

# **DOLARIZACION EN LA POST ESTABILIZACION EN BOLIVIA: ALGUNAS EVIDENCIAS EMPIRICAS**

**Eduardo Antelo**

## **1. Introducción**

La dolarización ocurre cuando el dinero doméstico es sustituido, de forma parcial o completa, por el dólar americano, el cual pasa a desempeñar las funciones tradicionales de medio de cambio, unidad de cuenta y reserva de valor. En el caso específico de Bolivia, los activos denominados en dólar son utilizados como el principal activo líquido de reserva de valor.

Varios trabajos fueron hechos sobre la dolarización en Bolivia: Melvin (1985) y Afcha - Melvin (1987) parten de un modelo teórico de demanda por dinero, donde incorporan el proceso de dolarización destacando que las variables brecha cambiaria y volatilidad del tipo de cambio real explicarían los patrones de dolarización observados, además de relacionar este proceso con el desarrollo político del período (primera mitad de la década de los 80 en el primer trabajo y la década de los 70 con el inicio de los 80 en el segundo trabajo).

Barreiros y Fisher (1987) enfatizan el rol del señoreaje en la recaudación de ingresos en Bolivia durante la primera mitad de la década de los 80, sugiriendo que el sector privado respondió a esto indexando los precios con el tipo de cambio, lo que sería una forma de sustitución de la moneda. Fernández y Protasi (1987) muestran que las elevadas tasas de interés prevalecientes en Bolivia después de la estabilización en los depósitos en dólar estaban relacionadas al elevado "riesgo país" de la economía boliviana y Morales (1987) presenta evidencias de que el proceso de dolarización en Bolivia sería un proceso de largo plazo y no restringido a los años 80.

En un contexto más reciente donde se estudia con mayor énfasis el proceso de dolarización después de la estabilización de 1985, se destacan los trabajos de Srivastava (1990a,1990b), donde se muestra que el alto grado de dolarización encontrado en la economía boliviana se debe a la falta de credibilidad en el programa económico y de Cooper(1992) que indica que, además de la desconfianza en relación al comportamiento de la economía, la dolarización se explicaría por la falta de incentivos financieros para invertir en bolivianos.

Partiendo de las aseveraciones de Cooper (1992), se presentan en este trabajo evidencias empíricas mostrando que, en los últimos años, no existieron incentivos financieros que indujeran a los bolivianos a mantener mayores niveles de su inversión de activos líquidos en moneda nacional. En este sentido, se resta importancia al argumento usualmente encontrado en la literatura, de que la preferencia de los bolivianos por depósitos en dólar resulta de la desconfianza en la moneda local como reserva de valor, debido fundamentalmente a la experiencia de hiperinflación que sufrió la economía boliviana en el período 1984-1985.

La sección 2 del trabajo presenta varios aspectos relacionados con la dolarización: ventajas y desventajas en la subsección 2.1; corridas bancarias en la 2.2 y consideraciones sobre rendimientos y riesgos en la 2.3. En la sección 3, se presentan las evidencias empíricas, primero del proceso de dolarización en Bolivia durante el período de

post-estabilización en la subsección 3.1, un test para verificar si el proceso reciente de dolarización tiene un carácter permanente en la subsección 3.2, y un modelo econométrico simple para mostrar que la prima de rendimiento de invertir en dólares en relación a bolivianos (exceso de rendimiento obtenido en las inversiones en dólares en relación a las inversiones en bolivianos) es una variable importante en la explicación de la dolarización de la economía boliviana en la 3.3. Por último, la sección 4 resume las principales conclusiones e implicaciones del trabajo.

## **2. DOLARIZACION**

### **2.1. VENTAJAS Y DESVENTAJAS**

Pueden presentarse ventajas por la dolarización de la economía, particularmente después de un trauma financiero como el vivido en Bolivia después de la desdolarización de 1982. Según Cooper (1992), la desconfianza de los agentes económicos sería eliminada si todas las transacciones monetarias ocurren en dólares. En el caso boliviano, la legalización de las operaciones en dólares a través de la Nueva Política Económica en 1985, permitió la reconstrucción del sistema financiero sobre la base de la moneda extranjera. Pero, como la dolarización no es completa en Bolivia se originan algunos problemas que son discutidos al final de esta sección.

Otra ventaja, en el caso particular de Bolivia, es que el Gobierno recoge un pequeño señoreaje de los depósitos en dólares. El Banco Central invierte sus encajes en moneda extranjera en títulos extranjeros generando intereses para el país y, a su vez, paga intereses por el encaje legal requerido a la tasa LIBOR, pero solamente sobre el 50 por ciento del promedio mensual de los saldos diarios, generando un pequeño señoreaje para el Gobierno. En el caso de depósitos en bolivianos, ningún señoreaje es generado, puesto que el Banco Central paga interés (promedio ponderado sobre los depósitos en caja de ahorros) de mercado sobre el 100 por ciento del promedio mensual de los saldos diarios registrados en la cuenta Encaje Legal del Banco Central.<sup>1</sup>

Por otro lado, existen desventajas en la dolarización de la economía. En primer lugar, el Gobierno pierde el señoreaje de la emisión de dinero, perdiendo también el control monetario, excepto aquel que puede ser conseguido a través de la regulación de la actividad bancaria y por último, pero no menos importante, pierde la posibilidad de actuar como prestamista de última instancia del sistema bancario<sup>2</sup>.

En el caso particular de Bolivia, existen algunas otras desventajas. Bolivia adoptó desde 1985 un sistema de completa convertibilidad del boliviano, incluyendo la convertibilidad para transacciones de capital. Esto tiene como consecuencia la exposición del país a

---

<sup>1</sup> Considerando que el 100% del promedio mensual de los saldos diarios registrados en la cuenta de Encaje Legal en el Banco Central corresponden al 80% del Encaje Legal requerido, en realidad se puede considerar que también se genera un pequeño señoreaje en los depósitos en moneda nacional, pero que es considerablemente inferior al conseguido con los depósitos en moneda extranjera (el saldo mensual redituable en moneda extranjera es igual al 50% del promedio mensual de los saldos diarios registrados en la cuenta de Encaje Legal en el Banco Central, lo que representa el 40% del Encaje Legal requerido).

<sup>2</sup> En este último caso, existe la posibilidad de una emisión inorgánica, siempre que el público acepte o sea obligado a cobrar en bolivianos. En el caso particular de Bolivia, esto ocurrió en noviembre de 1982, cuando la economía fue oficialmente desdolarizada y llevó a una elevada desintermediación financiera, de la cual el sistema financiero boliviano demoró en recobrase. Por esta razón, es improbable que se utilice nuevamente este mecanismo, ya que en lugar de disminuir los problemas, incrementaría la posibilidad de corridas bancarias y de causar daños permanentes al sistema financiero nacional.

shocks, como cambios de las tasas de interés, de los mercados financieros externos . Limita también la determinación independiente de las tasas de interés domésticas y en menor extensión, las condiciones de crédito.<sup>3</sup>

Además, la dolarización en Bolivia no es perfecta, lo que origina un riesgo de "cambio", por el hecho de que la mayor parte de los préstamos que realiza el Sistema Financiero Nacional es efectuado en dólares, y el que toma los préstamos, en general, no tiene una fuente de ingresos segura en dólares, pues sus ingresos son fundamentalmente en bolivianos. No obstante, debido a que actualmente, se puede convertir libremente los bolivianos a dólares, es de crucial importancia conocer el tipo de cambio al cual esta transformación se realiza. Si el tipo de cambio se desvaloriza más rápidamente de lo que el prestatario espera, éste puede quedar insolvente, y si esta situación se generaliza todo el Sistema Financiero puede entrar en colapso<sup>4</sup>.

## **2.2. CORRIDAS BANCARIAS**

El hecho de que una economía tenga un mayor grado de dolarización, no tiene relación directa con una mayor probabilidad de que ocurran corridas bancarias. Sin embargo, en caso de que estas ocurran, los daños potenciales a la economía serán superiores en una economía más dolarizada. Como gran parte de los depósitos son en dólares, los retiros también serán en dólares. Inicialmente los bancos pueden cubrir los retiros con sus reservas, el Banco Central puede utilizar sus reservas internacionales, puede ser conseguido un crédito externo o puede provocarse una desdolarización de la economía.

En este sentido, se limita considerablemente la posibilidad de que el Banco Central actúe como prestamista de última instancia, lo que permitiría que el Banco Central emita (llevando a un incremento de la inflación), reduciendo parcialmente la riqueza de los agentes económicos, pero de esta forma impidiendo una quiebra total del sistema financiero.

Actualmente en Bolivia las posibilidades que se abren no son de las mejores en el caso de una corrida bancaria. Debido a la política de interés sobre el encaje requerido que siguen las autoridades monetarias, los bancos en la actualidad mantienen un exceso sustancial de encaje contra depósitos en bolivianos y bolivianos indexados y, frecuentemente, sus reservas contra depósitos en dólares son deficientes<sup>5</sup> . Por otro lado, pese a que las reservas internacionales del Banco Central se han mantenido en niveles aceptables y estables en los últimos años, las mismas representan aproximadamente solo la cuarta parte de los depósitos en dólar actualmente existentes en el sistema financiero. La posibilidad de conseguir préstamos externos queda bastante limitada después de los préstamos superiores a 100 millones de dólares conseguidos en los últimos años para estabilizar el sistema financiero. Por último, la posibilidad de realizar

---

<sup>3</sup> En el caso boliviano, en los últimos años, el comportamiento de los mercados financieros externos fue favorable al sistema financiero nacional, ya que las reducciones de la tasa LIBOR ayudaron a reducir las tasas de depósitos en dólares.

<sup>4</sup> En este contexto, con el objetivo de reducir la incertidumbre del valor del tipo de cambio al cual se realizará la transformación de bolivianos a dólares se puede desarrollar un mercado de opciones a futuro del tipo de cambio.

<sup>5</sup> Esto no significa que los bancos estén desencajados en términos globales, porque el Banco Central permite que el encaje en bolivianos con mantenimiento de valor sustituya al requerido en dólares. Esta política del Banco Central, sin embargo, no parece la más adecuada, ya que en el caso de ocurrir un retiro sustancial de depósitos en dólares, sin que sea efectivamente una corrida bancaria, esta se puede originar en la práctica, por la falta de dólares en las reservas requeridas en el sistema bancario boliviano.

una nueva desdolarización de la economía es altamente improbable, pues acarrearía daños permanentes al sistema financiero, destruyendo totalmente su credibilidad.

Estas consideraciones parecen bastante alarmistas, pero observemos los objetivos fundamentales que impulsaban el programa de desdolarización de noviembre de 1982 (Morales, 1985):

1. Reducir la demanda de dólares, dando al Gobierno más control sobre la oferta de dinero y concentrar las existencias de dólares en la amortización de la deuda externa.
2. Restituir al tipo de cambio su poder y devolver al Gobierno la habilidad de captar recursos mediante la inflación.
3. Estimular a los sectores que habían estado sofocados, por su deuda en dólares.
4. Disminuir los costos de inversión del sector productivo, cuyas deudas denominadas en pesos se depreciarían con la inflación.

Actualmente, sin duda, el contexto económico es diferente al vivido en el inicio de los 80, durante el Gobierno Siles Suazo, pero muchos de los aspectos que motivaron la desdolarización de 1982 se encuentran potencialmente presentes y, en este sentido, es importante la búsqueda de instrumentos que lleven a una reducción gradual de los activos en dólares en la economía.

### **2.3. RENDIMIENTO Y RIESGO**

Inicialmente se debe considerar la diferencia entre dos tipos de riesgo que un inversor asume cuando mantiene un activo líquido: el riesgo de "default", relacionado al no pago, que generalmente está relacionado al cambio de las "reglas del juego"<sup>6</sup>, y el riesgo de variación de rendimientos, que ocurre cuando el rendimiento efectivamente realizado es diferente al esperado.

En el caso particular de Bolivia, después de la desdolarización de la economía en 1982 y con la consecuente desintermediación del sistema, todos los activos financieros, desde la caja de ahorros en bolivianos hasta los depósitos en dólares tienen un elevado riesgo de "default" en la percepción de los inversores. Adicionalmente, se puede considerar que los depósitos en dólares, en función de su participación en la economía y por los aspectos mencionados en la subsección anterior, tienen un riesgo de "default" superior o por lo menos igual a los depósitos en bolivianos. Con respecto al riesgo de variación de rendimientos, los depósitos en bolivianos presentan mayores riesgos en la medida en que deben considerar, además de la tasas de interés, la variación esperada en el tipo de cambio y la inflación.

En la moderna teoría financiera, donde se destacan las contribuciones de Markowitz(1952), con su teoría de selección de carteras y el desarrollo del "Capital Asset

---

<sup>6</sup> Para Bolivia, en el actual entorno, cambiar las reglas del juego puede significar, por ejemplo, eliminar la perfecta convertibilidad de los dólares en bolivianos, decretar una nueva desdolarización en la economía, no permitir retiros de depósitos o no pagar interés por un determinado período de tiempo, lo que ocasionaría elevadas pérdidas de capital a los depositantes bolivianos.

Pricing Model" por Sharpe y Lintner, se considera que el inversor debe tomar en cuenta el rendimiento esperado de un activo como algo deseado y el riesgo del rendimiento como algo indeseado. Se considera que la diversificación de una cartera de activos es importante para reducir riesgos, pero éstos, en última instancia, no pueden ser totalmente eliminados. El inversor, por tanto, maximizará el rendimiento esperado para un riesgo dado, o minimizará el riesgo para un determinado rendimiento esperado.

De acuerdo a estas teorías, los activos financieros con mayor riesgo deben presentar un rendimiento mayor. En el caso boliviano, asumiendo, simplificada, que tanto los depósitos en bolivianos como aquellos en dólares presentan riesgos de "default" equivalentes, los depósitos en bolivianos tienen que presentar un rendimiento superior a los depósitos en dólares, para compensar los mayores riesgos de variación de rendimiento a que están sujetos, a fin de que pueda ser construido un sistema financiero más diversificado que permita una mayor credibilidad y consistencia a lo largo del tiempo.

### **3. EVIDENCIAS EMPIRICAS**

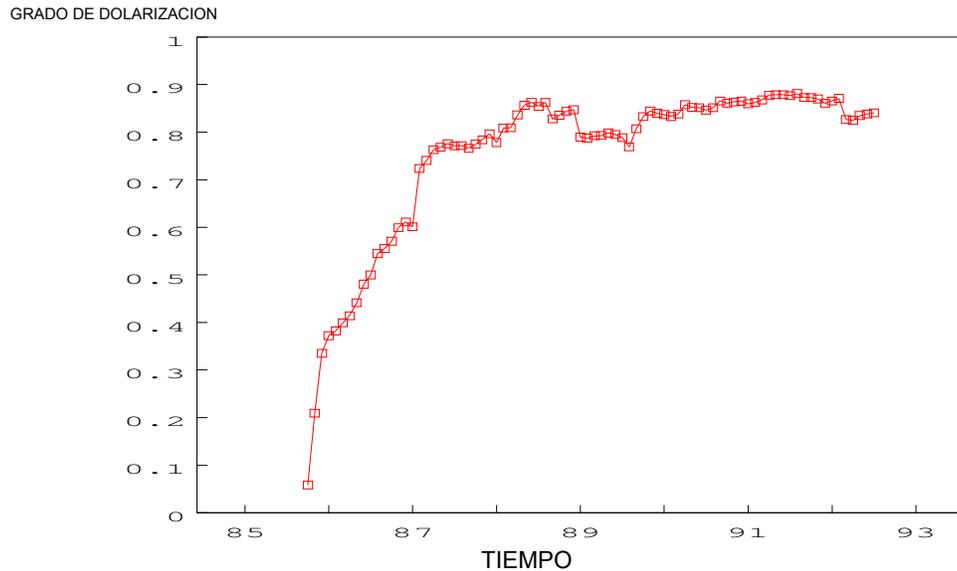
#### **3.1. DATOS**

No se tiene una medida exacta de la cantidad de dólares en la economía boliviana. En este trabajo, se utiliza la misma metodología de Dornbusch (1989), para definir el grado de dolarización de la economía. De esta forma, el grado de dolarización será dado por el cociente de los depósitos en moneda extranjera en el sistema financiero con el total de depósitos. La muestra comprende información mensual del período que va de septiembre de 1985 a junio de 1992, con un total de 81 observaciones. En el Gráfico 1, se presenta el comportamiento del grado de dolarización de la economía.

Como se puede apreciar, existió un acentuado crecimiento de la dolarización entre el final de 1985 y el final de 1987, donde el grado de dolarización salta de menos del 10 por ciento a casi el 80 por ciento de los activos del sistema financiero nacional. Posteriormente, la dolarización aumenta, pero con un comportamiento más suave, hasta alcanzar casi el 90 por ciento de los activos del sistema financiero.

# GRAFICO 1

## DOLARIZACION EN LA ECONOMIA

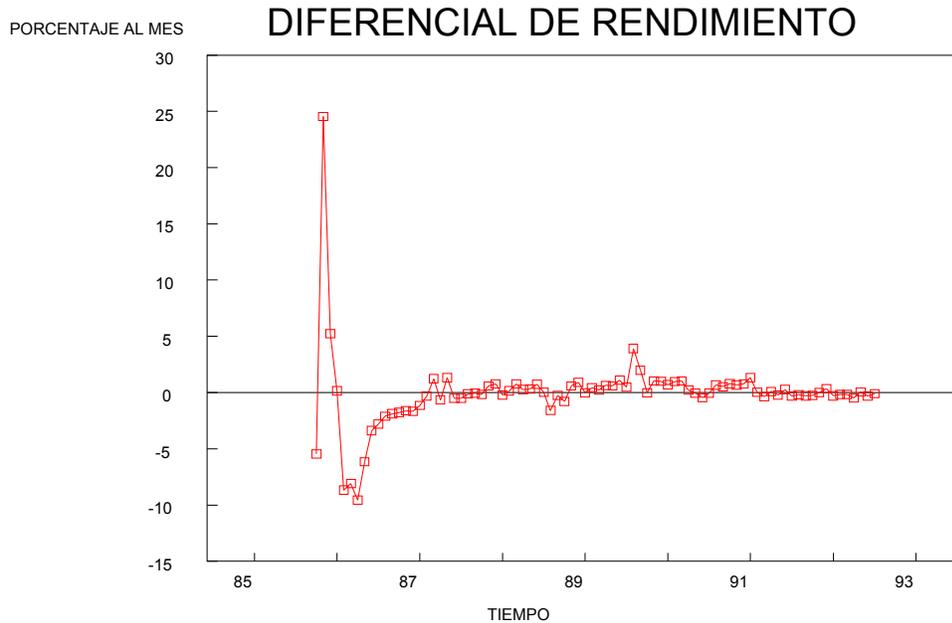


En este trabajo se asume también previsibilidad perfecta, de tal forma que las tasas de rendimiento esperadas igualan a las efectivamente observadas. En este sentido, las tasas de rendimiento de los depósitos en bolivianos son las tasas de interés mensuales de depósitos a plazo fijo en bolivianos, y las tasas de rendimientos en dólares son iguales a las tasas de interés mensuales de depósitos a plazo fijo en dólares, ajustadas por la depreciación del tipo de cambio<sup>7</sup>, para que los dos rendimientos tengan la misma unidad, permitiendo su comparación. En el Gráfico 2, se presenta el diferencial de rendimiento entre los depósitos en dólares y en bolivianos.

---

<sup>7</sup> Para realizar el cálculo de la depreciación del tipo de cambio, se considera el tipo de cambio nominal mensual de ajuste de las cuentas bancarias.

GRAFICO 2



Se nota un incremento sustancial del diferencial de rendimiento al final de 1985 y esto puede haber acelerado el proceso de dolarización en Bolivia. Además, en gran parte del período considerado, el diferencial de rendimiento es positivo.

### 3.2. TESTS DE RAIZ UNITARIA Y PERSISTENCIA DE LA DOLARIZACION

Si las variables económicas son generadas por procesos estocásticos no estacionarios, los cambios registrados en las variables son de naturaleza permanente y no tienden a revertirse. Dada la importancia de distinguir si los cambios de una variable son de naturaleza permanente o transitoria, el análisis de la existencia de raíces unitarias se torna especialmente relevante.

Un proceso estocástico que presenta promedio y varianzas independientes del tiempo y covarianzas dependiendo de la diferencia entre instantes de tiempo es llamado estacionario. Series cuyos momentos (primero y/o segundo) no son independientes del tiempo son no estacionarios y se debe tomar diferencias de algún orden para inducir la estacionariedad. Una serie es llamada integrada de orden  $d$  y denotada por  $I(d)$  si para ser estacionaria, es necesario tomar diferencias de orden  $d$ . Cuando  $d=1$  el proceso generador es un camino aleatorio, denotado por  $I(1)$  y definido por:

$$(1) y_t - y_{t-1} = \Delta y_t = \varepsilon_t, y_0 = 0$$

donde  $\varepsilon_t \sim N(0, \sigma_\varepsilon^2)$

Si en cambio,  $y_t$  fue generado por un proceso autoregresivo, tal que:

$$(2) \Delta y_t = \alpha y_{t-1} + \varepsilon_t,$$

entonces  $y_t$  será estacionario, o  $I(0)$ .

Para testear la hipótesis nula de existencia de raíz unitaria ( $\alpha=0$ ) se utiliza el estadístico ADF ('Augmented Dickey Fuller') en tres versiones, que corresponden a los estadísticos  $t$  (sobre la hipótesis nula  $H_0 : \alpha=0$ ) de los siguientes modelos:

$$(3) \Delta y_t = \nu + \alpha y_{t-1} + \sum_{i=1}^k \pi_i \Delta y_{t-i} + \varepsilon_t$$

$$(4) \Delta y_t = \nu + \beta t + \alpha y_{t-1} + \sum_{i=1}^k \pi_i \Delta y_{t-i} + \varepsilon_t$$

El test (3) describe un modelo de camino aleatorio con "drift" pero sin tendencia y el (4) un modelo más general, con "drift" y tendencia.

Los modelos deben incluir tantos rezagos de la variable  $\Delta y_t$  como fueren necesarios para obtener errores independientes idénticamente distribuidos (i.i.d.).

Como las pruebas de Dickey-Fuller están diseñadas para detectar la existencia de una raíz unitaria cuando el proceso que generó la serie observada es puramente autoregresivo, será utilizado también el estadístico de Phillips-Perron que es más general, en el sentido de que los residuos pueden tener una estructura ARIMA.

A continuación en el Cuadro 1 se presentan los valores de los tests de raíz unitaria<sup>8</sup>.

#### CUADRO 1. TEST DE RAIZ UNITARIA-GRADO DE DOLARIZACION

| Estadístico/ecuación        | 3     | 4     |
|-----------------------------|-------|-------|
| ADF                         | -8.29 | -6.38 |
| Phillips-Perron             | -8.39 | -6.50 |
| Valores críticos (1%)       | -2.60 | -3.51 |
| (100 obs, ver Fuller, 1976) |       |       |

El número de rezagos fue escogido de tal forma que se encuentren residuos estacionarios en la regresión aumentada al nivel de 5 por ciento. Para rechazar la hipótesis nula de existencia de raíz unitaria, es necesario que los estadísticos encontrados presenten un valor inferior al valor crítico.

En todos los casos se verifica el rechazo de  $H_0$  existencia de raíz unitaria al nivel de significancia de 1 por ciento, tanto por los estadísticos ADF, como los de Phillips-Perron. En este sentido, se encuentran evidencias que no rechazan el supuesto de que la dolarización en Bolivia, en el período considerado, es transitoria. Por lo tanto, se puede argumentar que el proceso reciente de dolarización en Bolivia no tiene un carácter permanente, pudiendo revertirse a través de medidas de política adecuadas.

### 3.3. MODELO ECONOMETRICO<sup>9</sup>

<sup>8</sup> Calculados con el programa RATS, versión 4.00.

<sup>9</sup> Los resultados econométricos de esta subsección fueron obtenidos a través del programa TSP, versión 7.

Según Dornbusch (1989) el proceso real de dolarización tiene dos elementos, uno es el determinante de largo plazo, que indica que cuanto mayor es el diferencial de rendimiento entre los depósitos en dólar y en moneda doméstica, mayor es la participación de los depósitos en dólar. El segundo elemento se refiere a que el proceso de dolarización no es abrupto, sino que más bien sigue un cierto gradualismo, a través de un proceso de aprendizaje.

Para verificar estos aspectos se procede a un test empírico de un modelo econométrico bastante simple, con la siguiente forma funcional:

$$(5) \quad DOL_t = a + bPRE_t + cDOL_{t-1} + u_t,$$

donde:

DOL = Grado de dolarización  
 PRE = Diferencial de rendimiento de los depósitos en dólar en relación a los depósitos en bolivianos  
 u = Término de perturbación aleatoria.

Se espera que  $b > 0$ , ya que un aumento del diferencial de rendimiento de los depósitos en dólar en relación a los depósitos en bolivianos debe incrementar el grado de dolarización de la economía. La variable rezagada indica el proceso de aprendizaje.

Los resultados encontrados, estimando el modelo a través de mínimos cuadrados ordinarios, son<sup>10</sup> :

$$DOL_t = 0.09 + 0.004PRE_t + 0.88DOL_{t-1}$$

(10.04)(5.34)                      (73.37)

$$R^2 = 0.98, \quad DW = 2.1$$

Los resultados encontrados están de acuerdo a lo esperado. Todos los coeficientes son estadísticamente significativos al nivel de significancia del 5 por ciento. Por el test de Durbin Watson, se rechaza el supuesto de que los residuos tengan autocorrelación de primer orden y el R<sup>2</sup> es altamente significativo.

Sin embargo, dada la forma extremadamente simple del modelo es necesario efectuar un conjunto de tests de diagnóstico que es presentado en el cuadro siguiente.

## CUADRO 2. TEST DE DIAGNOSTICO

| TEST                       | ESTADISTICO-F | PROBABILIDAD |
|----------------------------|---------------|--------------|
| Correlación serial LM(12)□ | 0.63□         | 0.81□        |
| Box-Pierce Q(12)□          | 9.87□         | 0.62□        |
| Ljung-Box Q(12)            | 10.95         | 0.53         |
| ARCH(12)□                  | 0.09□         | 0.99□        |
| Heterocedasticidad-White   | 1.50          | 0.21         |
| RESET□                     | 0.96□         | 0.43□        |

<sup>10</sup> Estadísticos t entre paréntesis.

El test del Multiplicador de Lagrange (LM) testea la autocorrelación de p-ésimo orden de los residuos. Los tests de Box-Pierce y Ljung-Box verifican la existencia de correlación serial de hasta décimo segundo orden en los residuos. El test ARCH es para verificar la existencia de heterocedasticidad condicional autoregresiva en los residuos. El test de White testea la heterocedasticidad basado en la regresión del cuadrado de los residuos con las variables explicativas y el cuadrado de sus valores. Por último, el test de RESET es el test de Ramsey para verificar si existe una mala especificación de la forma funcional.

Observando las probabilidades de cada uno de los estadísticos se concluye que al nivel de significancia de 5 por ciento, los tests de diagnóstico no rechazan las hipótesis nulas de inexistencia de correlación serial, homocedasticidad de los residuos y buena especificación de la forma funcional. En este sentido, el modelo presentado, no obstante ser bastante simple, describe adecuadamente los datos sobre el problema de la dolarización reciente en Bolivia.

#### **4. CONCLUSIONES E IMPLICACIONES**

1. La preferencia de los bolivianos por depósitos en dólares se atribuye, generalmente, a la experiencia reciente de la hiperinflación y desconfianza en el boliviano como reserva de valor. Sin embargo, en este trabajo se muestran evidencias acerca de que la estructura de tasas de interés en Bolivia en el período de la post-estabilización, incentiva los depósitos en dólar, no existiendo incentivos financieros para inducir a que el público realice depósitos en bolivianos.
2. Una posible racionalidad para que el Gobierno no actúe más activamente para crear una estructura coherente de tasas de interés, es la obtención de un señoreaje en las reservas requeridas de los depósitos en dólares. Aquí se presenta el problema de inconsistencia temporal de la política estatal maximizando un señoreaje de corto plazo, pero eliminando la posibilidad de conseguir un señoreaje superior a largo plazo, a partir de una base mayor de activos financieros en bolivianos. La banca comercial tampoco tiene incentivos para incrementar los depósitos en moneda nacional, pues aparentemente pretende evitar el riesgo cambiario.
3. Aunque la dolarización no aumenta los riesgos de corridas bancarias, si aumenta la posibilidad de que en el caso de que ocurra una corrida bancaria, los resultados sean más negativos sobre el sistema financiero en particular y la economía en general, puesto que el Banco Central tiene bastante limitado su rol de prestamista de última instancia.
4. Una diferencia de rendimiento a favor de los depósitos en bolivianos con respecto a los depósitos en dólar, probablemente inducirá a que más bolivianos mantengan sus activos líquidos en cuentas en moneda nacional. Se considera aquí, tal vez de una forma extremadamente simplista, riesgos de "default" equivalentes entre los dos tipos de operaciones financieras, de tal forma que el diferencial de rendimiento serviría para compensar los mayores riesgos de rendimiento de las operaciones en bolivianos con respecto a sus equivalentes en dólares.

5. Esta mayor diferencia puede ser conseguida básicamente a través de la elevación de las tasas de depósitos en bolivianos, que permanecen bajas en relación a las tasas activas en bolivianos (este spread es bastante superior al equivalente que se observa en las operaciones con dólar), ya que no es recomendable reducir abruptamente las tasas de depósitos en dólares, no obstante permanezcan 4 a 5 puntos porcentuales superiores a los rendimientos de activos en dólares comparables en Estados Unidos y Europa, pues la reducción de estas tasas abajo de determinados niveles, genera el riesgo de fuga de capitales para el exterior del país.
6. La dolarización doméstica tuvo el mérito de atraer capitales para el mercado financiero boliviano. Sin embargo, generó un conjunto de aspectos que merecen mayores discusiones. No existe un modo simple y eficaz de diseñar un sistema financiero, principalmente después de un proceso de desdolarización e hiperinflación como el sufrido por la economía boliviana. Las evidencias encontradas en este trabajo, sugieren que el Gobierno puede jugar un rol muy importante para el efectivo desarrollo del mercado de capitales, que es una pieza fundamental de cualquier estrategia de desarrollo económico para el país, si se actúa con objetivos de largo plazo y con criterios adecuados de rendimiento y riesgo, a fin de que el sistema financiero tenga una mayor credibilidad y consistencia a lo largo del tiempo.

## BIBLIOGRAFIA

- AFCHA, G.; MELVIN, R. 1987. Dolarización en Bolivia en los años 80. La Paz, Bolivia: UDAPE. Mimeo.
- BARREIROS, I.; FISHER, R. 1987. Substitución de la moneda Nacional en Bolivia. La Paz, Bolivia. Mimeo.
- COOPER, R. 1992. Dollarization in Bolivia. La Paz, Boliiva: UDAPE. (Enero).
- DORNBUSCH, R. 1989. "Fuga de capitais: Questoes politicas e mensuracao" Revista Brasileira de Economía 43(2): 177-209, Abr/Jun.
- FERNÁNDEZ, R.; PROTASI, J. 1987. Las tasas de interés y el uso de monedas múltiples. In Conferencia sobre el Uso de Monedas Múltiples en la Economía Boliviana. (Noviembre)
- MELVIN, M. 1985. The dollarization of Latin America: A market enforced monetary reform. US.: Arizona State University. (Abril). Mimeo.
- MORALES, R. 1987. La dolarización de la economía boliviana: Un proceso creciente de largo plazo. (Noviembre). Mimeo.
- SRIVASTAVA, P. 1990a. Interest rates peso problem and dollarization in Bolivia. La Paz,: UDAPE. Mimeo.
- SRIVASTAVA, P. 1990b. Dollarization, credibility and policy reform in Bolivia. La Paz: UDAPE. Mimeo.