciones nominales en donde la tasa de interés no tiene efecto (FROYEN, 2014).

Por otro lado estaba el enfoque de Cambridge concordaba con la existencia de una relación proporcional entre la cantidad de dinero exógeno y el nivel agregado de precios, es decir que estaban de acuerdo con Fisher que la demanda de dinero era función de ingreso, pero lo que no estaban de acuerdo era que la

velocidad de dinero era constante y además que la tasa de interés no afectaba sobre la demanda de dinero. Esos dos enfoques nos dan cuenta en que Fisher se basó en función de cambio de dinero, mientras los de Cambridge consideraron la función de depósito de valor.

Según Froyen (2014) el llamado enfoque de Cambridge en homenaje a Universidad de Cambridge, su principal creador Alfred Marshall y Pigou, la ecuación de Cambridge es como sigue:

$$M^d = kPy \quad (7)$$

En donde, M^d demanda de dinero, k que es una proporción del ingreso nominal, P nivel de precios, y nivel de ingreso real. Dice, la propiedad primaria de dinero es su utilidad en las transacciones, ahí se aleja del postulado anterior de que la demanda de dinero dependía de nivel de transacciones. Entonces una parte del ingreso sería tener en dinero (k) suponiendo que a corto plazo va ser estable y que también dependerá de los hábitos de la sociedad⁴. La existencia de dinero exógeno, debe ser igual a la cantidad demandada de dinero:

$$M = M^d = kP\bar{y} \quad (8)$$

Si k es fija a corto plazo, en la producción real \bar{y} determinada, dada las condiciones de oferta, la ecuación de Cambridge también es la relación proporcional de precios y las existencias de dinero. Entonces la equivalencia de ecuación de depósito de valor (Cambridge), y la ecuación de cambio (Fisher), se escribe como:

$$M \frac{1}{k} = P\bar{y} \quad (9)$$

Al compararla con la ecuación de Fisher (5) se puede observar que las dos formulaciones son equivalentes con V igual a $1/k$. Por tanto enfoque de Cambridge tomaba a TCD como una teoría de la demanda de dinero.

Para los clásicos si hay demanda limitada de bienes y exceso de dinero en donde la producción se mantiene inalterada y proporción de k fuera constante solo será alcanzado nuevo equilibrio cuando los precios se dupliquen, es así que en este punto el ingreso nominal habría duplicado, por tanto en sistema

⁴ [...] la versión de Cambridge representa un paso en la dirección de teorías monetarias más modernas. El enfoque de Cambridge percibía la teoría cuantitativa como una teoría de demanda por moneda. La relación proporcional entre la cantidad de moneda y el nivel de precios era resultante de los siguientes hechos: a) la fracción de renta nominal que los individuos querían mantener sobre forma de moneda (k) era constante, e b) el nivel de producto real era fijado por las determinantes de la oferta (FROYEN, 2014, pág. 69). Traducción propia.

clásico una oferta excesiva de dinero causaría una demanda mayor de las mercaderías forzando a que los precios suban.

Considerando que los agentes económicos tienen un nivel determinado de riqueza compuesto por diferentes activos financieros, entonces el dinero va a ser uno de ellos. Por tanto la demanda de dinero va estar influenciada por la riqueza que los agentes económicos puedan tener, el cual también depende del nivel de ingreso. Al final la diferencia entre estas dos escuelas de pensamiento está en que los de Cambridge asumen que la demanda de dinero es proporcional al nivel de ingreso de la economía en su conjunto (FROYEN, 2014).

Ya tomando en cuenta pre Keynesiano, cuando trabajaba en Cambridge. Según Froyen (2014), una cierta cantidad de dinero sería guardado para mantener el valor, ya que el dinero también proporciona seguridad en cuanto se venga los riesgos futuros en donde no se puede cumplir con las obligaciones inesperadas. Pero tomando sus palabras de Pigou el dinero guardado no genera renta y debe haber otras formas de mantener riqueza, con base en eso Keynes atacó la TCD para elaborar la nueva teoría de la demanda por dinero.

2.2.2 La Demanda De Dinero Keynesiana

Cabe resaltar que, para Keynes dinero y bonos también es riqueza o activo. Y la tasa de interés de equilibrio se determina cuando los títulos demandados son exactamente igual a stock existente de títulos. La variable importante que Kenes creyó que podría determinar la división de la cartera de una persona entre el dinero y los bonos, era la tasa de interés sobre los bonos. Así podemos observar la función de la demanda de dinero keynesiano:

$$M^d = L(y, r) \quad (10)$$

La demanda de dinero depende del nivel de ingreso y y la tasa de interés r . Incorporando los tres motivos de preferencia por la liquidez, en una sola función de demanda de dinero, Keynes postuló que al final esta demanda iba a depender del nivel de ingreso y la tasa de interés. Para Keynes la demanda de dinero no era estable ya que la velocidad no se podía considerar como una constante por lo que la estimación de la demanda de dinero se hacía difícil (FROYEN, 2014).

Como John Maynard Keynes formó también parte de la escuela de

Cambridge, entonces fue más allá para explicar de por qué los agentes económicos demandan dinero, en cual elaboro su propia teoría que es conocido preferencia por la liquidez. Según Froyen (2014), dentro de esa teoría postula tres condiciones para demandar dinero, los cuales son:

La primera; la demanda de dinero por motivos transaccionales, surge a raíz de que los individuos tienen necesidad de disponer de dinero para realizar el pago de los bienes y servicios adquiridos. Pero la preocupación es cuánto dinero debe guardarse para sus gastos. El cual dependerá estrechamente del nivel de la renta que posee el individuo (proporcional a nivel de ingreso), de repente solo será para cubrir sus necesidades esenciales. De lo contrario si tiene un nivel de renta alto, la demanda de dinero por motivos transaccionales dependerá de los intereses a los que tiene que renunciar para poder disponer de efectivo, es decir si la tasa de interés es alto⁵, mayor será la pérdida en concepto de interés por mantener en la mano el efectivo, eso impulsa al individuo a tener menor cantidad de dinero líquido lo cual le conviene.

Segundo; la demanda de dinero por motivo de precaución, otro de los motivos guardar saldos monetarios adicionales es para realizar gastos imprevistos. Esa demanda se justifica porque hay un incerteza sobre el futuro inmediato, si no tuviera dinero líquido para disponer cualquier emergencia, podría suponer un crédito (préstamo) que implica otra responsabilidad. Es decir que el individuo tiene que decidir la cantidad de dinero que debe guardar al alcance de la mano, aun cuando el nivel de su renta sea un factor discriminatoria (depende del nivel de ingreso), entonces cuando más alto sea dinero guardado por motivo de precaución, menor será el llamado consecuencias por falta de liquidez, en otras palabras el individuo tendrá la capacidad inmediata de responder cualquier imprevisto y sufrir menos.

Por otro lado cuando mayor cantidad de dinero será dispuesto a guardar por motivo de precaución, mayores serán el interés a los que se verá forzado a renunciar.

Tercera; la demanda de dinero por motivos especulativos, los dos

⁵ [...] una cantidad de dinero será mantenida para realizar transacciones. Todavía así, hay espacio para reducir los stocks monetarios para transacciones, optando por la compra de títulos. Como el retorno al ser obtenido es la ganancia de interés sobre los títulos, se espera que el incentivo para reducir los saldos transaccionales sea tanto mayor cuanto más alta fuera la tasa de interés. Consecuentemente, más allá de la dependencia positiva en relación a renta, se espera también observar una relación negativa entre la demanda por moneda para transacciones y la tasa de interés (FROYEN, 2014, p. 130). Traducción propia.

examinados anteriormente a demandar dinero por los individuos como transacciones y precaución responden a que el dinero es función de pago en el momento de intercambio. Esta última demanda de dinero por motivos especulativos responde a función de depósito de valor, ya que está estrechamente ligado a nivel de la riqueza de las personas.

Conforme Froyen (2014), el individuo dispondrá de acuerdo a su nivel de riqueza, cual porcentaje de su disponibilidad monetaria será invertido en actividades financieras, mejor será si el rendimiento es más alto. Pero así mismo el nivel de rendimiento en modalidad financiera varía de acuerdo a nivel de riesgo que tiene, en el sentido de que el riesgo sea más elevado cuando los rendimientos son altos. Así también si el nivel de rendimiento está por debajo de tasa crítica⁶, los individuos mantendrán su riqueza.

Entonces el inversor buscara diversificar su inversión, es decir no invertirá en pocas modalidades financieras arriesgadas, si no que invertirá en otras aunque el retorno esperado sea menor, pero seguro. Por tanto como el valor de dinero es conocido con certeza, entonces su posición concede seguridad desde el punto de vista financiero, por eso la demanda de dinero por motivos especulativos, aparece para prevenirse de rendimientos inciertos en esfera financiera (FROYEN, 2014).

2.3 DOLARIZACION

Cuando se refiere a la dolarización es cuando los residentes de cierta área monetaria tienden a crear los activos nominales a medida que el tiempo avanza la proporción cada vez mayor en dólares estadounidenses⁷. Como el dólar viene ganando fuerza adopta las mismas funciones de una moneda local como medio de cambio, unidad de cuenta y reserva de valor, es decir que llega a desempeñar las

⁶ La tasa crítica es la tasa interna de retorno (TIR), es la tasa que iguala el Valor Actualizado Neto (VAN) a cero, como sigue:
$$VAN = -I_0 + \sum_{t=1}^n \frac{F_t}{(1+TIR)^t} = -I_0 + \frac{F_1}{(1+TIR)} + \frac{F_2}{(1+TIR)^2} + \dots + \frac{F_n}{(1+TIR)^n} = 0.$$
 Entonces la Tasa Interna de Retorno (TIR) es la tasa de interés o rentabilidad que ofrece una inversión. Es decir, es el porcentaje de beneficio o pérdida que tendrá una inversión.

⁷ Es cuando en una determinada región rige una moneda, eso no necesariamente puede significar en un estado soberano.

mismas funciones que una moneda local de un determinado país⁸.

Conforme Lagos y Coloma (1987), el proceso puede tener diversos orígenes, uno es por el lado de la oferta que significa la decisión autónoma y soberana de una nación que resuelve utilizar como moneda genuina el dólar. Otro origen posible, por el lado de la demanda, es como consecuencia de las decisiones de cartera de los individuos y empresas que pasan a utilizar el dólar como moneda, al percibirlo como refugio ante la pérdida del valor de la moneda doméstica en escenarios de alta inestabilidad de precios y de tipo de cambio.

El uso del dólar deriva, en este último caso, de la conducta preventiva de la suma de individuos que, racionalmente, optan por preservar el valor de su riqueza manteniéndola en dólares y refugiándose así del devastador efecto de las devaluaciones y la alta inflación. Cuando la dolarización es un proceso derivado de decisiones de los individuos, modificar esa conducta se hace difícil (LAGOS; COLOMA, 1987).

Ese término “dolarización” en la literatura existente es muy usada para referirse también a fenómeno de la “sustitución monetaria”, que de alguna forma tiene como gran epicentro del fenómeno los países sudamericanos. Así las evidencias empíricas cuando se refieren especialmente a los países sudamericanos sugieren que cuando existe una alta inflación la moneda extranjera se empieza usar como mantenimiento de valor como también unidad de cuenta y por ultimo como medio de cambio, entonces cuando el dólar comienza actuar como medio de cambio eso sería la última etapa en el proceso de dolarización (CALVO; VEGH, 1992).

El término "Dolarización" cobra fuerza a finales de los años setenta, cuando se abandona los regímenes de tipo de cambio fijo y se pasa a sistemas donde prevalece el tipo de cambio flexible, este hecho hace perder credibilidad sobre la moneda local (o de circulación legal) e impulsa a los agentes económicos a resguardarse en monedas consideradas fuertes (*divisas*); históricamente la moneda que ha llenado este requisito es el Dólar, por ello el término con el cual se identifica este proceso. En la actualidad la dolarización ha tomado importancia en la dinámica económica de muchos países sobre todo en países latinoamericanos y de Europa Oriental, donde en décadas pasadas surgieron notables procesos inflacionarios (CASTELLANO, 2007, p. 1).

Entonces la dolarización es entendida hasta el punto en que la moneda extranjera es usada como reserva de valor y unidad de cuenta, en cuanto la

⁸ La persistencia del dólar ha sido advertida en las diferentes funciones tradicionales del dinero, principalmente como reserva de valor, pero también en las funciones de unidad de cuenta y medio de cambio (ORELLANA; MOLLINEDO, 1998).

sustitución monetaria es usada cuando la moneda extranjera paulatinamente comienza actuar como medio de intercambio.

De acuerdo con Hidalgo (2003), se pueden distinguir dos procesos de dolarización por el lado de la demanda: la sustitución de moneda y la sustitución de activos. La sustitución de moneda, que se refiere a motivos de transacción, ocurre cuando la divisa extranjera es utilizada como medio de pago; en este sentido, los agentes dejan de utilizar la moneda nacional para sus transacciones. La sustitución de activos, que hace relación a la función del dinero como reserva de valor, por consideraciones de riesgo y rentabilidad, se presenta cuando los activos denominados en moneda extranjera se utilizan como parte integrante de un portafolio de inversiones.

La dolarización se da por la inestabilidad macroeconómica, el escaso desarrollo de los mercados financieros (falta de programas prudenciales), la falta de credibilidad en los programas de estabilización, la globalización de la economía, el historial de alta inflación, los factores institucionales y otros que son indisociables (RENNHACK; NOZAKI, 2006).

2.3.1 Tipos De Dolarización

Como señala Calvo y Vegh (1992), mientras se usa moneda local y paralelamente el dólar, en ocasiones puede llegar a sustituir la MN, eso tiene que ver con algunas o todas sus funciones de moneda que ejerce moneda local. Su origen puede ser de distintas fuentes, por lo general se identifican dos: 1) desde el punto de vista de oferta, que tiene que ver con un gobierno o Estado soberano decide emplear como moneda a una divisa extranjera y 2) desde el punto de vista de demanda, cuando los agentes económicos deciden adoptar una divisa “fuerte” para maximizar el valor de sus activos en lugar de moneda local.

Como hace notar Castellano (2007) y Gonzales (2006), la dolarización de la economía de un país, estaría dado por tres tipos de dolarización: dolarización oficial, dolarización informal y dolarización semi-oficial:

Dolarización oficial es cuando un país adopta dólar como moneda oficial, desde la óptica de oferta, su circulación es autorizada, lo cual da paso a que todo tipo transacción tanto local y externo se efectúa en dólares, que implica total sustitución de tres funciones de MN por la extranjera. Sus causas se centran en

decisiones de política económica, motivados por procesos de reestructuración y severas crisis de incremento de los precios que llevan a hiperinflación.

Dolarización informal, que tiene que ver por lado de la óptica de demanda, es un proceso espontáneo de los individuos, empresas, e instituciones gubernamentales emplean el dólar estadounidense en conjunto con la MN, este tipo de dolarización tiende a ocurrir en los países que experimentaron mayor grado inflacionaria, lo cual da espacio a que mayor parte de población guarde sus ahorros en cuentas corrientes denominadas en dólares, con el objetivo de reducir riesgo cambiario y resguardarse de las presiones inflacionarias creadas por fluctuaciones de mercado. Por tanto se refugian en la “divisa más fuerte” aunque no sea de circulación legal, aquí podemos identificar varias etapas;

- Sustitución de activos, ante el riesgo y rentabilidad en MN y ME, donde MN pierde su función como reserva de valor.
- Sustitución de unidad de cuenta, cuando los productos de una economía comienza a cotizar en ME, sustituyendo MN como unidad de cuenta.
- Sustitución de monedas, cuando ME es usada para transar, es cuando MN pierde su función de medio de cambio.

Conforme Castellanos (2007), estos fenómenos se puede observar tanto por factores institucionales o económicos: entre factores institucionales el grado de la apertura de la economía y liberalización de los mercados, sobre todo el cambiario, adicionalmente dependerá del tamaño de mercado financiero interno, lo cual puede motivar demanda de activos o ME. Factor económico, básicamente obedece a expectativas de devaluación, al diferencial de la tasa de inflación interna contra la externa, la diferencial de tasas de interés en MN y ME, y entre bonos nacionales o extranjeros, el cual determina toma de decisiones de sus portafolios en MN o ME.

2.3.2 Sustitución De Moneda

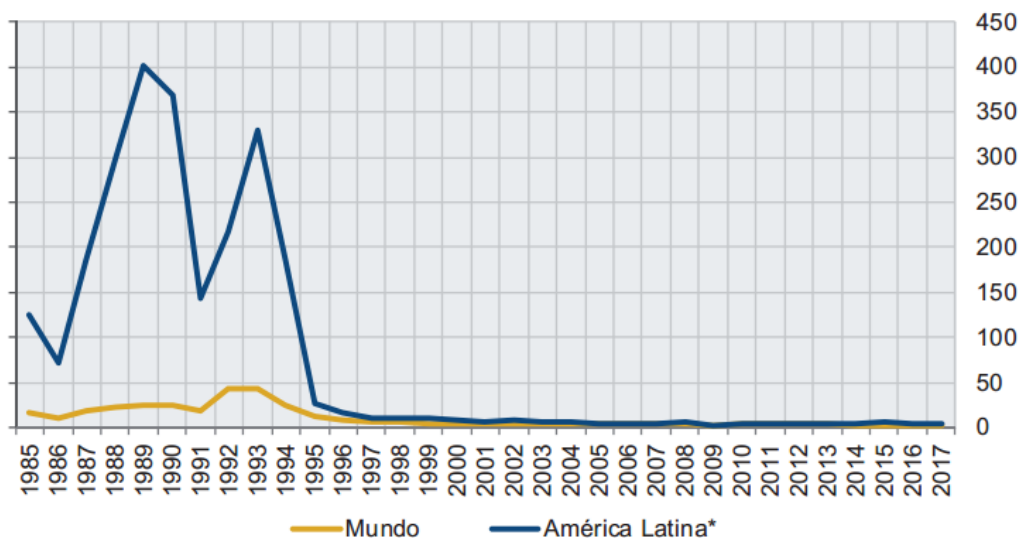
De acuerdo con Calvo y Vegh (1992), la sustitución monetaria como la última consecuencia de alta inflación, eso sería resultado de desequilibrios fiscales, aunque también se puede originar por alza persistente de costos de producción y por variaciones de oferta y demandas sectoriales, ya que estos tienen que ver

directamente con los precios. Por tanto la moneda nacional es sustituida por la moneda extranjera como mantenimiento de valor, ya que como hacemos notar arriba de las tres principales funciones que tiene la moneda, este sería la más vulnerable.

Según Calvo y Vegh (1992), hacer notar que sustitución de monedas es difícil de cuantificar, porque no hay datos exactos, pero si estimativas incompletas. Por lo tanto se acostumbra usar como parámetro de la sustitución de moneda, la participación de depósitos en divisas en los activos financieros totales (calculado $M2$ igual MN más depósitos en divisas). Así en Perú, en los años 80 la participación fue superior a 50%, en Bolivia 60% en los años 90 y en Uruguay fue de 83%.

Proceso de dolarización en América Latina cobra fuerza en años 70 y agudizo con importantes procesos inflacionarios y devaluaciones abruptas desde mediados de los años 80, que ocasiona principalmente deterioro de la función de reserva de valor de MN. Así podemos observar en siguiente grafico 1, la tasa de inflación de América Latina y el mundo.

Grafico 1 – Tasa de inflación en América Latina y el mundo (En porcentaje)



Fuente: BCB, 2017, p. 16.

En el periodo de 1980 a 2003, se registraron llamado eventos de caída libre, años en los que se ve la expansión de base monetaria, la inflación de la moneda fue de 1000%, donde los tasas de interés pasivas y activas excedieron el 100%. Siendo los países de América Latina reportaron mayor parte de los casos (Argentina, Bolivia, Brasil, Nicaragua, Perú y Uruguay), este hecho incremento la

desconfianza en MN a los residentes, lo cual inclusive se mantuvo en periodos de estabilidad económica (RENNHACK; NOZAKI, 2006).

Tabla 1 – Dolarización en depósitos y créditos en países seleccionados (En porcentaje)

País	Dolarización de depósitos				Dolarización de créditos			
	1990	2001	2010	2017	1990	2001	2010	2017
Argentina	34.7	73.5	18.2	25.3	32.7	72.1	14.9	17.2
Brasil	0	6.1	6.5	ND	ND	18	12.4	ND
Bolivia	87.5	92.9	43.8	14.2	96.1	97	43.6	2.2
Chile	18	13.8	13	13	23.3	16.4	12.4	12.2
México	10.1	15.5	13	17.1	ND	20.5	ND	ND
Ecuador	13.3	100	100	100	ND	100	100	100
Nicaragua	40.3	71	73.4	75.6	ND	83.8	89.8	88.6
Paraguay	10.9	54.5	40.1	46.9	37.7	66.2	45.9	47.7
Perú	62.5	78.4	46.2	39.5	72.2	78.2	43.3	28.8
Uruguay	88.6	91	75.8	73.3	ND	68.8	52	51.3

Fuente: BCB, 2017, p. 18.

Nota: (ND): No Disponible.

Desde los años 90, la proporción de los depósitos en ME respecto a los depósitos totales aumento bastante en países que ya venían con bastante dolarización financiera como: Bolivia, Uruguay y Perú, hecho que persiste hasta mediados de 2000 como una herencia de este tipo de dolarización, (RENNHACK; NOZAKI, 2006). Que se pueden observar en siguiente tabla 1.

2.4 DESDOLARIZACION

Desdolarización se puede convertirse en gradual realidad, siempre y cuando los antecedentes macroeconómicos y de debilidad institucional que llevaron a la dolarización, muestren un cambio suficiente para sustentar la MN. Es decir la coordinación entre sí de autoridades económicas como: Banco Central, Órganos Supervisores y Ministerio de Finanzas (DANCOURT; INGVES, 2006).

De los países altamente dolarizados, se extrae algunas experiencias para el manejo de la política económica, como ser: 1) manejo macroeconómico, principalmente en política monetaria, política fiscal y deuda pública. 2) manejo prudencial, para reducir vulnerabilidad financiera, como riesgo crediticio y riesgo liquidez que es ocasionado por descalce de monedas. 3) manejo de crisis, controlando la probabilidad de una crisis de liquidez. 4) políticas de desdolarización, en el mercado como la indexación de precios, para promover uso de MN (ARMAS; IZE; YEYATI, 2006).

De acuerdo con Ize (2006), el incremento de la flexibilidad del régimen

de tipo de cambio sólo puede contribuir a la desdolarización si aumenta la volatilidad del tipo de cambio en relación con la volatilidad de la inflación, aumentando el riesgo de las inversiones en dólares en comparación con las inversiones en MN. Sin embargo, tal cambio no ayudará si la credibilidad sigue siendo causa de preocupación y la volatilidad de la inflación esperada aumenta, a par, con la volatilidad del tipo de cambio. Por tanto, la flotación podría mejorar la credibilidad solo si proporciona a la autoridad monetaria una mejor oportunidad.

Sin embargo, esta conclusión está sujeta a dos observaciones: primero, no se mantiene en una situación de aversión al riesgo. Segundo, no hay inconsistencias temporales, de esa manera, si la autoridad monetaria no es capaz de comprometerse, la economía podrá mantenerse en un equilibrio altamente dolarizado en el que las preocupaciones por las presiones financieras siguen siendo dominantes e impiden, en la práctica, un cambio del régimen monetario (IZE, 2006).

Una alternativa menos exigente consiste en seguir una política monetaria simétrica que permita que el valor de la moneda flote hacia arriba, por lo menos en parte, en caso de una subvaluación. De hecho, al hacer posible que el MN obtenga ganancias de valorización en caso de una apreciación real, esta política reduce el costo *ex ante* de los créditos en pesos en relación con el dólar. Se debe admitir, sin embargo, que mientras más se demoren las depreciaciones, mientras mayor sea el temor a la flotación, menor campo habrá para que el tipo de cambio se aprecie (ARMAS; IZE; YEYATI, 2006).

Si la dolarización es impulsada por la volatilidad, es evidente que un fortalecimiento de las normas prudenciales no tendría efecto. Por otro lado, si la dolarización es inducida por el riesgo crediticio, este fortalecimiento podría afectar la dolarización si disminuye el temor a la flotación. Pero, esto podría suceder solo si las autoridades monetarias están relativamente menos preocupadas por las crisis corporativas que por las crisis bancarias. Por el contrario, en una dolarización impulsada por el riesgo moral, un aumento suficiente de los requisitos mínimo de capital puede inducir a los bancos a internalizar completamente los riesgos, y los empujará a disminuir los créditos en dólares (IZE, 2006).

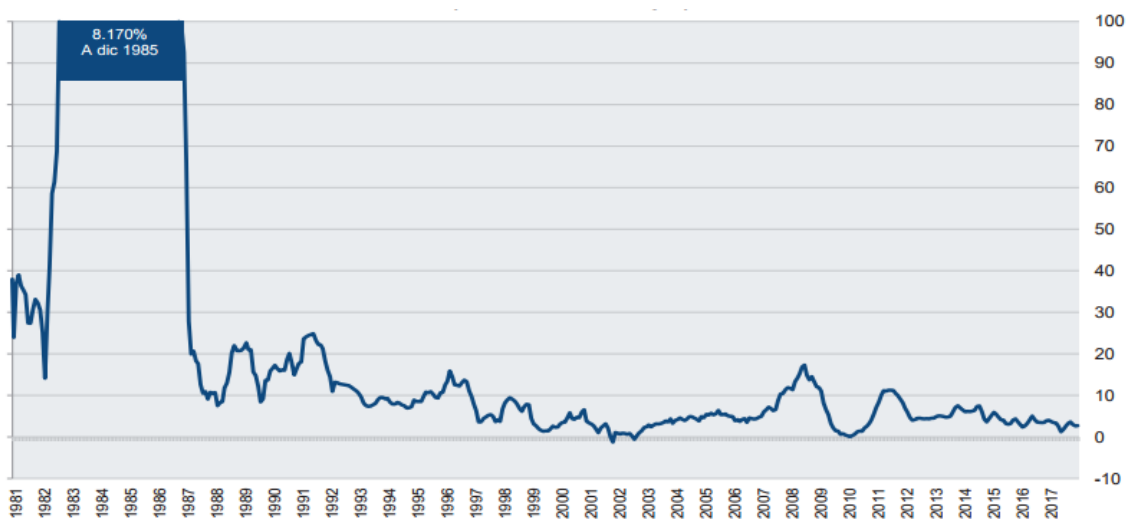
Así mismo hace notar dos observaciones que no puede pasar inadvertidos: en primer lugar si la dolarización refleja además un riesgo puro de incumplimiento de pago, la eliminación del riesgo moral podría ser necesaria, pero

no suficiente, para desdolarizar. En segundo lugar, si el temor de flotación es agudo, el incremento de capital requerido para eliminar el riesgo moral (aunque sólo temporalmente si logra desdolarizar la economía) podría exceder las normas prudenciales generalmente aceptadas contra riesgos. De hecho, con una aversión al riesgo elevado y/o mercados de capitales imperfectos, el capital podría tener un alto costo de oportunidad. De ser así, un incremento de los requisitos de capital podría dar como resultado mayores márgenes bancarios y traer como consecuencia la desintermediación financiera, o formas alternativas, y tal vez más peligrosas, de intermediación (ARMAS; IZE; YEYATI, 2006).

2.5 BOLIVIANIZACION

Según Perez, Antezana, Perez (2013), ante varios episodios de crisis económica, siendo uno de los mayores que se gesta en los años 70, en un contexto internacional, donde había lazas en las tasas de interés y caída de los precios internacionales de los minerales (del cual Bolivia es dependiente), con importantes repercusiones en pago de servicio de la deuda externa y desbalances en las finanzas públicas. Ante eso el gobierno de entonces recurre a la emisión monetaria como fuente directa de financiamiento, causando desequilibrio macroeconómico, posteriormente desencadenando el mayor proceso hiperinflacionario en 1982 – 1985 que se observa en grafico 2. Posteriormente proceso de estabilización y paquetes neoliberales (ver capítulo 3) que predomina hasta 2005.

Grafico 2 – Evolución de la inflación en Bolivia (En porcentaje)



Fuente: BCB, 2017, p. 32.

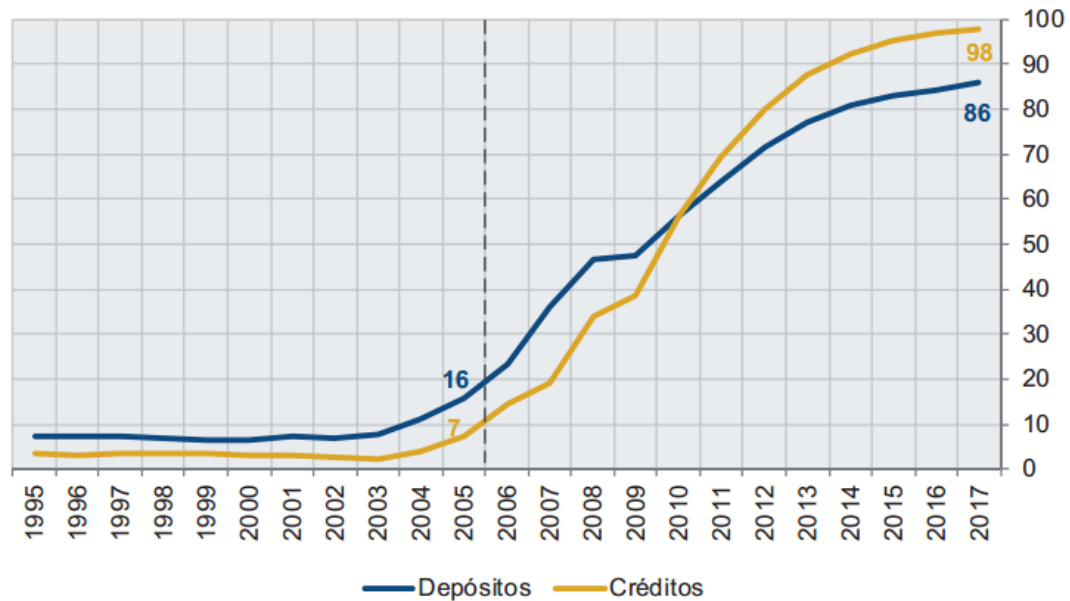
La ley N° 1670 de 30 de Octubre de 1995, confiere a BCB la responsabilidad de “buscar el poder adquisitivo de la MN”. Así mismo la Nueva constitución Política de Estado (promulgado en 2009), le concede aún más profundo para “mantener la estabilidad de poder adquisitivo interno de la moneda, para contribuir a desarrollo económico y social”. El proceso de bolivianización o desdolarización en la economía nacional, es el resultado de una serie de medidas aplicadas sistemáticamente, combinadas con el ente emisor y órgano ejecutivo para fomentar mayor uso de MN en sistema financiero y la economía.

Conforme Asesoría de Política Económica de BCB (2017), a partir de 2006, entre las medidas más importantes se encuentra: la reorientación de la política cambiaria hacia las mini apreciaciones de manera inicial y mayor estabilidad de tipo de cambio nominal en lo posterior. Así mismo fue importante la aplicación de diferencial de tipo de cambio (para la compra y venta). La diferenciación del encaje legal para las monedas, con mayores tasas de encaje para depósitos en ME. En periodos cuando se incrementa la inflación, mayor uso de Unidad de Fomento a la Vivienda (UFV)⁹. La Bolivianización de las operaciones monetarias (de Operaciones de Mercado Abierto (OMA) y demás instrumentos). El Impuesto a las Transacciones Financieras (ITF), y modificación a la regulación macro prudencial que impulsaron un diferencial de rendimiento en favor de las operaciones en MN respecto a la ME.

De acuerdo con Asesoría de Política Económica de BCB (2017), la bolivianización financiera tiene resultados importantes en lo que denota análisis del presente trabajo. En el año 2005, deposito en MN alcanzaba tan solo a 16%, posteriormente en 2017 llego a 86%. Mientras tanto créditos en MN en la misma data era de 7%, luego en 2017 alcanzo 98%, eso muestra la evidencia de que se recupera la función de reserva de valor de la MN, el cual podemos observar en siguiente gráfico.

⁹ La Unidad de Fomento de Vivienda (UFV) es un índice referencial que muestra la evolución diaria de los precios y se calcula sobre la base del Índice de Precios al Consumidor (IPC) que publica el Instituto Nacional de Estadística (INE). La UFV fue creada mediante el Decreto Supremo 26390 de 8 de noviembre de 2001 y, por Resolución de Directorio del Banco Central de Bolivia N° 116/2001 de 20 de noviembre de 2001, se reglamenta su cálculo.

Grafico 3 – Evolución de la bolivianización de depósitos y créditos del sistema financiero (En porcentaje)



Fuente: BCB, 2017, p. 35.

De acuerdo con Pacajes (2013), mediante el test de causalidad de Gramer, muestra la evidencia de la causalidad va de depósitos a créditos en el sistema financiero, replicándose en el sistema bancario y no bancario. Posteriormente destaca que las políticas de regulación prudencial explican la mayor variación de la desdolarización de depósitos. En orden de relevancia: la apreciación cambiaria, encaje legal, el ITF y la posición de cambios, instrumento indexado UFV y el diferencial de rendimientos, esos paquetes de profundización de desdolarización lo que no debe dejar las políticas de regulación.

3 EVOLUCION HISTORICA DE DOLARIZACION EN SISTEMA CAPITALISTA, RELATIVO CON ECONOMIA BOLIVIANA

3.1 EVOLUCION DEL PATRON MONETARIO INTERNACIONAL

La evolución de sistema monetario internacional en todos los países donde intentan desarrollarse aparece como condicionante externo (menos en el país que emite la moneda dominante) de forma objetiva, el cual sería, donde siempre tienen que enfrentarse y de alguna manera resolver el problema de balanza de pagos.

El país que emite la moneda de curso internacional cumple papel fundamental en control de expansión de la demanda efectiva y de la liquidez internacional, influenciando en la división internacional de trabajo de forma decisiva, ya que eso facilita la creación y expansión de los mercados a nivel internacional, así mismo viabiliza su financiamiento. Pero en curso de esa expansión e integración financiera también es influenciada por la situación geopolítica principalmente por las potencias económicas generando rivalidades (MEDEIROS; SERRANO, 2000).

Así podemos observar, según Medeiros y Serrano (2000), en orden cronológico los regímenes monetarios internacionales: el patrón oro-libra que se impuso desde 1819 hasta 1914 en donde se libra la primera guerra mundial; luego se dio un intento de retorno al patrón oro libra desde fin de la primera guerra hasta los fines de 1930; posteriormente llega otro conflicto armado segunda guerra mundial, desde allí se establece patrón oro-dólar hasta 1971; luego de 1971 hasta 1979 conocido como periodo de crisis y por ultimo de 1980 hasta los días de hoy rige dólar flexible.

Lo que nos interesa para el caso del estudio es la evolución de nuevo sistema monetario que es patrón oro-dólar que se configura en contexto de la segunda guerra mundial, impulsada por los países capitalistas que deliberadamente en un lapso de 20 años desde la primera guerra se consolida hegemónico, cual es Estados Unidos de América (EUA).

La evolución del nuevo sistema monetario internacional se viene desde 1944, donde delegados de 44 naciones reunidos en hotel Mount Washington en Bretton Woods establecen acuerdo para el mundo después de la segunda Guerra Mundial, desde entonces conocido como acuerdo de Bretton Woods (SERRANO,

2002).

Antes de establecer nuevo sistema monetario, según Medeiros y Serrano (2000), había dos posturas distintas que serían sus principales diseñadores, por un lado Ingles John Maynard Keynes, en eso entonces asesor de tesoro británico, y por otro economista Harry Dexter White, que era jefe del Departamento de Tesoro de los Estados Unidos. Tras ello se creó Fondo Monetario Internacional (FMI) y Banco Mundial (BM): FMI es una organización que en transcurrir el tiempo recibe muchas criticas, por una parte tenia ventaja de poder ayudar a los países en situación crítica, así mismo implícitamente también tiene la facultad para volverlos más pobres, como veremos más adelante en tópico 2.3 consenso de Washington y aplicación de políticas neoliberales en América Latina.

Aunque según su convenio constitutivo que está en su página principal de FMI en eso entonces, es supervisar sistema monetario internacional y fomentarse tanto la eliminación de restricciones cambiarias en el comercio de bienes y servicios como estabilidad de tipos de cambio. Después de iniciar sus actividades en 1945, ante la destrucción en la guerra, para traer paz y la estabilidad se creó la Organización de las Naciones Unidas (ONU), fundada en octubre de 1945 en conferencia de Yalta, así mismo, se diseñó la reconstrucción posguerra de los países europeos con el Plan Marshall, en donde todos pelearon en cuanto el único ganador fue Estados Unidos de América (EUA) (KENNEDY, 1986).

Los EUA no había sufrido tantas destrucciones a comparación a los países europeos, es así el resultado de la guerra el país mencionado se constituye mayor potencia económica mundial, buscando permanentemente expandir su producción, mercados accesibles para sus cuantiosas exportaciones de bienes con valor agregado, por otro lado buscar importaciones de materias primas sin valor agregado de los países no industrializados. Eso requería de acuerdos internacionales y aliados económicos para garantizar su dominio económico al tener la mayor capacidad productiva y poder militar que el resto de las naciones del mundo.

Según Kennedy (1986) el Producto Nacional Bruto (PNB) de Estados Unidos de América (EUA) había aumentado más de 50% en términos reales durante la guerra, mientras tanto los de Europa (menos Unión de Repúblicas Socialistas Soviéticas - URSS) había descendido alrededor de un 25%. Los productos manufacturados de EUA era 44.6% del total, mientras Europa cuando mayor parte

de destrozos con la guerra había sido reparado, solo tenía 26% del total. Así podemos ver en tabla 1, como quedaron PNB de las potencias y PNB per cápita en 1950.

Tabla 2- PNB total y PNB per cápita de las potencias en 1950

(En dólares 1964)

	Total PNB (mil millones)	PNB per cápita (dolares)
Estados Unidos	381	2536
URSS	126	699
Reino Unido	71	1393 (en 1951)
Francia	50	1172
Alemania Occidental	48	1001
Japon	32	382
Italia	29	626 (en 1951)

Fuente: Kennedy, 1986, p. 578.

Cabe señalar así mismo en el periodo, respecto a la paridad y convertibilidad de dólar con el oro, solo podría ser garantizado, porque EUA en eso entonces tenía 2/3 de reservas mundiales de oro, eso posibilita que los otros países en vez de guardar como su reserva en oro, directamente podrían guardar en dólares como referencial monetario internacional, así mismo en el comercio internacional, gana confianza de los mercados en el sistema bancario, así también en el banco central de país hegemónico (BRAGA; CINTRA, 2007).

3.1.1 Bretton Woods Oro – Dólar

A partir de Bretton Woods, cuando los países tenían déficits en su balanza de pagos, debían financiarlos a través de las reservas internacionales u otorgamiento de los préstamos que concedía el FMI. Para eso fue creado, para tener acceso a los préstamos, donde los países debían acordar sus políticas económicas con FMI (SERRANO, 2002).

Como ya venimos señalando, después de la segunda guerra mundial, viene el periodo donde prevalece patrón Oro – Dólar, que abarca hasta el año 1971, el cual significa que el precio oficial de Oro en Dólar es mantenido fijo.

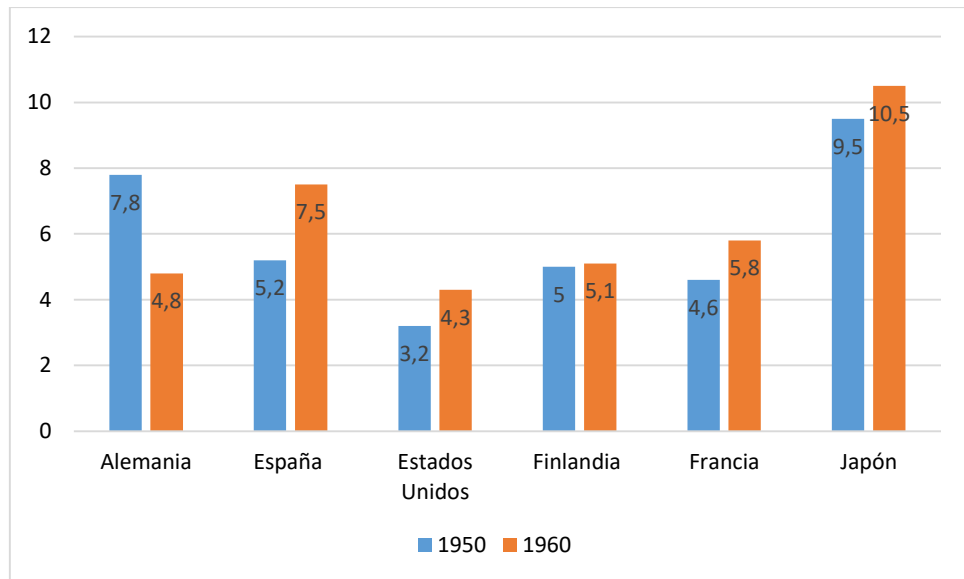
El crecimiento económico dentro de este periodo se refleja por dos elementos principales: 1) conflicto geopolítico que entra en competencia entre dos sistemas económicos antagónicos, liderados por EUA y por la URSS, siendo eje central del conflicto la competencia entre estados nacionales capitalistas por ganar espacio en los mercados y poder. 2) la ratificación de EUA como dominante en la industria, comercio, finanzas y militarmente sobre las demás economías del bloque capitalista (MEDEIROS; SERRANO, 2000).

Según Serrano (2002), los EUA en los primeros años del periodo tenían saldo comercial en cuenta corriente positivos, pero por la guerra fría EUA toma la estrategia vía ayuda, préstamos e inversión directa a los países estratégicos como Alemania, Japón y Corea del Sur en los años 1950 y 1960. Utilizando algunos privilegios para los aliados como: tasas de cambio desvalorizadas que favorecerían la competitividad de los aliados, protección tarifaria y no tarifaria, misiones de técnica y fuerte estímulo a fuerte expansión de las multinacionales americanas, ya que esos beneficios ayudarían aliviar de restricciones externas a esos países ocasionando “supuesto milagro” en crecimiento económico de las naciones.

Década de 50 y 60 pasa a ser conocido como años dorados del capitalismo, caracterizado por enorme crecimiento económico nunca antes visto, con fuerte presencia de Estado. Según Cabrera (2014), crecimiento industrial mundial alcanzó 5,6% entre 1948 y 1971, es decir, producción creció mucho más que la demografía mundial. Las condiciones que hicieron, abundante disponibilidad de capital, materias primas – energéticos baratos y un fuerte gasto público.

En su análisis de Lundberg y Jánossy (*apud* Cabrera, 2014), hace notar que crecimiento acelerado en Europa Occidental y Japón en particular, dentro de sudeste asiático como una estrategia de desarrollo económico entre los países aliados en conflicto con la URSS. En gráfico 1 se puede observar desempeño de crecimiento de la producción en 1950 1960.

Gráfico 1 – Crecimiento de la producción, 1950 – 1960
(Variación porcentual promedio anual)



Fuente: Elaboración propia con datos de Cabrera (2014, p. 71).

Así mismo según Medeiros y Serrano (2000), desde el punto de vista de EUA la expansión de las reservas, de las exportaciones, la reconstrucción de Europa Occidental como Sudeste Asiático, sería estratégico, para crecimiento de la economía mundial y reconstrucción de una orden económica internacional, de esa manera aislar a URSS. Estaba claro que esa orden se debía afirmarse a partir de dólar como moneda internacional¹⁰.

En cuanto “milagro económico” de Japón se consolida, se genera un espacio como “invitación al desarrollo”, inducido por la guerra fría, para que se genere una dinámica económica regional (estrategia americana), estaban los países de sudeste asiático (Corea de Sur y Taiwán), que tenían amplia mercado externo dinamizado en la región con financiamiento internacional y apertura de mercado americano. A mediados de los años 1960 Corea de Sur y Taiwán, tenían agresiva política industrial (tomando como ejemplo a Japón), ya exportaba a mercado americano los productos industriales de bajo valor unitario, mientras tanto Japón para eso entonces su exportación ya era aun mayor con productos de alto valor

¹⁰ Para buscar el objetivo de ser la moneda internacional por medio de Plan Marshall era necesario desplazar al libra, a medida que otros países sintonizaban en esa plan, Inglaterra seguía con que su moneda (la libra) que debía ser como moneda de reserva que se había acordado en Bretton Woods, pero al fin a cabo termino siendo desplazado por el dólar (MEDEIROS; SERRANO, 2000).

unitario (MEDEIROS; SERRANO, 2000).

En los años 70 después de estar entre las rivalidades con la URSS, EUA en la guerra fría, China consigue apoyo americano para proyecto de modernización e industrialización, bajo tutela elemental de industria y soberanía nacional (como estrategia China), beneficiándose de polo dinámico de la región como Japón, Corea, Taiwán. Es decir China fue último “invitado” para el desarrollo (MEDEIROS; SERRANO, 2000).

En América Latina lejos de la guerra fría, donde no hubo Plan Marshall o financiamiento americana para construcción regional, la ayuda externa solo comenzaría con la Alianza Para el Progreso¹¹ después de la revolución cubana de 1959 que suscito a pocos kilómetros de EUA, mismo así fue insuficiente la Inversión Extranjera Directa (IED), pero se transformó muy dependiente de las multinacionales americanas y europeas. Según Medeiros y Serrano (2000), eso implicaba, la poca existencia de dólar, en cuanto crecía la capacidad de importación de cada país, en cuanto tenía constante performance de sus exportaciones y que todavía tenían que afrontar proteccionismo de los países desarrollados.

3.1.2 Revolución De 1952

En cuanto a Bolivia en su historia fue un país exportador de los minerales, según Morales y Sachs (1987) la primera crisis profunda paso por agotamiento de los depósitos de plata y caída de los precios mundiales de ese metal en el siglo XIX, sin embargo en primeras décadas de siglo XX, por la gran demanda mundial de estaño (elaboración de enlatados) Bolivia entra en desarrollo económico moderno en relación a los países Latino americanos, con la explotación intensiva de estaño. Los ingresos permitieron la extensión de la infraestructura, así como ferrocarriles o caminos carreteros de conexión entre occidente y oriente, pensando en la integración y despertar de fomento a la agricultura.

El estaño fue agotándose progresivamente en años 1920 1930,

¹¹ Fue un programa de ayuda económica, política y social de EUA para América Latina efectuado entre 1961 y 1970. Su origen está en la propuesta oficial del presidente John F. Kennedy, en su discurso del 13 de marzo de 1961 ante una recepción en la Casa Blanca para los embajadores latinoamericanos. Gobierno americano se comprometía en cooperar en aspectos técnicos y financieros, su enfoque principal fue como una medida de contrarrestar la expansión de revolución de 1959. Por medio de ALPRO ganar a los países partidarios de línea “dura” tendiente a reconocer a cualquier gobierno ya sea constitucional o de facto, que mostrara una clara política anti comunista y pro – occidental (MORGENFELD, 2011).

perdiendo la competitividad en relación a los otros productores. Sin duda la caída del estaño socavó a la economía boliviana y sistema político de entonces, más conocido como la rosca¹² que manejaban al estado en beneficio de los tres varones¹³ del estaño (Patiño, Aramayo, Hoschschild). Las finanzas públicas dependían fuertemente del estaño que era en función a comercio internacional, luego la producción de estaño en años posteriores se debilita por falta de inversión en la capacidad productiva y actualización de tecnología (MORALES; SACHS, 1987).

En cuanto la decadencia de la producción de los minerales, causa un proceso inflacionario que arrastra hasta 1942, posteriormente en 1946 se recupera beneficiándose de la demanda de minerales que exigía la segunda guerra mundial. Según Peres, Antezana y Peres (2013), la balanza de pagos llegó a ser positivo, así también incremento de las reservas internacionales. Bolivia se adhirió a los convenios de Bretton Woods en diciembre de 1945, posterior reorganización del Banco Central de Bolivia (BCB) ante un manejo político, luego ponerlo en un manejo prudencial, para recuperar la sufrida devaluación de la MN desde los principios de siglo XX y el proceso inflacionario iniciado en 1930 que había disminuido el nivel de la vida de la población.

La década de los 40 se constituye la matriz político organizativa, ideológica del proletariado minero, columna vertebral del movimiento obrero en las siguientes décadas que protagonizaría en la revolución de 1952.

En la vida republicana de Bolivia en abril de 1952, marca uno de los acontecimientos más grandes, una insurrección y la revolución nacional que llevaría a un periodo de grandes transformaciones. En 1952 sería un año de no retorno a las ideas liberales, que en pasado no habían tenido resultados que podrían dar.

Según Morales y Sachs (1987), los movimientos sociales se encontraron con el control político absoluto del país, en un momento en que la elite de régimen de la oligarquía minero feudal era económicamente débil y no podría oponerse a las reformas sociales, tres días de lucha armada entre civiles campesinos, indígenas y mineros (liderados por los dirigentes de Movimiento

¹² Es un término boliviano para referirse a la oligarquía, a los funcionarios, políticos, jueces, periodistas e intelectuales que manejaban al sistema económico, político en la época de 1932 hasta 1952.

¹³ Patiño, junto a Mauricio Hochschild y Carlos Víctor Aramayo, fueron conocidos como los barones del estaño y tuvieron una gran influencia política en Bolivia hasta la Revolución Nacional de 1952, que nacionalizó las empresas mineras.

Nacionalista Revolucionario - MNR) por un lado y por el otro los militares, la distribución generalizada del armamento en las masas populares contuvieron las fuerzas policiales, todo ello contribuyó a transformar la realidad política económica y social, aunque desde la dirección optimista de MNR solo la violencia podría fraguar la unión entre aquel tercio de elite blanca que dominaba el país y las masas populares indias.

En los primeros años de revolución marcaron importantes medidas transformadoras como: voto universal que permitía ejercicio universal de este derecho ciudadano a todo hombre y mujer mayor de 21 años (21 de julio 1952), la nacionalización de las minas que establecía reversión de las grandes empresas mineras al estado (31 de octubre 1952), la reforma agraria que abolió régimen latifundista y terrateniente (2 de agosto 1953) y la reforma educativa que impulso el acceso a todos los bolivianos, como decir inclusión de campesinos e indígenas que antes no eran tomados en cuenta, sabiendo que 66% de la población era indígena campesino, mientras tanto 33% la población urbana (PERES; ANTEZANA; PERES, 2013).

El estado asumió principales actividades como la propiedad, gestión y administración de actividades productivas de la economía nacional. Según Peres, Antezana y Peres (2013), sectores en destacar fue en minería, hidrocarburos y la agroindustria. Un modelo de capitalismo de Estado o Industrialización por Sustitución de Importaciones¹⁴ (ISI) que tendría vigencia hasta promulgación de decreto 21060¹⁵ nueva política económica y financiera, de 29 de agosto de 1985, que marcaría una nueva fase del país con la economía de libre mercado. En el

¹⁴ Es un modelo estructuralista propuesto en América Latina, ante un deterioro de intercambio de productos manufacturados y productos primarios entre países desarrollados y periferia creando una dependencia, cual aquejaba problemas en balanza de pagos y deseo de industrialización (PREBISCH, 1998).

De tal forma que F. H. Cardoso explica el imperialismo, no como un proceso que únicamente se da de fuera hacia adentro sino como un proceso que corre en ambos sentidos, existen condicionantes del exterior, pero también ocurren procesos internos dentro de la economía que se trate que marcan esta relación de dependencia, mismos que generan una relación vinculante y desigual.

¹⁵ Decreto para libre contratación y negociación de salarios entre empresas y trabajadores, derogando disposiciones que garantizaban la estabilidad laboral. Sin embargo, se mantuvieron los derechos laborales establecidos en la Ley General del Trabajo y sus posteriores Decretos que se aplican al sector privado. El mencionado Decreto Supremo también estableció transitoriamente – hasta diciembre de 1985 - la racionalización del empleo: La llamada “relocalización”, que fue aplicada principalmente por el sector público; consistiendo en tres meses de salario como pago por desahucio (aunque los montos fueron mayores en algunos casos). Esta medida implicó el despido de varios trabajadores estatales, principalmente en el sector minero con 20.000 despidos (MURIEL; JEMIO, 2008).

cuadro 1 podemos observar cronología de los principales eventos políticos:

Cuadro 1 – Cronología de principales eventos políticos

1952	Revolución Nacional, protagonizada por Movimiento Nacionalista Revolucionario (MNR)
1952 - 1956	Presidencia de Paz Estenssoro; fuerte aumento en la inflación, 178.8% en 1956
1956 - 1960	Presidencia de Siles Zuazo (MNR); estabilización económica con financiamiento y supervisión del gobierno de EUA y el FMI
1960 - 1964	Segunda presidencia de Paz Estenssoro
1964	Tercera presidencia de Paz Estenssoro. Este es derrocado por un golpe militar dirigido por el Gral. Rene Barrientos Ortuño
1966 - 1969	Presidencia Constitucional de Barrientos. Barrientos muere en un accidente de helicóptero en Abril de 1969
1969	El Vicepresidente, Luis Adolfo Siles Salinas se hace cargo de la presidencia; y es derrocado por un golpe militar por el Gral. Alfredo Obando Candía
1970	Ovando Candía es derrocado por el Gral. Rogelio Miranda. Miranda es derrocado por el Gral. Juan José Torres
1971	Torres gobierna con izquierda radical. Derrocado por un golpe propiciado por una coalición de militares: Falange Socialista Boliviana y el Movimiento Nacionalista Revolucionario
1971 - 1973	Gobierno de Gral. Hugo Banzer Suarez con el apoyo del MNR
1974 - 1978	Presidencia de Banzer con gobierno militar, el MNR se retira del gobierno en 1974
1979	El Gral. Juan Pereda Asbun toma la presidencia después de la anulación de las elecciones de 1978 por acusaciones de fraude. Pereda es derrocado por el Gral. David Padilla Arancibia, quien llama a elecciones en 1979
1979	Los resultados de la elección no son concluyentes y se produce un empate en el Congreso. El Presidente del Senado, Walter Guevara Arce gobierna como Presidente interino. Guevara es depuesto por el Cnel. Alberto Natusch Busch; Natusch renuncia a cabo de 15 días. La Presidente de Cámara de Diputados, Lydia Gueiler, es posicionada como presidente interino
1980	Empantanamiento Electoral. La Presidente Gueiler es depuesta por el golpe del Gral. Luis García Meza
1981	García Meza es obligado a renunciar en favor de una Junta de Comandantes, presidido por el Gral. Waldo Bernal Pereyra. Bernal renuncia en favor del Gral. Celso Torrelio Villa
1982	Torrelio es derrocado por el Gral. Guido Vildoso Calderon. Este llama al Congreso elegido en 1980, que elige a Siles Zuazo Presidente
1981 - 1985	La alta inflación degenera en hiperinflación. Los precios aumentan por un factor de 623 entre Abril de 1984 y agosto de 1984. Siles Zuazo es obligado por la oposición a llamar anticipadamente a elecciones, en Noviembre de 1984
1985	Paz Estenssoro es elegido Presidente. La Nueva Política Económica es anunciada el 29 de Agosto de 1985

Fuente: Morales; Sachs, 1987, p. 6.

Entre las principales medidas de Revolución Nacional fue un fuerte control de divisas que básicamente financiaba a infraestructuras para diversificar la producción, ya que prácticamente dependía de las exportaciones mineras. Entre 1951 y 1958 se vio un déficit en presupuesto nacional que estaba estrictamente relacionado con factor externo, la caída de los precios de estaño se contrajo en un 26%. Las causas, finalización de la guerra de Corea 1953, la recesión económica estadounidense de 1953 a 1954 y *dumping* que practico URSS realizando ventas masivas de estaño en mercado internacional (PERES; ANTEZANA; PERES, 2013).

Entre 1952 y 1956 el acceso a divisa fue racionado y se estableció un sistema de tipos de cambio múltiple lo que llevo a sobrevaluación de tipo de cambio para las firmas exportadoras, que fue muy destructiva. Entonces principales fuentes de divisas y de impuestos se secaron con la nacionalización de las minas y el sistema de cambio múltiple; la reforma agraria produjo fuerte caída en oferta de alimentos, en 1952 fue creado Corporación Minera de Bolivia (COMIBOL) el cual entro en insolvencia y fue financiado imprimiendo dinero (MORALES; SACHS, 1987).

Tabla 3 – Tipo de cambio oficial y paralelo (Dólares a bolivianos)

1953		1956	
Oficial	Paralelo	Oficial	Paralelo
190	720	190	7700

Fuente: Elaboración propia con los datos de Peres, Antezana y Peres (2013, p. 147).

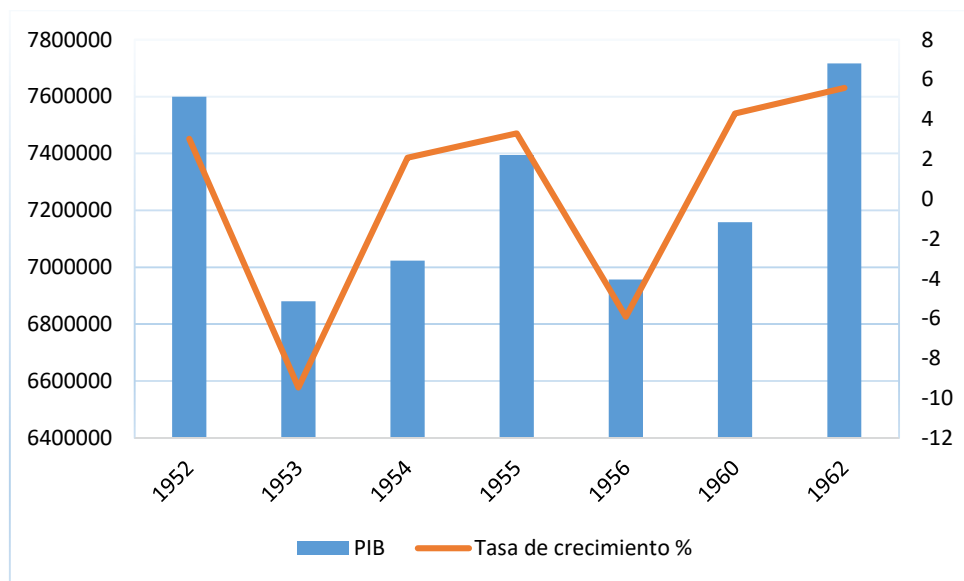
De acuerdo con Peres, Antezana y Peres (2013), una muestra de esta situación crítica es el de medio circulante M1 estando en mayo de 1953, la unidad monetaria paso a ser de 8.132.093.397 a 12.388.500.951 en diciembre de 1953, es decir, en cuestión de 8 meses el aumento es muy grande con 4.256.407.554. En el periodo, con los gobiernos de turno, se multiplica serie de decretos, que hacen para modificación de encaje legal, así mismo para concesión de préstamos a los bancos privados e instituciones públicas.

[...] así comenzarían las dificultades económicas al hecho de que el aparato estatal funcionaba mal, y la consecuencia la desorden fiscal con una alta inflación, se aprecia un manejo político y discrecional de la política crediticia, con baja capacidad de autonomía del BCB (PERES; ANTEZANA; PERES,

2013, p. 137).

Como podemos observar en el grafico 2, después de la Revolución Nacional de 1952, hay un fuerte caída en tasa de crecimiento de la economía en 1953, posterior un leve recuperación hasta 1955 y luego recesión con alta inflación en 1956, según Morales y Sachs (1987) conocido como la primera gran inflación.

Grafico 2 – Tasa de crecimiento de PIB (Año base 1970)



Fuente: Elaboración propia con datos de Peres, Antezana, Peres (2013, p. 163).

El 15 de diciembre de 1956, con la ayuda del gobierno de EUA y el patrocinio de FMI se promulgaron varias medidas económicas conocidas como el Plan de Estabilización Monetaria. Este programa de estabilización consistía en la restricción de la demanda agregada, liberalización de la economía, eliminación de las subvenciones, congelamiento de los salarios, modificaciones en el tipo de cambio de divisa americana, reducción de créditos, supresión de los controles de precios, actualización de los precios de minerales nacionalizadas y disminución del gasto público (PERES; ANTEZANA; PERES, 2013).

La actualización de los precios de bienes exportados con la tendencia internacional y principales actividades económicas que se destacan en la década de los 60. Según Peres, Antezana y Peres, (2013) en Bolivia se intensifica la diversificación de la producción; sectores industriales de textiles y alimentos crecieron durante el periodo, producción nacional de arroz, algodón, soya y trigo; así

como la minería; fuerte inversión de las multinacionales americanas en sector petrolero, como la inauguración de oleoducto Santa Cruz – Sica Sica hacia Chile 1964, se inauguró exportación de la Gulf Oil de petróleo crudo con 18.000 barriles/día, exploración petrolera en tres sectores y una capacidad de producción de gas de 6.6 millones de pies cúbicos; se concretaron las líneas férreas, Corumba – Santa Cruz, Buenos Aires – Santa Cruz vía Yacuiba administrado por la Empresa Nacional de Ferrocarriles (ENFE).

En plano internacional, como ya habíamos mencionado que el país emisor de patrón monetario internacional, se quedaba en déficit comercial al culminar la década de 60, a medida que tenían acelerado crecimiento los países de Europa Occidental y Sudeste Asiático. Es decir Dólar se desvaloriza frente a Yen y Marco, EUA se vio obligado a devaluar el dólar en 1971 (MEDEIROS; SERRANO, 2000).

3.1.3 Dólar Flexible

El enfoque más corriente remarca la regresión económica. Destaca que EUA perdió la superioridad de posguerra, ya no controla el 50% de la industria mundial y no ejerce un reinado monetario. Señala que la inconvertibilidad del dólar (1971) acentuó el deterioro de Estados Unidos frente a Europa, Japón, y estima que esa caída se profundizó en las últimas dos décadas de ascenso Chino. Según Medeiros y Serrano (2000, p. 1389):

[...] la nueva estrategia americana tenía objetivos explícitos para vencer la guerra fría, encuadrar a los aliados y retomar la conducción de bloque capitalista. Adicionalmente se proponía reducir los gastos sociales y combatir a los sindicatos. Buscando también controlar organismos internacionales, como FMI, BM, ONU, de forma más adecuada a los intereses americanos [...] (traducción de total responsabilidad).

Los EUA vetaron todas las propuestas de reforma que se manejaban para que haya una verdadera moneda internacional, en medio de eso “dilema de Nixon” gobierno americano quería desvalorizar el dólar al mismo tiempo no comprometer papel que tiene como moneda internacional. Entonces la solución encontrada fue decretar unilateralmente la inconvertibilidad de dólar en oro en 1971, que marcaba inicio de desvalorización de dólar intensificando en 1973, que eso significaba romper con el sistema de Bretton Woods en la economía mundial (SERRANO, 2002).

En el patrón dólar flexible, EUA pueden incurrir en déficits en su Balanza de Pagos (BP) y financiarlo tranquilamente con activos denominados en su propia moneda, además de eso da la libertad de variar su paridad en relación a moneda de otros países conforme su conveniencia, así mismo ya no hay por qué temer la fuga para el oro por que ya no es convertible. En relación a la paridad de dólar con las otras monedas que no son patrón monetario internacional, pierden competitividad cuando se valoriza, por que empeora su restricción externa y sufren presiones inflacionarias cuando se desvalorizan en relación a dólar (SERRANO, 2002).

Después de romper la convertibilidad de dólar, la mayoría de los países manipularon sus monedas en función a evolución de dólar que era moneda de referencia.

Otro elemento indisociable a esto, es la crisis de petróleo, que suscito a mediados de 1973, originada cuando la Organización de los Países Exportadores de Petróleo (OPEP) resolvió en forma unilateral incrementar los precios de combustible, generando disminución de crecimiento de los países desarrollados, y por otro, exceso de liquidez en los países productores de petróleo que llevaron a colocar a bancos privados internacionales, aspecto que provoco también el aumento de liquidez internacional, una disminución de tasa de interés, por tanto mayor disponibilidad de crédito. En cuanto las transacciones internacionales eran en dólares, entonces termino favoreciendo poder financiero de EUA (SERRANO, 2002).

De acuerdo con el Medeiros y Serrano (2000) en principios de la década de 1970, las reservas monetarias mundiales se duplicaron, pasando a cubrir la mayor demanda internacional de liquidez producida por la inflación mundial y crisis petrolera. Esta situación genera crecimiento de euro-dinero, estimulando la movilidad especulativa de capital internacional, aumentando inestabilidad de tipos de cambio entre las monedas más importantes del mundo, eso termino afectando política monetaria de diferentes estados. Los desequilibrios en el comercio exterior de EUA, generaban una gran liquidez en los mercados mundiales que no eran absorbidos productivamente, entonces hay una reducción en las tasas de inversión y bajo crecimiento de producto y la demanda.

Eso impulso a la banca internacional a ofrecer a los países en desarrollo, en especial América Latina, amplios préstamos con bajas tasas de

interés. Durante década de 1970 se acentuaron las presiones inflacionarias en los países industrializados, aspecto que afecto a las economías latinoamericanas y por supuesto a Bolivia (PERES; ANTEZANA; PERES, 2013).

3.2 DICTADURAS MILITARES EN BOLIVIA 1964 A 1982

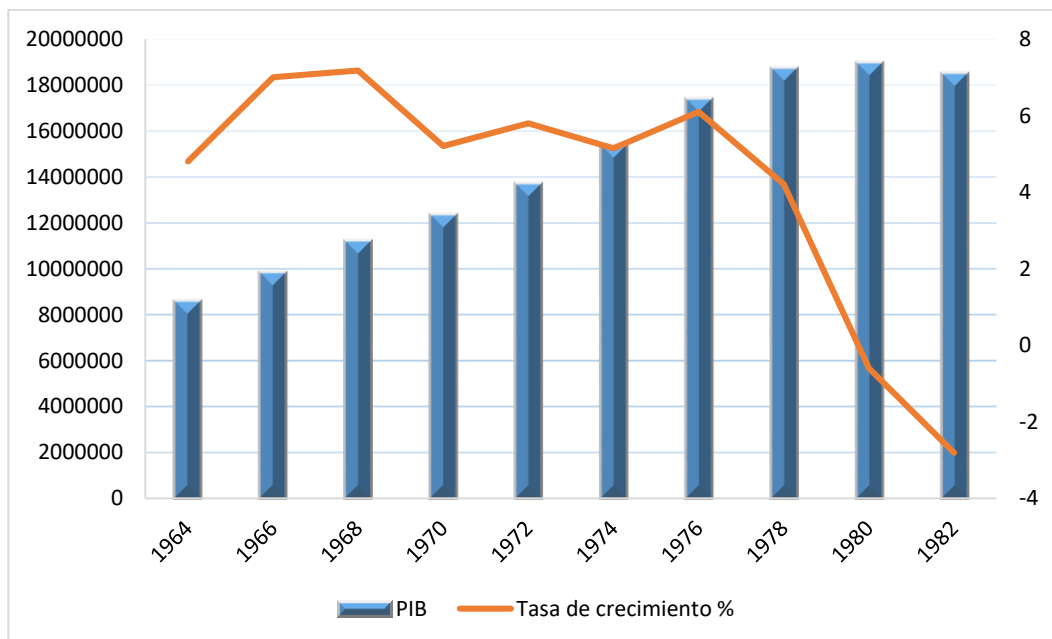
Como observado en cuadro 1, en esta etapa de gobiernos militares de facto, se implementaron diversas estrategias de desarrollo, sin embargo, se mantuvo el enfoque de modelo ISI, lo que sale a destacar es creación de nuevos aranceles de importaciones con tasas diferenciadas para bienes terminados, maquinarias y materia prima. También se fomentaron las inversiones de capital nacional y extranjero a través de tratamiento preferencial. Las dificultades se encontraron en descontrol de los gastos públicos y crecimiento de la deuda externa.

Los gobiernos de derecha como Banzer y Barrientos, su interés no estaba en limitar intervención de Estado, más bien buscaron apoyar a segmentos favoritos del sector privado mediante subsidios gubernamentales generosos. Mientras tanto la izquierda daba papel principal a los trabajadores del sector público, además distribución de salarios altos, con dinero impreso pero que llevaba a riesgo de inflación, o con préstamos extranjeros, porque era difícil llevar a un aumento de impuestos. Los de la derecha rechazaban impuestos altos y buscaban financiar al gobierno con reducción de salario en sector público, reprimiendo trabajadores, y con préstamos extranjeros. Hay un elemento común entre ambos tipos de gobierno, es que la parte importante de la factura paguen los fondos extranjeros (MORALES; SACHS, 1987).

En grafico 3 podemos observar el desempeño económico en la época de los gobiernos de la dictadura que propiciaron entre los de la tendencia derechista e izquierda. Los proyectos de inversión como: gasoducto Santa Cruz – Yacuiba, ampliación de refinerías de Santa Cruz y Cochabamba, la empresa Nacional de Fundiciones de Estaño, la empresa Nacional de Telecomunicaciones (ENTEL), la empresa Nacional de energía (ENDE), asfaltado Quillacollo- Confital y carretera La Paz Cotapata 1975, fueron financiados con organismos internacionales (BM y Banco Interamericano de Desarrollo BID) y créditos bilaterales. Sin embargo, la alta subvención estatal y el alto endeudamiento gubernamental fueron canalizados en

sector “privado y las empresas públicas” cuyos rendimientos bajos o nulos no pudieron responder a los compromisos financieros y el país se sumió en otra crisis de endeudamiento. El déficit en la balanza comercial y creciente servicio de deuda externa, ocasionaron desequilibrios externas, sumado a eso presión popular exigiendo las mejores condiciones de vida, llevo a hiperinflación que comenzó en 1979, y en 1985 donde termina con revolución nacional suscitado en 1952 (PERES; ANTEZANA; PERES, 2013).

Grafico 3 – Tasa de crecimiento de PIB (Año base 1970)



Fuente: Elaboración propia con datos de Peres, Antezana y Peres (2013, p. 178-196).

En eje vertical izquierda PIB en millones de pesos bolivianos que muestra relativa creciente hasta 1976 y posteriormente queda estancado. Mientras tanto la tasa de crecimiento en caída libre ocasionando una hiperinflación por factores que ya se venían anticipando. En este periodo caracterizado por dictaduras militares que derrocaban uno al otro, el principal conflicto ha sido la distribución de la renta, que conlleva consigo efectos profundos en la política económica.

Algunos de ellos según Morales y Sachs (1987), son: el primero, el efecto de la indisciplina fiscal, puesto que la burguesía urbana con altos ingresos vetan los impuestos sobre el patrimonio, del cual dependía una gran parte de sector público. Segundo es la politización de casi todos los instrumentos de política

económica, uno de ellos es que se ha evitado generalmente las modificaciones en tipo de cambio hasta llegar a sobrevaluaciones en proporciones grandes que ocasiona niveles altos de importación. Tercer efecto es la batalla continua por la redistribución de la renta del ingreso, es la incertidumbre para la inversión privada, que es generado por la alternancia de los gobiernos entre derechistas e izquierdistas con programas distributivos diferentes. Cuarto efecto es la degeneración de la política, entre los que “están en el gobierno” y los que “no están”, ya que al Estado se concebía como un mecanismo de redistribución, y los gobiernos usan ese instrumento de arca pública ya sea en beneficio personal o clientelismo político.

La dictadura más duradera fue de Hugo Banzer Suarez entre 1971 a 1978 (como se puede observar en cuadro 1), pero conforme Morales y Sachs (1987), durante el prolongado régimen del general Hugo Banzer tuvo lugar una etapa de bonanza económica sin precedentes en la historia del país. A ello contribuyeron de manera decisiva los favorables precios de las principales materias primas de exportación y el fácil acceso a los créditos en el mercado internacional, que a finales de la década 70s y 1981 la deuda contraída se volvería insostenible.

En ese periodo de 1978 a 1982, sofocado por la dictadura de distintas personalidades militares y el intento de volver a la democracia encabezado por Central Obrera Boliviana (COB), que genera un incertidumbre en la credibilidad de la economía, según Morales y Sachs (1987) la fuga de capitales alcanzó nuevas cimas en el período, con la cuenta de "errores y omisiones" en balanza de pagos en 1980 y 1981, que alcanzaba los 590 millones de dólares, o 10 por ciento del PIB de 1980. Los bancos comerciales internacionales pararon sus préstamos y negociaron un acuerdo de reprogramación de emergencia, que poco después dejó de ser honrado. El resto de la comunidad financiera internacional tampoco efectuó nuevos préstamos, excepto dos préstamos importantes del régimen argentino.

En el periodo una vez transcurrida la dictadura de García Meza, el 10 de octubre de 1982 (retorno a la democracia después de las dictaduras militares), retorno a la democracia con Siles Zuazo del partido de Unidad Demócrata y Popular (UDP) fue elegido presidente por el congreso elegido en 1980. De acuerdo con Morales y Sachs (1987), al asumir la presidencia, la democracia boliviana se encontraba frágil, frente a una muy difícil situación económica y política.

Económicamente, Bolivia estaba quebrada frente a la crisis de la deuda externa, común a toda América Latina derivada de una década en la que las dictaduras latinoamericanas endeudaron fraudulentamente a los países con crédito barato, hecho además que desencadenó un proceso hiperinflacionario que destruyó el poder adquisitivo de los asalariados. En tabla 3 podemos observar la evolución de deuda externa boliviana.

Tabla 4 – Deuda externa boliviana, 1970 – 1985 (Millones de dólares)

	1970	1975	1980	1981	1982	1983	1984	1985
Deuda Total ^a (Pública y Garantizada Públicamente MLP)	481.7	824.7	2.228.6	2.679.2	2.769.1	3.105.1	3.203.5	3.259.3
Deuda PNB (%)	46.3	46.2	78.1	89.3	102.6	111.5	115.9	124.8
Deuda/Exportación (%)	232.6	166.7	213.1	262.3	301.5	345.4	377.8	441.9

Fuente: Morales y Sachs 1987, p. 13.

Nota: (a) Deuda pública o garantizada públicamente, desembolsada y pendiente, a mediano y largo plazo.

La UDP lanzo importantes medidas económicas entre 1982 a febrero de 1985, todos orientados a controlar el tipo de cambio y el nivel de precios pero sin efectos importantes. La inicial desaceleración de la economía de los años finales de 70 se convirtió en crisis de los 80s, UDP recibió con una inflación alta, además continúa disminución de las exportaciones, el crecimiento del servicio de la deuda y el agotamiento de los yacimientos de gas redundaron en la parálisis de la economía nacional (PERES; ANTEZANA; PERES, 2013).

En tabla 4 se puede observar de como la inflación en 1982 estando 296,5% y 1983 328,5%, en 1984 entra en hiperinflación con 2117%. Mientras que el crecimiento de PIB real mejora de manera muy leve, aun faltando para su retomar crecimiento.

Tabla 5 – Inflación y crecimiento 1982 – 1984

Indicador	1982	1983	1984
Inflación	296.50%	328.50%	2117%
Crecimiento (PIB real)	-11.10%	-10%	-2.20%

Fuente: Peres, Antezana y Peres (2013, p. 218).

La hiperinflación y la crisis de endeudamiento se desarrollaron en Bolivia cuando el flujo neto de recursos externos se tornó negativo en 1982. El financiamiento con ingresos de señoreaje (es decir emitiendo dinero), se convirtió en el sustituto de los recursos externos declinantes (MORALES; SACHS, 1987).

Si bien la inflación era alta a inicios de los ochenta, ésta aún no podía considerarse como hiperinflación. De acuerdo al criterio desarrollado según Peres (2013), la hiperinflación boliviana se inició en abril de 1984 y finalizó los primeros días de septiembre de 1985, período en el cual los precios se multiplicaron por 623, con una tasa de inflación mensual de 46% en promedio. En 1985, la inflación era el principal problema del gobierno, el que, entre enero y agosto de 1985, emitió más de 20 decretos supremos regulando precios de la economía (electricidad, tipo de cambio, tasas de interés, etc.), incluido uno que crea un Comité Nacional de Lucha contra la Especulación, poco antes de realizarse el cambio de gobierno.

3.3 AMÉRICA LATINA: CRISIS Y DEUDA

América Latina se ven vulneradas por un creciente auge financiero internacional agenciado por la acumulación excesiva de dólares provenientes de las bonanzas petroleras, que posteriormente en agosto de 1982 se traducen en la gran crisis de la deuda externa de los países de América Latina y el tercer mundo. Las economías latinas viven una escasez de divisas, auspiciada a su vez por un débil entorno macroeconómico: el desempleo se pone de moda, el crecimiento económico es cada vez más lento, las balanzas de pagos de estos países se hacen más deficitarias y los pueblos más atrasados deben sobrevivir a los terribles impactos de la hiperinflación (PERES; ANTEZANA; PERES, 2013).

La década de los 80 en América Latina se conoce en la historia económica como crisis de la deuda, como ya señalamos anteriormente los antecedentes de los hechos. Según Peres, Antezana y Peres (2013), México mayor exportador de petróleo de América Latina notificó a EUA la imposibilidad de pagar su deuda externa que era de 800.000 millones de dólares. Tomando en cuenta saldos de la deuda como porcentaje de las exportaciones, Bolivia 382%, Argentina 290% entre los países más endeudados, en conjunto América Latina pago por el concepto de servicio de la deuda 56,4% de sus exportaciones.

Según Bresser - Pereira (1991), hay un fuerte retroceso o estancamiento en la renta por habitante y las tasas de inflación superando 50% mensual, apareciendo la hiperinflación, en Bolivia 1985, Perú 1988-90, Nicaragua 1988-89, Argentina 1989-90, Brasil 1990.

Tabla 6 – América Latina: variables macroeconómicas en los años 1980 (Año base 1980 = 100)

	1980	1985	1989
Crecimiento del PIB (ind.)	100	103.5	113.1
PIB per cápita (ind.)	100	92.2	91.7
Inversión/PIB	24.2	16.3	16.2
Deuda/exportación	2.1	3.5	3.2
Inflación (%)	54.9	274.7	1157.6

Fuente: Bresser – Pereira, 1991, p. 13.

De acuerdo con el Bresser - Pereira (1991) en el pensamiento neoliberal dominante en los países centrales, particularmente la crisis en América Latina era causada por populismo económico y excesiva intervención del Estado, entonces propusieron estabilizar con el Consenso de Washington¹⁶ con recetas liberales como: disciplina fiscal y monetaria, liberalización, privatización y desregulación. Entonces el autor da cuenta de que el consenso de Washington no da la solución a la realidad de América Latina. Para eso explica desde dos enfoques: enfoque de consenso de Washington y enfoque de crisis fiscal:

De acuerdo con el Bresser - Pereira (1991), enfoque de consenso de Washington; su tendencia es de la escuela austriaca (Hayek, Mises), de los monetaristas (Friedman, Phelps, Johnson) y de la expectativas racionales (Lucas y Sargent). Su teoría es ampliamente compartida en EUA y organismos multilaterales (FMI, BM y Tesoro de EUA). Según este enfoque las causas de crisis en América Latina son dos:

¹⁶ Se conoce como Consenso de Washington a un conjunto de diez recomendaciones de política económica formuladas en 1989 por el economista inglés John Williamson, que tenían como objetivo orientar a los países en desarrollo inmersos en la crisis económica para que lograsen salir de la misma. El Consenso de Washington estaba formado por el Fondo Monetario Internacional (FMI), por el Banco Mundial y por el Tesoro de Estados Unidos, las tres instituciones con sede en Washington.

- Primero; excesivo crecimiento de Estado con alto proteccionismo (refiriéndose al modelo ISI), mucha regulación y muchas empresas estatales ineficientes.
- Segundo, el populismo económico, la incapacidad de controlar déficit público, la incapacidad de controlar las demandas salariales, como público y privado.

Según Williamson (1990 *apud* Bresser-Pereira, 1991), consenso de Washington estaría constituido por 10 reformas:

Cuadro 2 – Reformas que se deben hacer según Consenso de Washington

1	Disciplina fiscal hasta eliminar déficit público
2	Prioridades en relación a gasto público, eliminando subsidios y aumentando el gasto en educación y salud
3	Reforma tributaria, aumentando los impuestos
4	Tipos de interés deberían ser positivos y determinados por el mercado
5	Tipo de cambio debería ser determinado por el mercado, además competitivo
6	El comercio debería ser liberalizado y orientado hacia el exterior (no se atribuye ninguna prioridad a la liberalización de los flujos de capitales)
7	Las IED no deberían sufrir restricciones
8	Las empresas públicas deberían ser privatizadas
9	Las actividades económicas deberían ser desreguladas
10	El derecho de propiedad debería ser garantizada más firmemente

Fuente: Bresser - Pereira, 1991, p. 16.

El autor da cuenta de que las primeras cinco serían para promover la estabilización de la economía, a través de ajuste fiscal y adopción de políticas ortodoxas en las que el mercado desempeñe el papel fundamental. Y los otros cinco siguientes, una forma de decir que el Estado debería reducirse al mínimo. Entonces perfectamente coherente la crisis de América Latina para el corriente neoliberalismo.

Entonces se puede observar que el consenso de Washington no menciona respecto a deuda externa (deuda pública). Dando cuenta de que la deuda pública, intervención de Estado y populismo económico no son de carácter histórico o no es estructural, de lo contrario da cuenta implícitamente como causas de la crisis.

En tanto según el Ocampo *et al* (2014), podemos inferir que los desequilibrios del sistema financiero mundial, causados por los países

industrializados que en parte arrastran déficits fiscales, distorsionando totalmente los flujos financieros y las condiciones de acceso a crédito que exigían adoptar políticas macroeconómicas recesivas, afectarían radicalmente a los países en desarrollo. Sin embargo la deuda externa no sería síntoma más notorio de causas estructurales que vienen entabando el desarrollo económico de América Latina, si no que la crisis hace resaltar esos problemas de la deuda, que vienen añadido, en cada vez más, complejo de relaciones económicas internacionales.

Además con cumplimiento de los servicios de la deuda como amortizaciones e intereses, la economía latinoamericana se hipotecó, con el único resultado de haber salvado la situación de la banca comercial acreedora, su efecto, deterioro de desarrollo económico y social que llevara largo tiempo. Por ejemplo, según las estimaciones de CEPAL, la incidencia de la pobreza aumento marcadamente, en la década 1980 y 1990 de 40.5% a 48.3%, además, solo en 2004 se retornaría a la pobreza de lo que era en 1980, por tanto hay una década perdida (OCAMPO *et al*, 2014).

Finalmente da cuenta de que según consenso de Washington, que sería suficiente estabilizar economía, liberalizando y privatizando para que el país retome el desarrollo. Pero las evidencias no demuestran la hipótesis, los primeros países que adoptaron las reformas estabilizantes como Bolivia y México no retomaron su crecimiento, o se quedaron en estancamiento. Eso pondría en duda a consenso de Washington, dándole la razón al enfoque de crisis fiscal (BRESSER - PEREIRA, 1991).

Tabla 7 – América Latina PIB per cápita e inflación (Países seleccionados)

	PIB per cápita		Inflación	
	1985 - 89	1989	1985 - 89	1989
Argentina	-2.2	-6.1	468.7	4928.6
Brasil	2.4	1.5	489.4	2337.6
Bolivia	-1.9	-0.4	192.8	16.6
Chile	4	7.6	19.8	21.4
Colombia	2.6	1.4	24.5	26.1
México	0.7	-1.4	73.8	19.7
Perú	-2.8	-13.1	443.2	2775.3
Venezuela	-1.2	-10.4	32.5	81

Fuente: Bresser - Pereira, 1991, p. 17.

Enfoque de la crisis fiscal; según este enfoque el desarrollo no

comenzaría rápidamente después de la estabilización, porque tiene pérdidas en el ahorro público y por ende la inversión sería difícil. Alcanzar alternativa de eliminar déficit público por medio de reducir gastos corrientes y aumento de impuestos, no sería tan necesario. Para eso primero hay que recuperar la capacidad de ahorro del Estado para incentivar la inversión en industria, tecnología y agricultura (BRESSER - PEREIRA, 1991).

Como dice consenso de Washington, que las inversiones privadas desempeñarían inversión pública. Según este autor Bresser - Pereira (1991), históricamente no se ha dado este hecho. Las evidencias indican, que así en Alemania, Japón, otros países, en finales de siglo XIX y mediados de siglo XX con economías mixtas, el Estado fue quien desempeño papel fundamental en la industrialización.

Según el enfoque de crisis fiscal, en América Latina el Estado debe actuar un papel suplementario (en relación al mercado) pero estratégico en coordinación de desarrollo, si no la economía se inmoviliza. La crisis de América Latina, no se puede explicar por el populismo económico, porque este siempre existió, no obstante este se desarrollo; ni tampoco se puede explicar por la inexistencia de la estabilización; y finalmente no se puede explicar por la equivocada intervención del Estado, porque si no, no hubieran tenido desarrollo como sucede de 1930 a 1980 (BRESSER - PEREIRA, 1991).

De acuerdo con el Ocampo *et al* (2014), da cuenta de que la economía latino americana creció con el modelo dirigido por el Estado, no es evidente que se haya derrumbado bajo dicha ineficiencia. Además la evidencia de eso es que en los años 60 Brasil se destaca como país más exportador junto a los asiáticos de Asia Oriental.

De acuerdo con el Bresser - Perreira (1991) se explicaría, por crecimiento excesivo y distorsionado del Estado, y por agotamiento de intervención, que sería crisis fiscal que lo inmoviliza y pone obstáculos para promover desarrollo. En América Latina crisis fiscal tiene cinco componentes:

Cuadro 3 – Cinco componentes de crisis fiscal

1	Déficit público
2	Ahorro público muy reducido o negativo
3	Deuda pública, interna y externa excesivamente grande
4	Del Estado su incapacidad de constituir deuda pública interna en un plazo determinado
5	La falta de credibilidad de gobierno (esta no se debe confundir con la credibilidad de Estado)

Fuente: Bresser – Pereira, 1991, p. 19.

En cuanto punto tres del cuadro 3, la deuda externa como problema de stock que se nutre de los correspondientes “flujos”, provenientes de los saldos de la balanza de pagos, mientras no se pisa el acelerador de la deuda en porcentaje de PIB. Sin embargo el punto dos del cuadro, sería un elemento importante, la insuficiencia de ahorro público, porque en un país en desarrollo, este factor es principal para el desarrollo. Y las nuevas estrategias en la intervención de acuerdo a las circunstancias específicas de cada país.

Tabla 8 – Inversión, ahorro y déficit público en América Latina (Países seleccionados)

	Inversión		Ahorro		Déficit	
	% PIB	1	% PIB	2	% PIB	3
Argentina	8.4	7.9	2.3	-2.2	-2.6	-6.3
Brasil	2.4	3	1.1	-2.6	-6.7	-4.3
Bolivia	1.2	2.7	-6.7	-2	-9.1	-4.2
Chile	2.6	3.5	6.4	11.4	3.5	3.9
Colombia	6.6	7.7	0.7	1.1	-2	-1.5
México	9.6	4.4	1.5	-0.9	-3.6	-3.5
Perú	3	0.5	2	-3.6	-2.2	-4.8
Venezuela	1.3	3.2	7.3	-0.4	0	-7.4

Fuente: Bresser - Pereira, 1991, p. 21.

Nota: 1 Bolivia, Perú y Venezuela, solamente incluye gobierno central.

Chile; entidades descentralizadas, municipios y gobierno central.

Brasil; no incluye empresas estatales.

Argentina, Bolivia, Chile y Venezuela, la inversión pública no incluye transferencia de capital.

2 Bolivia, Colombia y Venezuela, solamente incluye gobierno central.

Son los países latinoamericanos que utilizaron su ahorro público forzado fueron afectados por crisis fiscal en década de 1980 y quedaron progresivamente inmovilizados. Tabla 5 muestra que los inicios de años 80, la inversión pública casi estaba a nivel, luego caer fuertemente de México y Perú. El

ahorro público al inicio de la década Bolivia solamente tenía negativo, en 1988 Chile y Colombia (países que ya no enfrentaban crisis fiscal) presentaban ahorro público positivo. En déficit público prácticamente todo los países caen, excepto Chile que presenta superávit público. En cuanto a los índices de endeudamiento continúan siendo elevados, y por tanto transferencia real de recursos continúa siendo elevada (BRESSER - PEREIRA, 1991).

De acuerdo con el Ocampo *et al* (2014), el efecto más fuerte con la crisis de la deuda, tuvo la inversión pública, y a él se agrega recorte de la inversión en las empresas estatales (que en Bolivia fueron privatizadas en década de 90), al tiempo que la recesión y retroceso frenaban la inversión privada.

De manera general podemos señalar si hubo perdedores o ganadores con la crisis de la deuda en términos relativos. Los verdaderos ganadores no hubo, excepto los fondos buitres, que compraron la deuda de América Latina cuando su precio era bajo y vendieron al subir su precio. Sin embargo los bancos acreedores sufrieron un perjuicio mucho menos que los países deudores de Latinoamérica (OCAMPO *et al*, 2014).

La estabilización en Bolivia. Según definición clásica de Cagan sobre hiperinflación (incremento de precios superiores al 50% al mes), esta comenzó en Abril de 1984 y terminó en septiembre de 1985, poco después de comenzar el gobierno de Paz Estenssoro. Cabe señalar que, antes de Estenssoro el gobierno de Siles Zuazo intentó con programa de estabilización pero no consiguió debido a oposición política del congreso. La llave a la estabilización de precios fue un tipo de cambio estable unificado, protegido por políticas fiscales y monetarias restrictivas. Los precios cesaron rápidamente de aumentar, pero detrás de este esfuerzo está una reforma fiscal de gran magnitud, que comienza con el mismo programa de estabilización y se completa con una ley tributaria. (MORALES; SACHS, 1987).

Según Morales (1987), la estabilización boliviana merece ser subrayado para constatar el caso de Bolivia con los de Argentina, Brasil y Perú. El plan de estabilización boliviano es altamente ortodoxo en relación a las políticas monetarias, fiscales y de precios (aunque es "heterodoxo" en la continuación de la suspensión de pagos de la deuda externa). El programa de estabilización evitó los controles de precios y salarios del sector privado y más bien eliminó los que había al comienzo del programa.

Después de la estabilización según Morales y Sachs (1987), existen tres brechas sociopolíticas que son serios obstáculos a la estabilidad económica y el crecimiento a largo plazo: la brecha entre regiones de productoras de materias primas, la ideología y distribución de ingreso;

La primera se refiere a que la producción se tiene que diversificarse, porque la minería y los hidrocarburos ya no puede ser base económica vibrante en Bolivia.

La segunda, da cuenta de que hay superar las concepciones ideológicas para, ya que bajo ese rotulo de capitalismo de Estado no hubo resultados, entonces la tentación seria aproximación económica de estricto *laissez-faire*, y por otro lado, por un socialismo fortalecido.

Finalmente la tercera brecha de distribución de ingresos, la clave seria moderar continua confrontación entre los grupos de poder económico, capital privado y varias fuerzas regionales con las organizaciones sociales.

3.4 NEOLIBERALISMO

Las medidas de ajuste estructural que ya venimos discutiendo en tiempos de globalización, principalmente en el campo económico, propuesto por la teoría económica neoliberal, que tendría su vigencia de 1985 hasta 2003 donde derrumba la democracia pactada, al cual forma parte la privatización y capitalización de las empresas de estado, la reforma de sistema de pensiones, la consolidación de la apertura comercial y financiera a través de diversas leyes sectoriales, como: ley de inversiones, de hidrocarburos, de entidades financieras, de exportaciones etc. dirigidas principalmente a atraer inversiones extranjeras (QUINTANA, 2007).

Desempeño económico en periodo neoliberal 1990 a 2003, según Torrico (2006), periodo fue causado por un crecimiento económico ligeramente menor que las políticas de intervención estatal de 1960 y 1970, Además hace notar que no hubo industrialización necesaria por sustitución de importaciones, porque las exportaciones de manufactura se mantuvieron inalteradas hasta el periodo anterior a la aplicación de políticas neoliberales.

Conforme Morales (1994), Las privatizaciones que operan en mercados competitivos generalmente no hay problemas. Pero desde el punto de

vista fiscal, la privatización da la posibilidad de conseguir ingreso de caja presente, en vez de ingreso de caja futuros, es decir traer los beneficios futuros al presente. Con el argumento de que las empresas publicas tiene pérdidas, pero pensando que el sector privado puede revertirlas, entonces desde ese enfoque, claramente conviene privatizar.

La capitalización, a diferencia de la privatización, no proporciona ingresos a caja de gobierno. Ya que las acciones correspondientes de las antiguas empresas estatales que son capitalizadas, se distribuyen entre todos los ciudadanos. El fisco solamente se podrá recuperarse de dos maneras indirectas: la primera, es Estado deja de asumir pérdidas de las empresas crónicamente deficitarias. La segunda, la más importante, por vía de generación de impuestos, de las empresas capitalizadas (MORALES, 1994).

Las primeras privatizaciones comenzaron con gobierno de Paz Zamora, bajo una ley que excluía a las empresas más grandes. Posteriormente gobierno de Sanchez de Lozada adopta una estrategia de privatizar mediante complicado proceso, llamado capitalización (ya señalamos la diferencia entre privatización y capitalización anteriormente), consolidándose en 1996 1997 (MORALES, 1994).

Según Quintana (2007), la capitalización inicial en 1993 era que el 51% de las acciones de las empresas estatales quedarían en manos del pueblo boliviano y el restante 49% debía ser transferido a capitales privados nacionales o extranjeros, con el objetivo de atraer inversión privada. Pero resulta poco atractivo para los inversionistas, entonces por la ley No 1544 de 21 de Marzo de 1994, cambia, siendo ahora 50% para los inversionistas privados nacionales o extranjeros y 50% de acciones que sea transferido a pueblo boliviano. Y los recursos provenientes de las acciones de capitalización que son transferidos a los ciudadanos bolivianos, serán destinados a pago de anualidad denominada Bono Solidario (bonosol), y pago de gastos funerarios conforme la ley. A eso se añade en 1996, la estafa a los jubilados de su fondo de pensiones que era entregado a la administración de empresa canadiense.

La administración de los gobiernos en periodo, estaban formadas por pactos y coaliciones para garantizar la gobernabilidad. El hecho se constituía al no tener la mayoría parlamentaria no se podía gobernar, y como solución natural a un

sistema multipartidista. Por medio del diseño constitucional que establece, que la elección del presidente queda en manos del congreso en caso que ningún candidato presidencial obtenga la mayoría absoluta de votos. Cabe señalar que, en ese periodo, no hubo ni un solo gobierno que no haya llegado a poder sin la ayuda de los mencionados pactos políticos (TORRICO, 2006).

En cuadro 4 podemos observar los gobiernos y coaliciones políticas 1985 a 2003:

Cuadro 4 – Gobiernos y coaliciones políticas 1985 - 2003

	1985–1989	1989–1993	1993–1997	1997–2002	2002–2003
Presidente	Víctor Paz Estenssoro	Jaime Paz Zamora	Hugo Banzer Suárez	Gonzalo Sánchez de Lozada	
Porcentaje de votos obtenidos en elección	30,36	21,83	35,55	22,26	22,46
Lugar obtenido en la elección	Segundo	Tercero	Primero	Primero	Primero
Partido del Presidente	MNR	MIR	MNR	ADN	MNR
Partidos en la coalición de gobierno	ADN	ADN	UCS,MBL	MIR, CONDEPA, UCS, NFR	MIR, UCS, NFR

Fuente: Torrico, 2006, p. 235.

Según Torrico (2006), la democracia pactada, nombre con el que se conoció esta nueva práctica, funcionaba con la distribución de poder entre los partidos de la coalición, las negociaciones bajo la fuerte amenaza de la ingobernabilidad. Esa democracia pactada, llevaba a una estabilidad política, todo bajo la espera de que los partidos políticos relevantes obtendrían beneficios en algún momento, además de que no eran tan diferentes ideológicamente.

Entre el reparto de las instituciones del Estado, entre los partidos de coalición, encubrimiento de los escandalosos de corrupción, bajo el convencimiento generalizado de que la única forma de progresar en la vida era a través de vínculos políticos, que no sería tan novedoso si recordamos el pasado. Entonces en ámbito democrático hay percepción de que el voto ciudadano no decidía nada, puesto que al final los legisladores terminaban transando la elección de nuevo presidente y el acto electoral se reducía a nada (TORRICO, 2006).

De acuerdo con el Ocampo *et al* (2014), da cuenta de que en periodo neoliberal la brecha entre los pobres y clase media – alta, no se reduce, congelamiento de salario continuo y una total distribución desigual de los ingresos. Relativo a eso surge la resistencia de los ciudadanos, organizaciones sociales, jubilados, para un desenlace con la propuesta de recuperación de recursos naturales estratégicos que habían sido privatizadas, que tenía un alto costo social como la guerra de agua, y aguerra de gas ante la propuesta de exportar por medio de Chile a mercado americano.

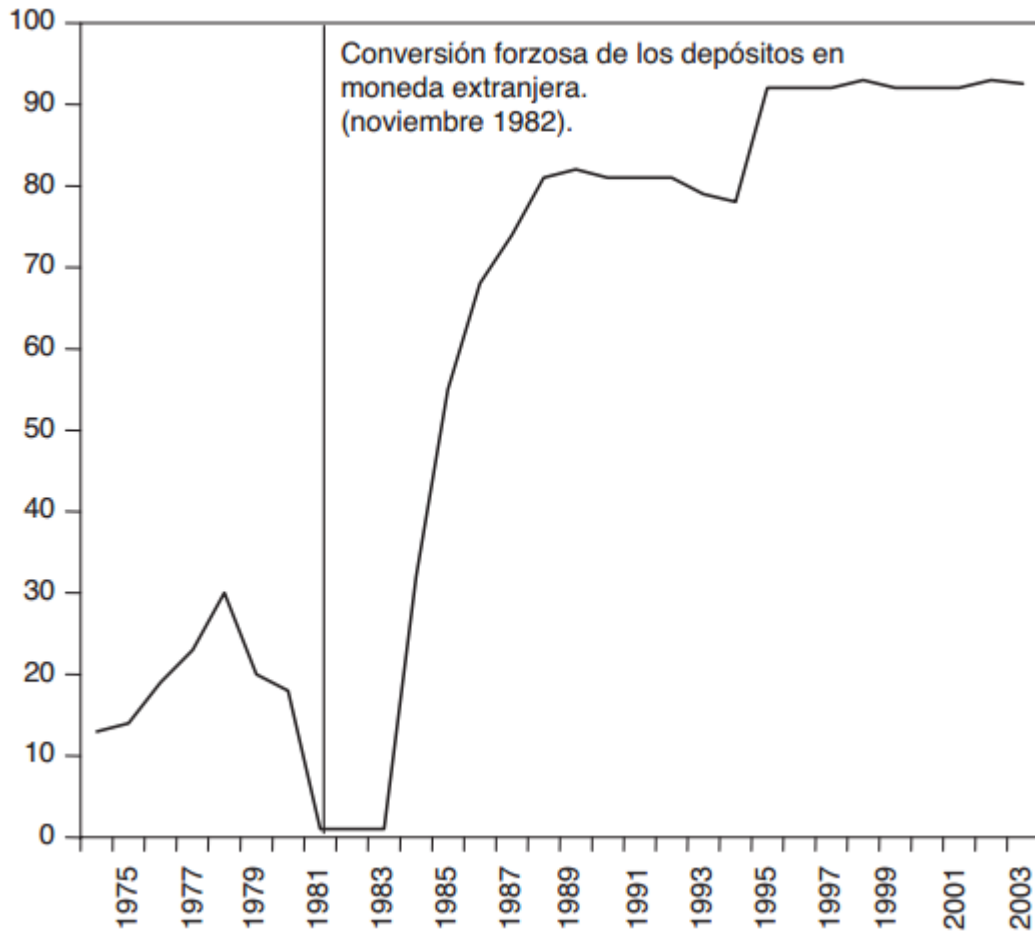
De todo ese trayecto de neoliberalismo, podemos inferir, que Bolivia ya no tenía soberanía en términos de toma de decisiones, ya que solo beneficio a los intereses de ciertos grupos sociales. Así mismo la dolarización, con las privatizaciones se acentúa, como podemos ver en grafico 4 en los años cuando se consolida la privatización, la dolarización en depósitos disminuye hasta 1996, para después aumentar en casi 15% en 1998.

3.5 TRES PERIODOS DE DOLARIZACION EN BOLIVIA

Como se viene analizado los procesos de inestabilidad macroeconómica con inflación e hiperinflación, son momentos de mayor dolarización en Bolivia. Primera a partir de 1970 hasta 1982, la segunda 1982 hasta 1985 y la tercera 1985 tras la implementación de la estabilización, conocido como reforma estructural.

Según Requena (2003), la dolarización de la economía boliviana, inició en años posteriores a la estabilización de 1956, se acentuó en los años 70 y luego se profundiza más luego de la crisis de 1982 – 85, cuando los depósitos en ME son convertidos de manera forzada a MN. El siguiente grafico 4 podemos observar la dolarización de la economía boliviana 1970 a 2003, en ratio de depósitos en ME.

Grafico 4 – Dolarización de la economía boliviana 1970 a 2003 (Ratio de depósitos en ME a total de depósitos)



Fuente: Hardy y Pazarbasioglu, 2006, p. 322.

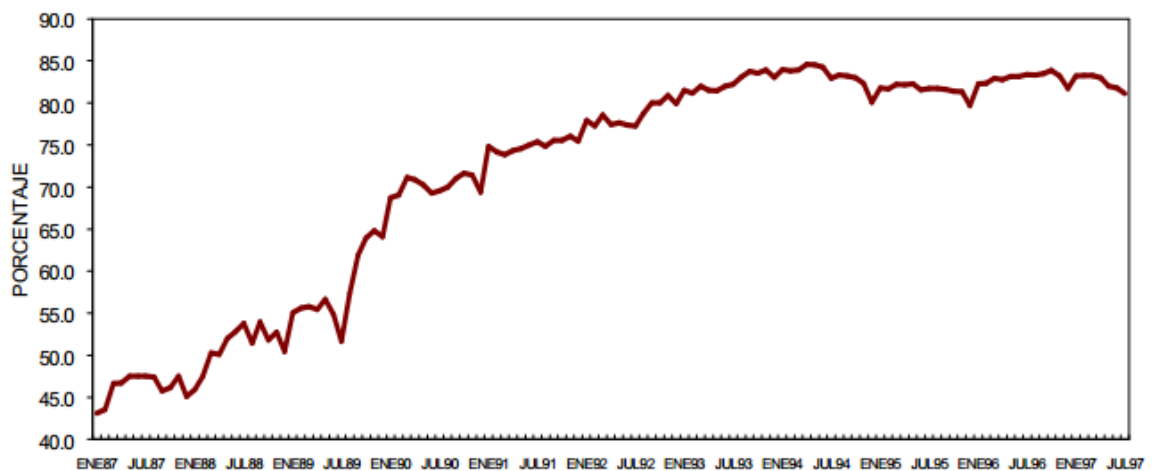
El grafico 4 muestra la evolución de la dolarización desde 1971, se observa que el ratio, Depósito en ME/Depósitos totales (DME/DT), crece hasta 1979, para después un descenso marcado hasta 1982, cuando la dolarización se situaba aproximadamente en un 20% y la economía ingresaba a una etapa de crisis, entonces se adoptó la “política de desdolarización”. La medida consistía en la confiscación de los depósitos en ME existentes en el sistema financiero y devolverlos a sus propietarios en MN, ese hecho causó la transferencia de recursos de acreedores a los deudores y comprometió la credibilidad de las políticas económicas implementadas en ese periodo (LORA, 1999).

Los orígenes de la dolarización están íntimamente relacionados a la historia de inflación en Bolivia. Hasta fines de la década de los setenta la moneda nacional predominaba en todas las funciones del dinero, pero la profunda crisis económica incrementó el grado de dolarización entre 1980 y 1985. Frente a esta situación, el gobierno implementó dos medidas de *desdolarización* en 1982. La primera obligaba a todos los depositantes del sistema financiero nacional a aceptar moneda nacional a cambio de sus depósitos en moneda extranjera, al tipo de cambio oficial que era muy

inferior al de mercado. La segunda medida convertía al Banco Central de Bolivia en el único agente autorizado para efectuar todas las transacciones en dólares, incluyendo todas las operaciones de comercio exterior (MOLLINEDO; ORELLANA, 1999, p. 15).

El gráfico 5, elaborado por Orellana (1999), permite corroborar como el grado de dolarización aumenta prácticamente en 40% desde el año 1987 a 1997, con un ritmo creciente durante los primeros 5 años para luego tener un crecimiento moderado hasta el año 1994 y finalmente mantener un nivel constante.

Gráfico 5 – Evolución del grado de dolarización (1987 - 1997)



Fuente: Mollinedo; Orellana, 1999, p. 16.

Las restricciones de los DME fueron levantadas en 1985, luego de episodio de hiperinflación. El crecimiento acelerado a partir de 1987 pone en evidencia la histéresis (relación con el tipo de cambio y comercio exterior) presente por posibles devaluaciones cambiarias, la desdolarización forzosa y la hiperinflación. Así mismo después de ese episodio, la dolarización en el sistema financiero se acentuó con mucha más fuerza hasta 1997, como se observa en gráfico 4.

Posteriormente a la ejecución de las reformas estructurales de primera y segunda generación¹⁷ el país logró alcanzar relativa estabilidad macroeconómica, reflejada en el control del déficit fiscal, inflación tendiente a la baja y controlada, tipo de cambio sólido con minidevaluaciones, por lo que la dolarización redujo su ritmo de crecimiento, pero alcanzó niveles históricos, exhibiendo la preferencia por la moneda extranjera como depósito de valor iniciando el proceso de sustitución de

¹⁷ Las reformas de primera generación posterior a la estabilización de 1986, aplicación de las políticas liberales recomendado por consenso de Washington, y segunda generación era de las privatizaciones de las empresas del Estado en la década de 90s con la llamada capitalización.

activos arraigado profundamente por toda la década de los 90 y principios de 2000.

A principios de 1980, la inestabilidad macroeconómica, la inflación crónica, fueron para un periodo de alta dolarización en los activos financieros en Bolivia. Según Hardy y Pazarbasioglu (2006), los agentes privados buscaban proteger su capital, y no arriesgar en una moneda local con retornos reales inciertos, todos los DME, eran intento de ahorrar en moneda que tenga la confianza, con poder adquisitivo estable y que asegurara contra el riesgo de inflación. La forma en que se intentó forzar la desdolarización, podría inducir una desintermediación financiera y consecuentemente fuga de capitales, así mismo implica una pérdida sustancial de credibilidad en el gobierno.

4 IMPORTANCIA DE LA BOLIVIANIZACION

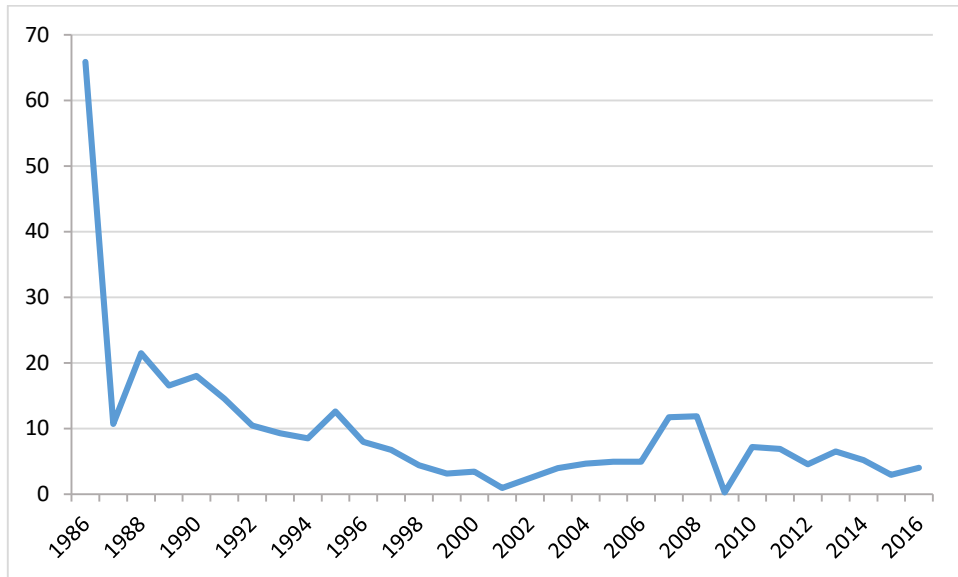
4.1 SISTEMA FINANCIERO

La economía boliviana experimento distintos grados de dolarización parcial a lo largo de su historia, mayormente previo a episodios de alta inflación y depreciación de la MN. Según Lora (1999), entre 1971 a 1973, la inflación alcanzo mayor a 20%, lo cual provocaba devaluación de la MN, implicando importante pérdida de poder adquisitivo. En ese contexto se permite la apertura de depósitos en dólares, que hasta fines de 1979 alcanzaba 30% (BCB, 2017).

Inicios de años 80, ante la elevada tasas de inflación, elevado déficit fiscal, alto costo de la servicio de la deuda, caída de reservas internacionales, escasas de divisas y demanda creciente de dólares en sistema financiero el cual presentaba altos niveles de mora. En 1982 se hace desdolarización forzada, convirtiendo depósitos y contratos en dólares en MN a un tipo de cambio preestablecido, para reducir la alta demanda de dólares y hacer frente a servicio de la deuda. Sin embargo esta medida fue contraproducente, porque deterioro aún más la confianza en el sistema bancario y expandió mucho el mercado paralelo de dólar sin posibilidades de controlar, alcanzando hiperinflación en 1982 y 1985. Posteriormente con las políticas de reformas de primera y segunda generación (ver capitulo anterior) llamado estabilización con nueva política económica, se reanudo con los depósitos y créditos en ME sin mayores restricciones alcanzando niveles históricos (AGUILAR, 2013).

En grafico 6 podemos observar la evolución de la inflación acumulada a 12 meses, donde anterior a 1986 la hiperinflación llegaba a 8173.33% (ver anexo 3), y con programa de estabilización llego hasta casi 10% en mediados de 1987, posteriormente con pocas variaciones siendo de 0.92% en 2001 y 0.26% en 2009 las más bajas. La tendencia de la inflación durante década de 2000 hasta 2016 muestra la situación de estabilidad macroeconómica.

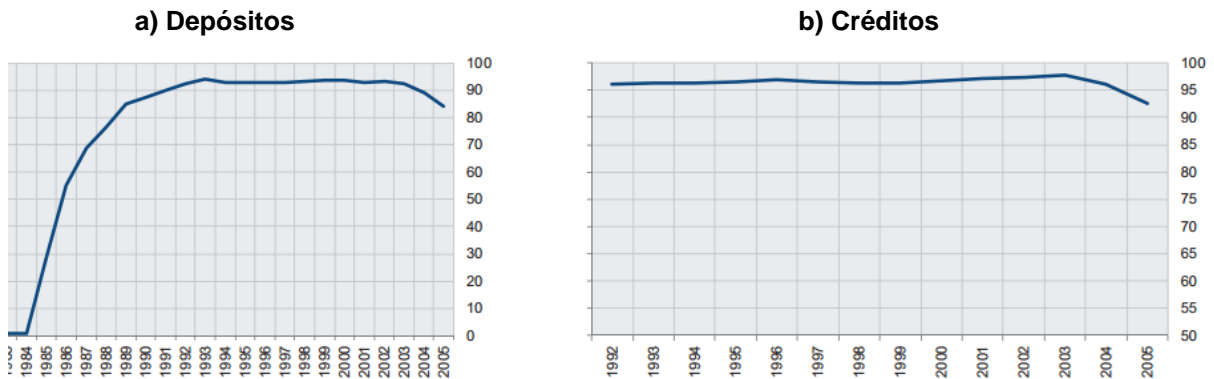
Durante los años 2007 y 2008 la inflación llego a 11.73% y 11.85% respectivamente, coincidente con crisis financiera internacional a fines de 2008, llegando a representar la inflación de dos cifras.

Grafico 6 - Evolución de la inflación acumulada a 12 meses (En porcentaje)

Fuente: Elaboración propia con los datos de BCB, 2018.

En el caso de una economía con dolarización financiera, en la que una fracción importante de los depósitos y los créditos está denominada en dólares, se aprecian las siguientes diferencias principales en lo que respecta al mecanismo de transmisión monetaria. En primer lugar, se espera, en general, que el tipo de cambio desempeñe un papel de ancla más importante que en una economía no dolarizada, y que, así, induzca un mayor traspaso del tipo de cambio hacia los precios, ya que es posible que las mayores depreciaciones provoquen problemas de credibilidad. En segundo lugar, se puede argumentar que los efectos de hoja de balance tienen la capacidad de generar devaluaciones contractivas que, a su vez, pueden producir presiones financieras (AGUILAR, 2013).

En grafico 7 se observa, la dolarización de los depósitos después de 1985 alcanzando más de 90% en 2004, así mismo los créditos eran otorgados más de 90% en ME hasta mediados de 2003.

Gráfico 7 – Dolarización de depósitos y créditos en Bolivia (En porcentaje)

Fuente: BCB, 2017, p. 32.

Según Armas, Ize y Yeyaty (2006), la alta dolarización de alguna manera incide en riesgos cambiarios en sistema financiero. Por otro lado Aguilar (2013), también señala que la alta dolarización en términos de conducción de política monetaria bajo entornos de *shocks* externos, genera la escasa efectividad de política monetaria anticíclica.

4.1.1 Bolivianización A Partir De 2006

A partir de 2006 se adopta una serie de políticas dirigidas a creación de mecanismos orientados a mayor uso de MN. Entre las medidas más importantes, como medidas macroprudenciales están: la política cambiaria, inicialmente con mini apreciaciones, y luego una mayor estabilidad de tipo de cambio nominal. La diferencial cambiaria entre compra y venta. La diferenciación de encaje por monedas, con mayores tasas de encaje para depósitos en ME. Una mayor uso de UFV cuando la inflación se incrementa. Impuestos a las Transacciones Financieras (ITF) entre otros como veremos mas adelante.

De acuerdo con Ize y Yeyati (2006), dan cuenta de que la estabilidad macroeconómica sería determinante para la bolivianización, y a largo plazo como determinante el riesgo macroeconómico, además indica que las políticas económicas podría afectar la bolivianización actuando sobre las varianzas de la inflación y del tipo de cambio real. Así mismo mostro que la bolivianización no causaría inestabilidad macroeconómica y que la política cambiaria es altamente significativa para reducir la dolarización y fomentar uso de MN.

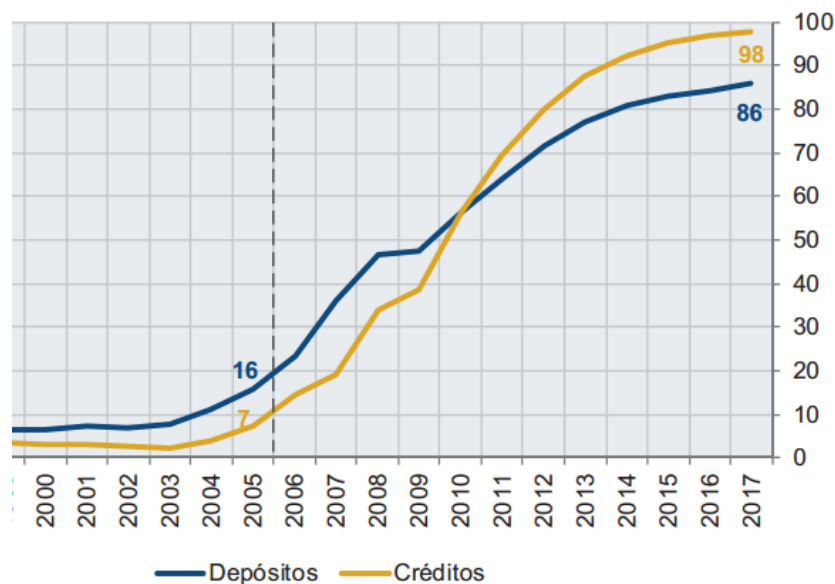
En un estudio realizado contrasta entre la bolivianización del sistema financiero y el riesgo macroeconómico del portafolio extendido, a su vez también da

cuenta de que controlando otras variables como Impuesto a las Transacciones Financieras (ITF), tipo de cambio nominal, el encaje legal y el aumento de diferencial cambiario, podrían afectar a la bolivianización (GONZALES, 2011).

La evolución de la bolivianización de depósitos y créditos, técnicamente obedece a dos razones: el primer, tanto como depósitos y créditos están relacionados a largo plazo; la causalidad en sentido de Granger, va de la desdolarización de depósitos hacia créditos en sistema financiero, bancario y no bancario. En términos de política, toda medida que afecte a la dolarización o desdolarización de depósitos tomara a su vez a créditos (AGUILAR, 2013).

En grafico 8 muestra la evolución de la bolivianización de depósitos y créditos. A mediados de 2005 la proporción apenas muestra 16% en depósitos y 7% en créditos, para luego alcanzar a finales de 2016 86% en depósitos y 98% en créditos.

Grafico 8 – Evolución de la bolivianización de depósitos y créditos en sistema financiero (En porcentaje)

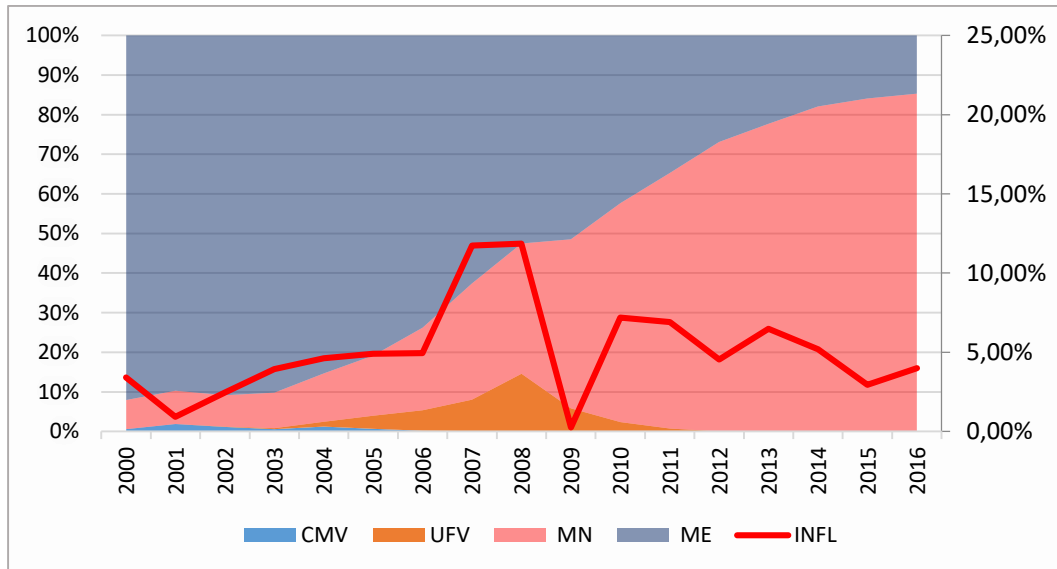


Fuente: BCB, 2017, p. 35.

Grafico 9 muestra el ratio de comportamiento de los depósitos en el sistema financiero de 2000 a 2016, de acuerdo a su moneda de origen, conjuntamente la medida de inflación a 12 meses en eje izquierdo. Para medir ratio de la bolivianización fue sumado depósitos a la vista, depósitos caja de ahorro y DPF de acuerdo a su moneda de origen. Se evidencia la disminución de la preferencia por los depósitos en dólares independiente de la tendencia de inflación,

ya que la baja inflación en año 2001 no se ve reflejada por mayor preferencia de la MN.

Grafico 9 – Composición de los depósitos en sistema financiero e inflación a 12 meses (En porcentaje)



Fuente: Elaboración propia con los datos de BCB (2018) y UDAPE (2018).

Nota: no incluye depósitos de gobierno.

El efecto inflacionario (INFL) en 2007 y 2008 (11.73% y 11.85%, eje derecho) no tiene incidencia en aumento de ratio de dolarización, el cual en anteriores décadas si tenía la incidencia en cuanto aumentaba la inflación, la diferencia sería en que en anteriores décadas no se contaba con instrumentos alternativos que pueden cubrir la pérdida de poder adquisitivo, diferente situación que tuvo en 2007 y 2008 donde la UFV fue un instrumento alternativo eficiente para cubrir los activos financieros de la inflación.

En un contexto inflacionario, depósitos en UFV toma una relativa importancia, como se ve en 2007 y 2008, dada la caída de inflación a partir de 2010, los depósitos en UFV, caen en su importancia hasta llegar 2% en 2011 y 0% en 2016.

Como ya venimos anticipando, el crecimiento sostenido de depósitos en MN es independiente de inflación en periodo estudiado, pero si se explicaría por estabilidad cambiaria que a su vez tiene que ver con diferencial cambiario.

4.1.2 Orientación Del Tipo De Cambio

Como se observa en siguiente cuadro 5, tasa de cambio nominal, no muestra un comportamiento volátil, así mismo tasa de cambio paralelo acompaña sin muchas diferencias. Mientras tanto las mini devaluaciones en promedio de 2000 a diciembre de 2004 estaba en un 0.46%, de allí para adelante refleja apreciación de MN.

Cuadro 5 – Depósitos en ME respecto del total de depósitos y tasa de devaluación

A FIN DE:		DME/M ³ (%)	TASA DEV MN (%)	DIF CAMBIARIO (Bs)	TC VENTA (Bs)	TC COMPRA (Bs)	PARALELO TC VENTA (Bs)
2000	Junio	71.40%	0.48	0.02	6.18	6.16	6.19
	Diciembre	69.58%	0.67	0.02	6.38	6.36	6.39
2001	Junio	69.32%	0.66	0.02	6.58	6.56	6.59
	Diciembre	65.25%	0.24	0.02	6.83	6.81	6.84
2002	Junio	65.13%	0.98	0.02	7.14	7.12	7.15
	Diciembre	64.73%	0.67	0.02	7.47	7.45	7.48
2003	Junio	64.04%	0.38	0.02	7.65	7.63	7.66
	Diciembre	61.47%	0.48	0.02	7.81	7.79	7.82
2004	Junio	60.35%	0.15	0.02	7.93	7.91	7.94
	Diciembre	55.99%	0.15	0.02	8.05	8.03	8.06
2005	Junio	57.26%	0.00	0.02	8.10	8.08	8.11
	Diciembre	51.85%	0.00	0.08	8.08	8.00	8.06
2006	Junio	48.21%	0.00	0.10	8.06	7.96	8.03
	Diciembre	45.82%	-0.14	0.10	8.04	7.94	8.00
2007	Junio	45.93%	-0.21	0.10	7.96	7.86	7.91
	Diciembre	36.80%	-0.76	0.10	7.69	7.59	7.66
2008	Junio	32.12%	-1.06	0.10	7.27	7.17	7.23
	Diciembre	31.63%	0.00	0.10	7.07	6.97	7.09
2009	Junio	35.08%	0.00	0.10	7.07	6.97	7.08
	Diciembre	31.60%	0.00	0.10	7.07	6.97	7.08
2010	Junio	32.12%	0.00	0.10	7.07	6.97	7.07
	Diciembre	25.14%	-0.28	0.10	7.05	6.95	7.03
2011	Junio	24.56%	-0.13	0.10	6.98	6.88	6.96
	Diciembre	20.85%	-0.00	0.10	6.96	6.86	6.93
2012	Junio	18.99%	0.00	0.10	6.96	6.86	6.96
	Diciembre	16.29%	-0.00	0.10	6.96	6.86	6.97
2013	Junio	15.95%	0.00	0.10	6.96	6.86	6.97
	Diciembre	13.81%	-0.00	0.10	6.96	6.86	6.97
2014	Junio	13.89%	0.00	0.10	6.96	6.86	6.97
	Diciembre	12.58%	0.00	0.10	6.96	6.86	6.97
2015	Junio	13.15%	0.00	0.10	6.96	6.86	6.97
	Diciembre	11.61%	-0.00	0.10	6.96	6.86	6.97
2016	Junio	11.64%	0.00	0.10	6.96	6.86	6.97
	Diciembre	10.81%	-0.00	0.10	6.96	6.86	6.97

Fuente: Elaboración propia con datos de UDAPE (2018).

Nota: no incluye depósitos de gobierno.

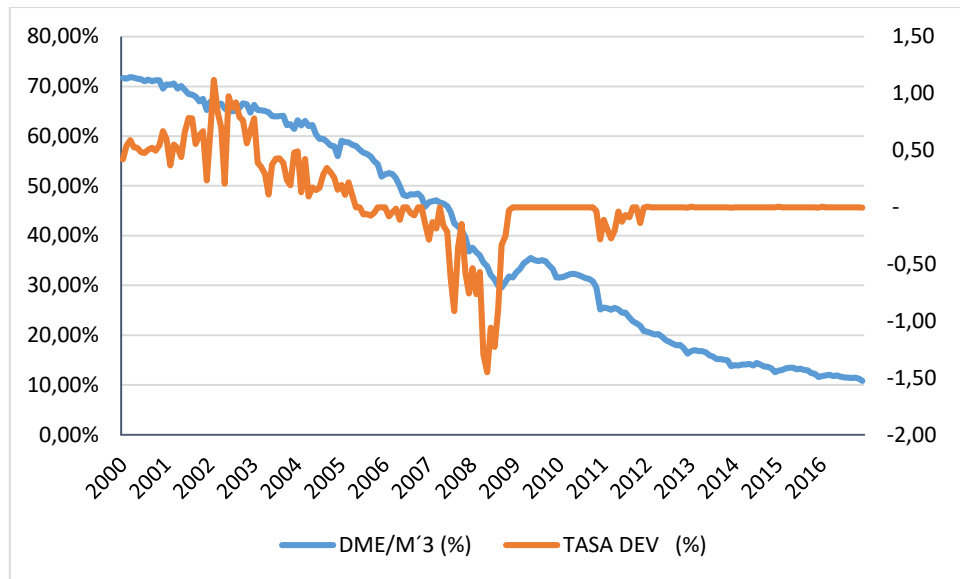
En cuanto a diferencial cambiario se observa 0.02 centavos de boliviano en Junio de 2000, a partir de 2005 el diferencial se incrementó gradualmente mediante apreciaciones del tipo del cambio de compra, primero a 0.08

posteriormente el año siguiente hasta 0.10 centavos de boliviano, el cual se mantiene hasta Diciembre de 2016.

El objetivo fue para desincentivar las operaciones de ida y vuelta entre MN y ME (dolar), es decir, población que percibía sus ingresos en MN, inmediatamente cambiaba para ME, anticipando depreciación de MN, posteriormente realizaba operación inversa para cubrir los gastos necesarios, en el cual costo incurrido de diferencial era de 0.02 centavos por dólar hasta 2005, el cual no era tan significativo, entonces era más que compensado por la depreciación. Entonces al ampliar diferencial esas operaciones desaparecieron, incentivando el ahorro y las transacciones corrientes en MN (bolivianización de pagos) (AGUILAR, 2013; BCB, 2017).

Dado la aplicación de instrumento cambiario para mayor uso de MN, en el último trimestre de 2008 y principios de 2009, cuando surgieron expectativas de depreciación en el contexto de la crisis financiera internacional, la demanda por dólares aumento, siendo en Septiembre de 2008 29.63% hasta 35.51 en Mayo de 2009 (para más detalles ver anexo 2) como se observa en grafico 10, las casas de cambio y entidades financieras incrementaron el tipo de cambio de venta por encima de oficial lo que estaba retroalimentando las expectativas de depreciación de la MN. Por esa razón la autoridad monetaria a partir de Abril de 2009 puso limite a tipo de cambio venta y compra de dólares a público por parte de Entidades de Intermediación Financiera (EIF), los cuales se fijaron un centavo por arriba y debajo de los tipos de cambio oficiales fijado por BCB, lo cual paliar el efecto especulativo generado (BCB, 2017).

Grafico 10 - Depósitos en ME respecto del total de depósitos y tasa de devaluación (En porcentaje)



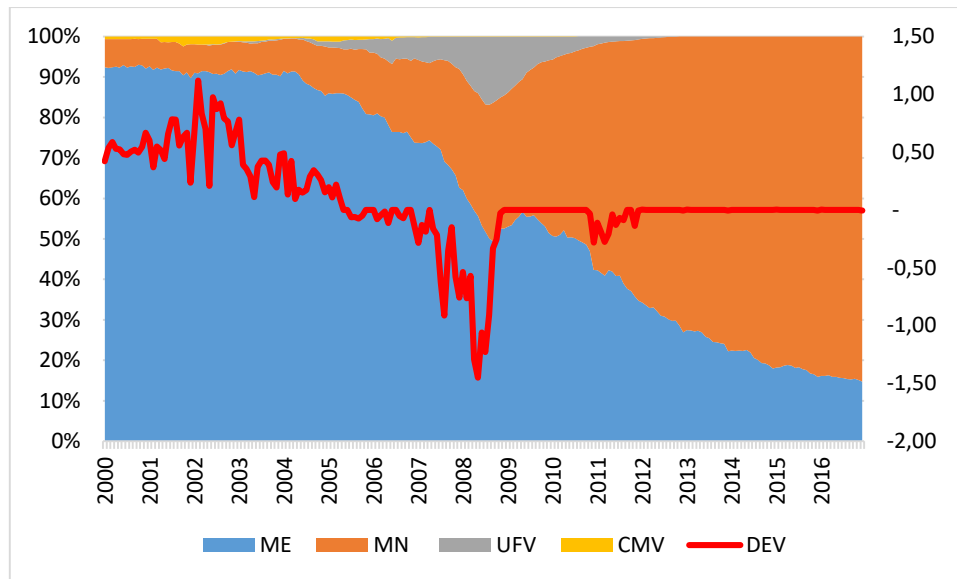
Fuente: Elaboración propia con datos de UDAPE (2018).

Nota: no incluye depósitos de gobierno.

Grafico 10 muestra ratio de DME/M³ mensualmente para el periodo 2000 a 2016, y en eje derecho la tasa de devaluación para el mismo periodo. Se observa el comportamiento de tasa de devaluación estable, consecuencia de la política cambiaria adoptada y complementaria como modificaciones al reglamento de encaje legal e ITF.

En el siguiente grafico 11 se muestra la composición de los depósitos de sistema financiero en porcentaje (eje izquierdo) para el periodo estudiado y tasa de devaluación (eje derecho).

Grafico 11 - Composición de los depósitos de sistema financiero y tasa de devaluación (En porcentaje)



Fuente: Elaboración propia con datos de UDAPE (2018).

Nota: no incluye depósitos de gobierno.

En el grafico 11 se observa una relación entre tasa de devaluación (DEV) y tendencia de los depósitos en dólares dentro del sistema financiero, donde a finales de 2008 cuando mayor es la devaluación (traducida en signo negativo, eje derecho) crece la demanda por dólares, por lo que sí se puede decir a priori, la dolarización pareciera que responde más a fluctuaciones de tipo de cambio, dado con la apreciación de MN en eje derecho desde finales de 2008, donde la sociedad boliviana opta por tener activos financieros en bolivianos.

4.1.3 Política De Encaje Legal

Encaje legal como instrumento de la política monetaria, permiten a los bancos centrales tener control sobre la oferta de dinero mediante el multiplicador monetario. Se utiliza como instrumento macroprudencial de manera contracíclica: primero, prevenir el excesivo crecimiento de crédito (mitigar ante riesgo sistémico); segundo, mejorar la administración de liquidez y tercero, facilitar a acceso a crédito a ciertos sectores. Los principales beneficios de encaje legal se resumen en los siguientes aspectos: si aumenta encaje requerido¹⁸, limita los desequilibrios

¹⁸ El encaje requerido, se define como el monto que toda entidad financiera autorizada debe depositar en el BCB, o en otras entidades autorizadas para el efecto, luego de aplicar las tasas de encaje legal a los pasivos sujetos a encaje (ROCABADO; OTEGA, 2016).

financieros al contener el crecimiento de crédito; si se reduce encaje requerido en una etapa de desaceleración, puede actuar de forma contracíclica suavizando las fluctuaciones de liquidez (ROCABADO; ORTEGA, 2016).

Por otro lado Armas, Ize y Yeyati (2006), dan cuenta de que los encajes son instrumentos efectivos para reducir los dilemas de las políticas expansivas están generando, los encajes moderan el ciclo crediticio, al incrementar las tasas de interés de los préstamos y reducir la oferta de créditos.

Desde la promulgación de la Ley de Banco Central de Bolivia (Ley nº 1670 de 31 de octubre de 1995) hasta inicios de 2005, hubo varias modificaciones al reglamento de encaje legal¹⁹, pero las tasas de encaje exigidas por el BCB a las EIF en las distintas denominaciones de depósitos (MN y UFV, ME y MVDOL)²⁰ eran similares. Es decir, el encaje requerido solo se diferenciaba por el plazo de captaciones, mientras que la tasa era uniforme para MN o ME (BCB, 2017).

Desde 2005 eso cambió, exigiendo mayor encaje para ME como se observa en tabla 9, donde se incrementaron gradualmente de 21.5% en 2005 (título + efectivo + adicional) hasta 66.5% en 2016.

Tabla 9 – Tasas de encaje legal requerido (En porcentaje)

PERIODO	MN y UFV				ME y MVDOL			
	Efectivo	Título	Adicional	TOTAL	Efectivo	Título	Adicional	TOTAL
2000	2	10		12	2	10		12
2001	2	10		12	2	10		12
2005	2	10		12	2	12	7.5	21.5
2006	2	10		12	2	12	7.5	21.5
2007	2	10		12	2	12	7.5	21.5
2008	2	10		12	2	12	30	44
2009	2	10		12	2	12	30	44
2010	2	10		12	3.5	12	45	60.5
2011	2	10		12	13.5	8	45	66.5
2012	2	10		12	13.5	8	45	66.5
2013	2	10		12	13.5	8	45	66.5
2014	2	10		12	13.5	8	45	66.5
2015	2	10		12	13.5	8	45	66.5
2016	6	6		12	13.5	8	45	66.5

Fuente: Elaboración propia con datos de UDAPE (2018) y ROCABADO, ORTEGA (2016).

Nota: Adicional = Adicional en títulos.

¹⁹ El encaje legal exigido por el banco central a las EIF constituye una reserva de liquidez conformada por una proporción de sus depósitos, cuyo objetivo es garantizar fondos suficientes para hacer frente a retiros (ordinarios o repentinos) de los ahorristas (BCB, 2017).

²⁰ MN y UFV: MN con mantenimiento de valor en relación a UFV. ME y MVDOL: ME con mantenimiento de valor con relación al dólar BCB, 2017.

Como se observa en tabla 9, a finales de 2008, la tasa de encaje legal para operaciones en ME se duplicó, de 21.5% vigente desde 2005 a 44%. En 2010 vuelve incrementarse a 60.5%, hasta llegar a 66.5% en 2016.

Esta medida fue aplicada en los momentos en que el dólar, de acuerdo a los datos de grafico 9 donde retomaba importancia en la cartera de los individuos, teniendo el efecto esperado, dado que la MN retomaba como la moneda preferida para realizar depósitos en sistema financiero.

Los cambios sistemáticos en encaje legal realizados por BCB, impulsaron la mayor colocación de créditos y captación de depósitos en MN en el sistema financiero. La profundización de la cartera de créditos, que llegó a superar a la de depósitos como se observa en grafico 8, se debe al incremento paulatino de requerimiento de encaje en dólares y la compensación de requerimiento en la MN por el incremento de la cartera en esta misma denominación (BCB, 2017).

4.1.4 Uso De La Unidad de Fomento a la Vivienda (UFV)

Inicialmente UFV²¹ fue utilizado para fomentar crédito hipotecario y después se impulsó su uso para diferentes cotizaciones, posteriormente quedó como una moneda de cuenta adicional a la de “Mantenimiento de valor” que sin ser un instrumento de inicio término siendo una alternativa dentro de sistema financiero a corto plazo. Esta unidad de cuenta protege de alguna manera contra la pérdida de su valor adquisitivo por el efecto de inflación (CESPEDES; COSSIO, 2015).

Como se observa en grafico 9, importantes presiones inflacionarias en periodo 2007 – 2008 cuando la población retomaba señales de mayor demanda por dólares, la autoridad monetaria promovió colocación de títulos públicos en UFV a las EIF y al público en general, para promover rendimientos reales positivos. De esa manera poniendo límites a los descalces en UFV se introdujo a las EIF a ofrecer depósitos en esta denominación, para contener la inflación en el periodo, a la vez desalentar depósitos en ME, a priori como un instrumento para desdolarizar o de lo contrario profundización de la bolivianización (BCB, 2017).

²¹ Según BCB – Información Económica (2018), la UFV fue creada mediante Decreto Supremo (DS) n° 263990 en Noviembre de 2001, es una unidad de cuenta indexada a la evolución pasada del Índice de Precios al Consumidor (IPC), cuyo cálculo y cotización fue asignada a BCB. La UFV permitirá realizar operaciones, contratos y todo tipo de actos jurídicos en moneda nacional con mantenimiento de valor respecto a la evolución de los precios. Pese a su denominación, la utilización de la UFV no estará limitada solamente al financiamiento de vivienda.

4.1.5 Implementación De Impuesto A Las Transacciones Financieras (ITF)

Inicialmente ITF fue implementado en 2004, con fines de déficit fiscal²² que venía arrastrando. Este fue inicialmente un impuesto transitorio que agrava a las transacciones de crédito y débito dentro del sistema financiero (cuenta corriente y cajas de ahorro) o en el sistema de pagos del país, primeramente su aplicación fue de 24 meses, con alícuotas de 0.30% para 12 meses, y en el siguientes 12 meses con 0.25% (como se observa en tabla 10), los depósitos y retiros en cajas de ahorro de personas naturales en MN, UFV y ME con saldos menores a dólares 1000 eran exentos de impuesto.

Tabla 10 - Impuesto a las transacciones financieras y depósitos en moneda extranjera (DME) en sistema financiero (En porcentaje)

Periodo	Tasa	Cobertura	Monto Aplicable	ITF	DME/M ³
Del 01/07/2004 al 30/06/2005	0.30%	MN y ME	Mayor a \$us 1000	632,573	57.26%
Del 01/07/2005 al 30/06/2006	0.25%	MN y ME	Mayor a \$us 1000	446,058	48.21%
Del 21/07/2006 al 23/07/2009	0.15%	ME	Mayor a \$us 2000	338,608	31.20%
Del 24/07/2009 al 30/06/2012	0.15%	ME	Mayor a \$us 2000	378,095	18.99%
Del 01/07/2012 al 30/06/2015	0.15%	ME	Mayor a \$us 2000	400,559	13.15%
Del 01/07/2015 al 31/12/2015	0.15%	ME	Mayor a \$us 2000	387,702	11.61%
Del 01/01/2016 al 31/12/2016	0.20%	ME	Mayor a \$us 2000	439,499	10.81%

Fuente: Elaboración propia con datos de BCB y UDAPE (2018).

Desde Julio de 2006, el ITF con el 0.15% solo se aplica a las operaciones en ME: cajas de ahorro superiores a \$us 2000 y DPF menores a 360 días, estando sin modificar hasta 31 de Diciembre de 2015, a partir de la fecha mencionada establece un incremento progresivo de 0.05% por gestión de manera preliminar hasta 2018 (BCB, 2018).

Si bien el ITF no es un factor determinante en reducción de la dolarización, tuvo un efecto positivo, como se observa en tabla 10, el incremento en las recaudaciones por ITF coinciden con la caída del nivel de dolarización (DME/M³) estando 57.26% en 2005 a 10.81% en 2016, que de alguna forma contribuye a nivel de bolivianización.

²² El déficit de sector público no financiero llego a un máximo de 9% del PIB en 2002, para luego descender a 8.1% en 2003, posteriormente 5.5% en 2004 y 2% en 2005 (INE, 2018).

5 CONSIDERACIONES FINALES

En marco de desarrollo del sistema capitalista, el dólar se consolida como patrón monetario y es de aceptación mundial. Las economías nacionales en mayor grado son bimonetarias, MN que es de uso oficial que desempeña las tres funciones de dinero (reserva de valor, unidad de cuenta y medio de cambio) y ME como moneda informal que también desempeña las mismas funciones. Ante la crisis macroeconómicas y alta inflación donde la MN pierde poder adquisitivo, la sociedad busca proteger sus activos financieros en una moneda más “fuerte” en este caso dólar, entonces la MN pierde la función de reserva de valor, haciendo ineficaz a las políticas económicas con alta dolarización.

Bolivia ha experimentado distintos grados de dolarización financiera en su historia, la más relevante fue después de hiperinflación sufrida en años 1982 – 1985, los depósitos y créditos estaban en más de 90% en dólares hasta mediados de 2004, mientras que mayoría de la población boliviana percibía sus ingresos en bolivianos.

Para la bolivianización la condición necesaria sería la estabilidad macroeconómica y control de inflación, y a largo plazo sería determinante los riesgos macroeconómicos. Así mismo hay evidencias de que existe la causalidad de depósitos a cartera de créditos.

En efecto desde 2006 se aplica una serie de medidas sistemáticamente para promover mayor uso de MN tanto en sistema financiero y economía en su conjunto, del cual los resultados en 2016 se reflejaban en depósitos y créditos en sistema financiero. Los depósitos en MN en año 2000 eran de 8% posteriormente en 2016 llegó a 85%, mientras tanto los depósitos en ME (dólar) en año 2000 eran de 92% y en 2016 llegó a ser de 15%, esa posición de cambio para mayor intensidad de uso de MN en diferentes niveles de liquidez, sobre todo en activos financieros, da evidencia de la consolidación de la recuperación de función de reserva de valor por parte de boliviano.

Las medidas que propiciaron a alcanzar esos resultados fueron: la política cambiaria, inicialmente con mini apreciaciones, y luego una mayor estabilidad de tipo de cambio nominal. La ampliación de diferencial cambiaria entre compra y venta. Como medida macroprudencial la diferenciación de encaje por monedas, con mayores tasas de encaje para depósitos en ME. Una mayor uso de

UFV cuando la inflación se incrementa. Impuestos a las Transacciones Financieras (ITF) en ME que mitiga el uso de dólar.

Para futuras investigaciones hay otras variables que son indisociables para la bolivianización (desholarización) como internalización de riesgos, rendimientos diferenciadas entre MN y ME, operaciones de mercado abierto en qué grado están bolivianizadas y entre otros instrumentos financieros que pueden ser importantes para prevenir una futura devaluación.

REFERENCIAS

ARRIGHI, G. **EL LARGO SIGLO XX. Dinero y poder en los orígenes de nuestra época.** Madrid – España: Editora Akal S. A., 1999.

ARMAS, A.; IZE, A.; YEYATY E. Dolarización financiera: un panorama general. In: ARMAS, A.; IZE, A.; YEYATY E. **Dolarización Financiera: la agenda de política.** Fondo Monetario Internacional (FMI), Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), p. 1 – 16, 2006.

AGUILAR, H. Bolivianización financiera y eficacia de la política monetaria en Bolivia. **Revista de análisis del BCB**, La Paz, v. 17, n. 2, p. 81 – 142, 2013.

BRAGA, J.; CINTRA, M. **Finanças dolarizadas e capital financeiro.** In: FIORI, J. L. (Org.). **O poder americano.** Petrópolis: Editora Vozes, 2007.

BRESSER - PEREIRA, C. L. A Crise de América Latina ¿consenso de Washington ou crise fiscal?. **Pesquisa e planejamento econômico**, Brasil, vol. 21, n. 1, p. 3 – 23, Abril 1991.

BCB – Banco Central de Bolivia. El proceso de bolivianización y los avances económicos y sociales en el periodo 2006-2017. **Acesoria de política económica de Banco Central de Bolivia (BCB)**, La Paz Bolivia, v. 3, 2017.

BCB - Banco Central de Bolivia. **Indicadores de inflación.** Disponible en: <https://www.bcb.gob.bo/?q=indicadores_inflacion>. Acceso en: 20 Nov. 2018.

BCB – Banco Central de Bolivia. **Información económica – Unidad de Fomento a la Vivienda.** Disponible en: <<https://www.bcb.gob.bo/?q=servicios/ufv/faqs>>. Acceso en: 25 Dic. 2018.

BCB – Banco Central de Bolivia. **Bolitin mensual 288.** Disponible en: <https://www.bcb.gob.bo/?q=pub_boletin-mensual>. Acceso en: 22 Nov. 2018.

CALVO, G. A.; VÉGH, C. Sustitución de monedas en los países en desarrollo: una introducción. **Un trabajo del FMI**, Washington, v. 40, n. 92, p. 32, febrero 2006.

CABRERA, A. A. Historia Económica Mundial 1950 – 1990. **Economía Informa**, Ciudad de México, v. 2014, n. 385, p. 2-113, Marzo – Abril. 2014.

CARDOSO, F. H. **Estado y sociedad en América Latina.** Buenos Aires – Argentina: Editora Nueva Visión, 1972.

CASTELLANO, A. Proceso de dolarización. In: **Contribuciones a la economía.** Disponible en: <<http://www.eumed.net/ce/2007c/agcm-b.htm>>. Acceso en: 06 de Nov. 2018.

CESPEDES, A.; COSSIO, J. Profundización del proceso de remonetización en Bolivia: políticas y resultados. **Revista de análisis del Banco Central de Bolivia**, La Paz – Bolivia, v. 22, n. 2, Dic. 2015.

- CPE – Plurinacional de Bolivia. A. C. **Constitución Política de Estado Plurinacional de Bolivia**. Artículos 306, 307, 308, 310. Gaceta oficial: La Paz. 2009.
- FROYEN, R. T. **Macroeconomía**. 5ta edición. São Paulo: Editora Saraiva, 2014.
- GONZALES, M. Dolarización: Definición, costos y beneficios. El caso de Cuba. **Delaware Review of Latin American Studies**, The City University of New York, v. 6, n. 2, 2006.
- GONZALES, R. Riesgo macroeconómico y bolivianización: Un análisis de cointegración con un portafolio dinámico no estacionario de mínima varianza. **Revista de análisis del Banco Central de Bolivia**, La Paz, v. 15, p. 9 – 44, Dic. 2011.
- HARDY, D.; PAZARBASIOGLU, C. Desdolarización forzada: La versión extrema. In: ARMAS, A.; IZE, A.; YEYATI E. **Dolarización Financiera: la agenda de política**. Fondo Monetario Internacional (FMI), Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), p. 319 – 345, 2006.
- HIDALGO, F. La dolarización ecuatoriana. **Revista de análisis de Banco Central de Bolivia**, La Paz v. 5, n. 1, 2003.
- IZE, A. Equilibrios de dolarización financiera: un marco para el análisis de políticas. In: ARMAS, A.; IZE, A.; YEYATI, E. **Dolarización Financiera: la agenda de política**. Fondo Monetario Internacional (FMI), Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), p. 17 – 40, 2006.
- IZE, A.; YEYATI, E. Desdolarización financiera: ¿es posible?. In: ARMAS, A.; IZE, A.; YEYATI E. **Dolarización Financiera: la agenda de política**. Fondo Monetario Internacional (FMI), Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), p. 17 – 40, 2006.
- KENNEDY, P. **Auge y caída de las grandes potencias**. Connecticut: Editora Debolsillo, 1986.
- LAGOS, L.; COLOMA, F. Expectativas de devaluación, credibilidad y sustitución de moneda en Chile. **Documento de Trabajo Nº 108, Pontificia Universidad Católica de Chile**, 1987.
- LORA, O. Ventajas de mantener la moneda nacional en Bolivia. **Revista de análisis del Banco Central de Bolivia**, La Paz, v. 2, n. 2, p. 41 - 86, 1999.
- MEDEIROS, C.; SERRANO, F. Patrones monetarios internacionales y crecimiento. In: FIORI, J. L. **Estados e moedas no desenvolvimento das nações**. 3ra Edición. Petrópolis: Editora Vozes, 2000.
- MENDOZA, L. **Bolivianización en créditos llega a 99% y en depósitos a 84%: BCB**. Disponible en: <<http://eju.tv/2016/09/bolivianizacion-en-creditos-llega-a-99-y-en-depositos-a-84-bcb/>>. Acceso en: 12 septiembre 2018.
- MIES, V.; SOTO, R. Demanda por dinero: teoría, evidencia, resultados. **Economía chilena**, Santiago – Chile, v. 3, n. 3, p. 5 – 32, diciembre 2000.

- MOLLINEDO, C.; ORELLANA, W. Percepción de riesgo, dolarización y política monetaria en Bolivia. **Revista de Análisis del Banco Central de Bolivia**, v. 2, 1999.
- MORALES, J. A.; SACHS J. La crisis económica de Bolivia. **Documento de trabajo, Instituto de Investigaciones Socio Económicas, Universidad Católica Boliviana**, La Paz – Bolivia, 1987.
- MORALES, J. A. Ajuste macroeconómico y reformas estructurales en Bolivia, 1985 1994. **Documento de Trabajo, Instituto de Investigaciones Socio-Económicas, Universidad Católica Boliviana**, La Paz – Bolivia, n. 07/94, 1994.
- MORGENFELD, L. Desarrollismo, Alianza para el Progreso y Revolución Cubana: Frondizi, Kennedy y el Che en Punta del Este (1961-1962). **Ciclos en la Historia, la Economía y la sociedad**, Buenos Aires – Argentina, v. 20, n. 39-40, p. 133-163, Enero 2011.
- MURIEL, B.; JEMIO, L. **Mercado Laboral y reformas en Bolivia**. La Paz: Universidad Católica Boliviana, 2008.
- OCAMPO, J. A.; STALLINGS, B.; BUSTILLO, I.; VELLOSO, H., Y FRENKEL, R. **La crisis latinoamericana de la deuda desde la perspectiva histórica**. CEPAL, 2014.
- PAULANI, L. M.; BRAGA, M. B. **A nova contabilidade social: uma intrusão à macroeconomia**. 3ra edición. São Paulo: Editora Saraiva, 2007.
- PERES J. A.; ANTEZANA, S.: PERES J. **Historia de la regulación y supervisión financiera en Bolivia 1750 – 1985 (ASFI)**. Tomo I. La Paz – Bolivia. Editora Dirección de Estudios y Publicaciones. 2013.
- PREBISCH, R. Desarrollo económico de América Latina y alguno de sus principales problemas. In: Naciones Unidas – CEPAL. **Cincuenta años de pensamiento en la CEPAL: Santiago**, Fondo de la Cultura Económica/CEPAL, v. 1, p. 63-129, 1998.
- QUINTANA, C. **La capitalización boliviana 1994 – 2005**. 1ª edición. Quito: Editora UASB, ABYA-YALA, CEN, 2007.
- REQUENA, J.; MENDOZA, R.; LORA, O.; ESCOBAR, F. La política monetaria en el banco central de Bolivia. **Revista de análisis del Banco Central de Bolivia**, La Paz, v. 5, n. 1, p. 9 – 45, 2002.
- RENNHACK, R.; NOZAKI, M. Dolarización financiera en América Latina. In: ARMAS, A.; IZE, A.; YEYATY E. **Dolarización Financiera: la agenda de política**. Fondo Monetario Internacional (FMI), Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), p. 77 – 105, 2006.
- SERRANO, F. Do ouro imóvel ao dólar flexível, **Economia e Sociedade**, Campinas, v. 11, n. 2(19), p. 237 – 253, Julio/10. 2002.
- ROCABADO, T.; ORTEGA, C. El encaje legal como instrumento macroprudencial en Bolivia. **Documento de trabajo Banco Central de Bolivia**, La Paz – Bolivia, n. 2, 2016.

TORRICO, M. ¿ Qué ocurrió realmente en Bolivia?. **Perfiles latinoamericanos**, v. 14, n. 28, p. 231-261, 2006.

UDAPE – Unidad de Análisis de Políticas Sociales y Económicas. **4. Sector Monetario y financiero**. Disponible en:

<http://www.udape.gob.bo/index.php?option=com_wrapper&view=wrapper&Itemid=38>. Acceso en: 20 Nov. 2018.

UDAPE – Unidad de Análisis de Políticas Sociales y Económicas. **2. Sector externo – Tipo de cambio**. Disponible en:

<http://www.udape.gob.bo/index.php?option=com_wrapper&view=wrapper&Itemid=38>. Acceso en: 20 de Nov. 2018.

UDAPE – Unidad de Análisis de Políticas Sociales y Económicas. **4. Sector Monetario – Encaje legal**. Disponible en:

<http://www.udape.gob.bo/index.php?option=com_wrapper&view=wrapper&Itemid=38>. Acceso en: 22 Nov. 2018.

ANEXOS

ANEXO B - DEPÓSITOS EN ME RESPECTO A TOTAL DE DEPÓSITOS Y TASA DE DEVALUACIÓN

PERIODO		DME/M ³ (%)	TASA DEV (%)	DIF CAMBIARIO (Bs)	TC VENTA (Bs)	TC COMPRA (Bs)	PARALELO TC VENTA (Bs)
2000	Enero	71.67%	0.42	0.02	6.02	6.00	6.03
	Febrero	71.54%	0.54	0.02	6.05	6.03	6.06
	Marzo	71.85%	0.59	0.02	6.08	6.06	6.09
	Abril	71.73%	0.53	0.02	6.12	6.10	6.13
	Mayo	71.56%	0.52	0.02	6.15	6.13	6.16
	Junio	71.40%	0.48	0.02	6.18	6.16	6.19
	Julio	71.04%	0.48	0.02	6.21	6.19	6.22
	Agosto	71.37%	0.50	0.02	6.24	6.22	6.25
	Septiembre	71.05%	0.52	0.02	6.27	6.25	6.28
	Octubre	71.24%	0.50	0.02	6.30	6.28	6.31
	Noviembre	71.23%	0.55	0.02	6.34	6.32	6.35
	Diciembre	69.58%	0.67	0.02	6.38	6.36	6.39
2001	Enero	70.40%	0.60	0.02	6.42	6.40	6.43
	Febrero	70.30%	0.37	0.02	6.44	6.42	6.45
	Marzo	70.57%	0.55	0.02	6.48	6.46	6.49
	Abril	69.58%	0.52	0.02	6.51	6.49	6.52
	Mayo	70.08%	0.44	0.02	6.54	6.52	6.55
	Junio	69.32%	0.66	0.02	6.58	6.56	6.59
	Julio	68.48%	0.78	0.02	6.63	6.61	6.64
	Agosto	68.32%	0.78	0.02	6.68	6.66	6.69
	Septiembre	67.93%	0.56	0.02	6.72	6.70	6.73
	Octubre	66.98%	0.63	0.02	6.76	6.74	6.77
	Noviembre	67.49%	0.67	0.02	6.81	6.79	6.82
	Diciembre	65.25%	0.24	0.02	6.83	6.81	6.84
2002	Enero	66.95%	0.67	0.02	6.87	6.85	6.88
	Febrero	66.42%	1.12	0.02	6.95	6.93	6.96
	Marzo	66.42%	0.83	0.02	7.01	6.99	7.02
	Abril	66.54%	0.70	0.02	7.06	7.04	7.07
	Mayo	65.56%	0.21	0.02	7.07	7.05	7.08
	Junio	65.13%	0.98	0.02	7.14	7.12	7.15
	Julio	64.99%	0.87	0.02	7.20	7.18	7.21
	Agosto	65.11%	0.92	0.02	7.27	7.25	7.28
	Septiembre	65.68%	0.79	0.02	7.33	7.31	7.34
	Octubre	66.62%	0.76	0.02	7.38	7.36	7.39
	Noviembre	66.41%	0.56	0.02	7.42	7.40	7.43
	Diciembre	64.73%	0.67	0.02	7.47	7.45	7.48
2003	Enero	66.29%	0.78	0.02	7.53	7.51	7.54
	Febrero	65.26%	0.39	0.02	7.56	7.54	7.57
	Marzo	65.15%	0.35	0.02	7.59	7.57	7.60
	Abril	65.02%	0.29	0.02	7.61	7.59	7.62
	Mayo	64.82%	0.11	0.02	7.62	7.60	7.63
	Junio	64.04%	0.38	0.02	7.65	7.63	7.66
	Julio	63.98%	0.43	0.02	7.68	7.66	7.69
	Agosto	64.02%	0.43	0.02	7.71	7.69	7.72
	Septiembre	64.06%	0.39	0.02	7.74	7.72	7.75
	Octubre	62.22%	0.24	0.02	7.76	7.74	7.77
	Noviembre	62.38%	0.19	0.02	7.78	7.76	7.79
	Diciembre	61.47%	0.48	0.02	7.81	7.79	7.82
2004	Enero	63.20%	0.49	0.02	7.85	7.83	7.86
	Febrero	62.17%	0.13	0.02	7.86	7.84	7.87
	Marzo	63.04%	0.42	0.02	7.89	7.87	7.90
	Abril	62.05%	0.09	0.02	7.90	7.88	7.91
	Mayo	62.24%	0.17	0.02	7.92	7.90	7.93
	Junio	60.35%	0.15	0.02	7.93	7.91	7.94
	Julio	59.45%	0.17	0.02	7.94	7.92	7.95
	Agosto	59.42%	0.29	0.02	7.96	7.94	7.97
	Septiembre	58.88%	0.35	0.02	7.99	7.97	8.00
	Octubre	58.11%	0.31	0.02	8.02	8.00	8.03
	Noviembre	57.96%	0.26	0.02	8.04	8.02	8.05
	Diciembre	55.99%	0.15	0.02	8.05	8.03	8.06
2005	Enero	59.04%	0.20	0.02	8.07	8.05	8.08
	Febrero	58.80%	0.11	0.02	8.07	8.05	8.08
	Marzo	58.73%	0.22	0.02	8.09	8.07	8.10
	Abril	58.22%	0.10	0.02	8.10	8.08	8.11
	Mayo	58.02%	-	0.02	8.10	8.08	8.11

	Junio	57.26%	-	0.02	8.10	8.08	8.11	
	Julio	56.69%	-	0.06	0.03	8.09	8.06	8.10
	Agosto	56.45%	-	0.06	0.06	8.09	8.03	8.08
	Septiembre	55.89%	-	0.07	0.06	8.08	8.02	8.07
	Octubre	54.95%	-	0.05	0.06	8.08	8.02	8.06
	Noviembre	54.40%	-	-	0.08	8.08	8.00	8.05
	Diciembre	51.85%	-	-	0.08	8.08	8.00	8.06
2006	Enero	52.34%	-	-	0.08	8.08	8.00	8.06
	Febrero	52.60%	-	0.08	0.08	8.07	7.99	8.06
	Marzo	52.36%	-	0.04	0.09	8.07	7.98	8.05
	Abril	51.56%	-	0.01	0.08	8.07	7.97	8.05
	Mayo	49.94%	-	0.11	0.10	8.06	7.96	8.03
	Junio	48.21%	-	-	0.10	8.06	7.96	8.03
	Julio	47.95%	-	-	0.10	8.06	7.96	8.03
	Agosto	48.34%	-	0.05	0.10	8.06	7.96	8.02
	Septiembre	48.24%	-	0.07	0.10	8.05	7.95	8.01
	Octubre	48.43%	-	-	0.10	8.05	7.95	8.01
	Noviembre	47.77%	-	-	0.10	8.05	7.95	8.01
	Diciembre	45.82%	-	0.14	0.10	8.04	7.94	8.00
2007	Enero	46.74%	-	0.29	0.10	8.02	7.92	7.98
	Febrero	46.92%	-	0.13	0.10	8.01	7.91	7.98
	Marzo	47.08%	-	0.19	0.10	7.99	7.89	7.95
	Abril	46.64%	-	-	0.10	7.99	7.89	7.96
	Mayo	46.49%	-	0.16	0.10	7.98	7.88	7.94
	Junio	45.93%	-	0.21	0.10	7.96	7.86	7.91
	Julio	44.73%	-	0.63	0.10	7.91	7.81	7.88
	Agosto	42.48%	-	0.91	0.10	7.84	7.74	7.80
	Septiembre	41.82%	-	0.35	0.10	7.81	7.71	7.77
	Octubre	41.10%	-	0.15	0.10	7.80	7.70	7.76
	Noviembre	39.65%	-	0.58	0.10	7.75	7.65	7.71
	Diciembre	36.80%	-	0.76	0.10	7.69	7.59	7.66
2008	Enero	37.62%	-	0.54	0.10	7.65	7.55	7.61
	Febrero	36.66%	-	0.76	0.10	7.59	7.49	7.57
	Marzo	36.01%	-	0.57	0.10	7.55	7.45	7.52
	Abril	34.65%	-	1.29	0.10	7.45	7.35	7.42
	Mayo	33.87%	-	1.45	0.10	7.35	7.25	7.32
	Junio	32.12%	-	1.06	0.10	7.27	7.17	7.23
	Julio	31.20%	-	1.23	0.10	7.18	7.08	7.14
	Agosto	29.90%	-	0.91	0.10	7.11	7.01	7.06
	Septiembre	29.63%	-	0.33	0.10	7.09	6.99	7.08
	Octubre	30.67%	-	0.25	0.10	7.07	6.97	7.08
	Noviembre	31.79%	-	0.03	0.10	7.07	6.97	7.09
	Diciembre	31.63%	-	-	0.10	7.07	6.97	7.09
2009	Enero	32.60%	-	-	0.10	7.07	6.97	7.08
	Febrero	33.27%	-	-	0.10	7.07	6.97	7.08
	Marzo	34.44%	-	-	0.10	7.07	6.97	7.08
	Abril	34.96%	-	-	0.10	7.07	6.97	7.08
	Mayo	35.51%	-	-	0.10	7.07	6.97	7.08
	Junio	35.08%	-	-	0.10	7.07	6.97	7.08
	Julio	34.87%	-	-	0.10	7.07	6.97	7.08
	Agosto	35.08%	-	-	0.10	7.07	6.97	7.08
	Septiembre	34.91%	-	-	0.10	7.07	6.97	7.08
	Octubre	34.03%	-	-	0.10	7.07	6.97	7.08
	Noviembre	33.30%	-	-	0.10	7.07	6.97	7.08
	Diciembre	31.60%	-	-	0.10	7.07	6.97	7.08
2010	Enero	31.58%	-	-	0.10	7.07	6.97	7.08
	Febrero	31.72%	-	-	0.10	7.07	6.97	7.08
	Marzo	32.04%	-	-	0.10	7.07	6.97	7.08
	Abril	32.29%	-	-	0.10	7.07	6.97	7.07
	Mayo	32.29%	-	-	0.10	7.07	6.97	7.07
	Junio	32.12%	-	-	0.10	7.07	6.97	7.07
	Julio	31.76%	-	-	0.10	7.07	6.97	7.07
	Agosto	31.46%	-	-	0.10	7.07	6.97	7.07
	Septiembre	31.29%	-	-	0.10	7.07	6.97	7.07
	Octubre	30.80%	-	-	0.10	7.07	6.97	7.07
	Noviembre	29.62%	-	0.03	0.10	7.07	6.97	7.07
	Diciembre	25.14%	-	0.28	0.10	7.05	6.95	7.03
2011	Enero	25.56%	-	0.11	0.10	7.04	6.94	7.03
	Febrero	25.43%	-	0.19	0.10	7.03	6.93	7.02
	Marzo	25.11%	-	0.28	0.10	7.01	6.91	7.00
	Abril	25.49%	-	0.21	0.10	6.99	6.89	6.98
	Mayo	25.20%	-	0.04	0.10	6.99	6.89	6.98

	Junio	24.56%	-	0.13	0.10	6.98	6.88	6.96
	Julio	24.50%	-	0.07	0.10	6.98	6.88	6.95
	Agosto	23.54%	-	0.09	0.10	6.97	6.87	6.94
	Septiembre	22.77%		-	0.10	6.97	6.87	6.94
	Octubre	22.40%		-	0.10	6.97	6.87	6.94
	Noviembre	21.92%	-	0.14	0.10	6.96	6.86	6.92
	Diciembre	20.85%	-	0.00	0.10	6.96	6.86	6.93
2012	Enero	20.67%		0.00	0.10	6.96	6.86	6.95
	Febrero	20.44%		-	0.10	6.96	6.86	6.95
	Marzo	20.16%		-	0.10	6.96	6.86	6.96
	Abril	20.21%		-	0.10	6.96	6.86	6.96
	Mayo	19.73%		-	0.10	6.96	6.86	6.96
	Junio	18.99%		-	0.10	6.96	6.86	6.96
	Julio	18.66%		-	0.10	6.96	6.86	6.96
	Agosto	18.32%		-	0.10	6.96	6.86	6.96
	Septiembre	17.98%		-	0.10	6.96	6.86	6.96
	Octubre	18.00%		-	0.10	6.96	6.86	6.96
	Noviembre	17.36%		-	0.10	6.96	6.86	6.96
	Diciembre	16.29%	-	0.00	0.10	6.96	6.86	6.97
2013	Enero	16.82%		0.00	0.10	6.96	6.86	6.97
	Febrero	16.98%		-	0.10	6.96	6.86	6.97
	Marzo	16.79%		-	0.10	6.96	6.86	6.97
	Abril	16.79%		-	0.10	6.96	6.86	6.97
	Mayo	16.56%		-	0.10	6.96	6.86	6.97
	Junio	15.95%		-	0.10	6.96	6.86	6.97
	Julio	15.72%		-	0.10	6.96	6.86	6.97
	Agosto	15.17%		-	0.10	6.96	6.86	6.97
	Septiembre	15.20%		-	0.10	6.96	6.86	6.97
	Octubre	15.09%		-	0.10	6.96	6.86	6.97
	Noviembre	14.94%		-	0.10	6.96	6.86	6.97
	Diciembre	13.81%	-	0.00	0.10	6.96	6.86	6.97
2014	Enero	13.99%		-	0.10	6.96	6.86	6.97
	Febrero	13.94%		-	0.10	6.96	6.86	6.97
	Marzo	14.11%		-	0.10	6.96	6.86	6.97
	Abril	14.10%		-	0.10	6.96	6.86	6.97
	Mayo	14.22%		-	0.10	6.96	6.86	6.97
	Junio	13.89%		-	0.10	6.96	6.86	6.97
	Julio	14.42%		-	0.10	6.96	6.86	6.97
	Agosto	14.13%		-	0.10	6.96	6.86	6.97
	Septiembre	13.69%		-	0.10	6.96	6.86	6.97
	Octubre	13.63%		-	0.10	6.96	6.86	6.97
	Noviembre	13.35%		-	0.10	6.96	6.86	6.97
	Diciembre	12.58%		-	0.10	6.96	6.86	6.97
2015	Enero	12.90%		0.00	0.10	6.96	6.86	6.97
	Febrero	13.02%		-	0.10	6.96	6.86	6.97
	Marzo	13.35%		-	0.10	6.96	6.86	6.97
	Abril	13.48%		-	0.10	6.96	6.86	6.97
	Mayo	13.47%		-	0.10	6.96	6.86	6.97
	Junio	13.15%		-	0.10	6.96	6.86	6.97
	Julio	13.29%		-	0.10	6.96	6.86	6.97
	Agosto	13.03%		-	0.10	6.96	6.86	6.97
	Septiembre	12.96%		-	0.10	6.96	6.86	6.97
	Octubre	12.36%		-	0.10	6.96	6.86	6.97
	Noviembre	12.22%		-	0.10	6.96	6.86	6.97
	Diciembre	11.61%	-	0.00	0.10	6.96	6.86	6.97
2016	Enero	11.78%		0.00	0.10	6.96	6.86	6.97
	Febrero	11.91%		-	0.10	6.96	6.86	6.97
	Marzo	12.07%		-	0.10	6.96	6.86	6.97
	Abril	11.76%		-	0.10	6.96	6.86	6.97
	Mayo	11.93%		-	0.10	6.96	6.86	6.95
	Junio	11.64%		-	0.10	6.96	6.86	6.97
	Julio	11.55%		-	0.10	6.96	6.86	6.96
	Agosto	11.44%		-	0.10	6.96	6.86	6.97
	Septiembre	11.38%		-	0.10	6.96	6.86	6.97
	Octubre	11.49%		-	0.10	6.96	6.86	6.97
	Noviembre	11.25%		-	0.10	6.96	6.86	6.97
	Diciembre	10.81%	-	0.00	0.10	6.96	6.86	6.97

Fuente: BCB, 2018 y UDAPE, 2018.

Nota: no incluye depósitos de gobierno.

ANEXO C - EVOLUCIÓN DE LA INFLACIÓN ACUMULADA A 12 MESES (EN PORCENTAJE)

AÑO	Evolucion de la inflacion acumulada a 12 meses (En porcentaje)
1981	25.12
1982	296.54
1983	330.1
1984	2,198.33
1985	8,173.33
1986	65.9
1987	10.71
1988	21.47
1989	16.56
1990	18.03
1991	14.53
1992	10.46
1993	9.3
1994	8.52
1995	12.58
1996	7.95
1997	6.73
1998	4.39
1999	3.13
2000	3.41
2001	0.92
2002	2.45
2003	3.94
2004	4.62
2005	4.91
2006	4.95
2007	11.73
2008	11.85
2009	0.26
2010	7.18
2011	6.9
2012	4.54
2013	6.48
2014	5.19
2015	2.95
2016	4

Fuente: BCB – indicadores de inflación, 2018.