

**DOLARIZACIÓN Y DESDOLARIZACIÓN FINANCIERA:
UNA MIRADA HACIA LATINOAMÉRICA.***

FINANCIAL DOLLARIZATION AND DE-DOLLARIZATION:
A LOOK AT LATIN AMERICA.

ELVIS VERA**

BANCO CENTRAL DE VENEZUELA, CARACAS. VENEZUELA
<https://orcid.org/0000-0002-9600-6516>

Fecha de recepción: 27/09/2022 Fecha de aceptación: 21/11/22
<https://doi.org/10.54642/RVAC.2022.28.2.2>

* Este trabajo representa una versión extendida de dos ensayos del mismo autor: *Dolarización: conceptualización e implicaciones* y *Desdolarización: medidas económicas, normas prudenciales y flexibilidad cambiaria*, publicados por la edición de BCVOZ económico 2021, Banco Central de Venezuela.

** Economista, Universidad Central de Venezuela, candidato a MSc en Economía Aplicada en la Universidad Católica Andrés Bello, economista del Departamento de Programación Financiera en el Banco Central de Venezuela. evera@bcv.org.ve

Resumen

En América Latina, entre los años 1970 y 1990, diversos países experimentaron procesos graduales de dolarización. Bajo este contexto, la principal preocupación de los bancos centrales estuvo enfocada en el diseño y ejecución de la política monetaria y cambiaria para hacer frente a los altos niveles de dolarización. El objetivo de la investigación describe y analiza la dinámica de la dolarización y las políticas desdolarizadoras en las economías de Bolivia y Perú. Los principales resultados sugieren que la credibilidad de la autoridad monetaria, la conducción hacia la flexibilidad cambiaria y la estabilidad macroeconómica son factores clave en el proceso de desdolarización. También, la incorporación de normas prudenciales, la profundización de los mercados financieros y medios de pagos eficientes en moneda local y un sistema de indexación creíble son necesarios en el largo plazo.

Palabras clave: dolarización, desdolarización, política monetaria, normas prudenciales, flexibilidad cambiaria.

Código JEL: E42, E44, E52, E58.

Abstract

In Latin America, between the years 1970 and 1990, several countries underwent gradual processes of dollarization. In this context, the main concern of the central banks was focused on the design and execution of the monetary and exchange policy to face the high levels of dollarization. The objective of the research describes and analyzes the dynamics of dollarization and de-dollarization policies in the economies of Bolivia and Peru. The main results suggest that the credibility of the monetary authority, the drive towards exchange rate flexibility and macroeconomic stability are key factors in the de-dollarization process. Also, the incorporation of prudential regulations, the deepening of financial markets and efficient means of payment in local currency and a credible indexation system are necessary in the long term.

Keywords: Dollarization, de-dollarization, monetary policy, prudential regulations, exchange flexibility.

JEL code: E42, E44, E52, E58.

INTRODUCCIÓN

A partir de la década de 1970, en la literatura se comenzó a denominar la dolarización con el término de sustitución monetaria. La sustitución o preferencia de una moneda por otra se analizaba como un factor que aumentaba la volatilidad del tipo de cambio y que limitaba el control de la política monetaria por parte de los bancos centrales. De manera que el debate sobre dolarización se hizo cada vez más fuerte ante las continuas dificultades que presentaban las economías para hacer frente a los graves problemas de inflación en la década de 1980. Además, el incremento de la movilidad y la magnitud de los flujos de capital aumentaron la frecuencia y gravedad de las crisis cambiarias, ya que muchos de los países que fueron objeto de violentos ataques especulativos en sus monedas mantenían un régimen de tipo de cambio fijo. (Berg y Borensztein, 2000).

Los estudios de Ize y Yeyati (1998); Berg y Borensztein (2000); Ize y Yeyati (2003) y García-Escribano (2011) argumentan que el proceso de dolarización ocurre generalmente cuando existen fuertes desequilibrios macroeconómicos, asociados a altos periodos de inflación, crisis de balanza de pagos y depreciación del tipo de cambio. Según Guidotti y Rodríguez (1992); Calvo (1999); Catão y Terrones (2016), la sustitución de la moneda de un país con otra divisa se popularizó en América Latina en la década de 1970, cuando la hiperinflación afectó la función tradicional de las monedas nacionales como instrumentos estables de intercambio y reserva de valor.

En América Latina, entre los años 1970 y 1990, diversos países experimentaron procesos graduales de dolarización¹, donde el dólar fue reemplazando parcialmente las funciones de las monedas locales. Podemos señalar en este grupo a México, Bolivia, Perú y Uruguay, mientras que por otro lado nos encontramos con los casos de Ecuador y El Salvador, que a partir del año 2000 establecieron la dolarización plena de sus economías, permitiendo el uso del dólar estadounidense como moneda de curso legal.

Bajo este enfoque, Rennhack y Nozaki (2006) sostienen que la dolarización financiera en América Latina fue una respuesta racional de los agentes económicos ante la incertidumbre de la inflación. Los autores destacan que una política cambiaria sesgada hacia la depreciación de la moneda y los descalces de monedas tiende a contribuir a una alta y persistente dolarización financiera, por lo cual restaurar la

¹ También, para comienzos de la década de 1990, los sistemas bancarios de Turquía y varias economías de África, Asia y Europa oriental acumulaban regularmente cuantiosos activos y pasivos denominados en dólares.

confianza en la moneda nacional requiere de muchos años de políticas económicas acertadas. Por su parte, Bennett y Borensztein (1999), a través de evidencia empírica, demuestran que existe un cierto tipo de asimetría que hace complejo el proceso de desdolarización, pues aun cuando se revierten las causas que llevaron a una alta dolarización, los agentes económicos pueden seguir favoreciendo el uso de la moneda extranjera.

Según datos internacionales desde la crisis financiera mundial, la desdolarización se detuvo e incluso se revirtió en muchas economías emergentes. Pero las excepciones más notables están precisamente en América Latina, donde la desdolarización ha continuado. Desde la década del 2000, países de la región que fueron altamente dolarizados han avanzado en un proceso de desdolarización. Catão y Terrones (2016)², analizan el caso de desdolarización de economías emergentes desde comienzos del 2000. Las estimaciones del estudio señalan un aumento de la dolarización en Europa emergente y una significativa desdolarización en países altamente dolarizados de América Latina (Paraguay, Perú, Bolivia y Uruguay) en la etapa posterior a la crisis financiera (2010 a 2015). En esta misma línea, Etibar Jafarov (2018) en su estudio sobre los factores y políticas que apoyaron los procesos de desdolarización de la economía boliviana y peruana, sostiene que la estabilidad macroeconómica (sólido crecimiento del PIB, baja inflación, consolidación fiscal y reservas internacionales adecuadas), el desarrollo de los mercados de capitales, mejoras en los sistema de pagos, flexibilidad en el tipo de cambio, políticas macro prudenciales en el sistema bancario asociados con el encaje legal y las facilidades permanentes para operaciones de depósitos y créditos contribuyeron en ambos países a una desdolarización e incrementaron la credibilidad institucional.

Por su parte, Yeyati (2021) señala que la dolarización, en sus múltiples variantes, es crucial para entender la macroeconomía latinoamericana junto con los distintos intentos desdolarizadores en la región. El análisis de su investigación concluye que desde 2000 en América Latina se ha formulado una agenda integral de políticas de desdolarización que ha logrado, en mayor o menor medida, atacar el fenómeno con éxito a través de medidas macroeconómicas (metas de inflación, independencia del banco central, flotación y prescindencia del ancla cambiaria), microeconómicas y prudenciales (encajes diferenciados por tipo de monedas, límites a la dolarización de préstamos y los depósitos en monedas extranjera, ponderación del riesgo de crédito asociado al descalce cambiario del deudor) así como el desarrollo de instrumentos de ahorro competitivos en moneda local (nominal o indexada).

² En el estudio se examinan 28 economías de mercados emergentes en los últimos 15 años, se revela un grado de dolarización financiera moderadamente alto en Europa, pero relativamente bajo en Asia, Latinoamérica y el resto del mundo.

Por lo tanto, la presente investigación se enfoca en describir y analizar los puntos clave en el proceso de dolarización y desdolarización. En primer lugar, luego de la introducción, se conceptualiza el fenómeno de la dolarización y se describe la metodología de medición, así como sus ventajas y desventajas. En segundo lugar, se analiza la dinámica de la desdolarización a través de lo que implica una desdolarización gradual o forzada. Posteriormente, a partir de la evidencia empírica, se menciona la importancia que reviste la adopción de normas prudenciales y la flexibilidad cambiaria para el logro de la desdolarización. Por último, se señalan de manera sucinta los factores en el proceso de dolarización de la economía peruana y boliviana, para luego exponer y analizar las medidas de política económica que han ayudado en el proceso de desdolarización en estas economías.

PROCESO DE DOLARIZACIÓN: conceptualización.

Calvo y Végh (1992), definen la dolarización como el proceso donde una moneda extranjera reemplaza a la moneda doméstica, parcial o totalmente, en alguna de las funciones clásicas del dinero (unidad de cuenta, medio de pago y reserva de valor). Según Ize y Parrado (2002), la dolarización adopta tres clases: dolarización financiera, cuando la moneda extranjera es utilizada en contratos financieros, como depósitos y préstamos; dolarización de pagos, cuando la moneda extranjera funge el rol de medio de cambio; y dolarización real, cuando los precios de bienes y servicios se expresan en moneda extranjera.

Tabla 1. Tipos de dolarización y su relación con las funciones del dinero

Tipos de dolarización		Característica principal	Funciones del dinero
Parcial	Transaccional	Uso del dólar como medio de pago	Medio de pago
	Real	Indexación de precios	Unidad de cuenta
	Financiera	Uso del dólar para la denominación de activos y pasivos	Reserva de valor
Total	Todas las anteriores	Reemplazo total de la moneda doméstica	Todas las anteriores

Fuente: Rincón y Héroult (2008)

Con respecto a la medición y tipificación del nivel de dolarización financiera de una economía, existen diversos parámetros. La medida usada con mayor frecuencia, por la facilidad en la obtención y manejo de los datos, es a través del porcentaje de depósitos y créditos en moneda extranjera con respecto a los depósitos y créditos totales del sistema financiero. Bajo este enfoque, Sánchez (2006) considera tres criterios para caracterizar una economía altamente dolarizada: i) un umbral de 50% del total de depósitos en moneda extranjera; ii) el tiempo (número de años) durante

el cual una economía se encuentra dolarizada y iii) la heterogeneidad en la regulación de los países para la aceptación del dólar americano relacionado con el costo de usar una moneda extranjera.

Otro de los indicadores para tipificar a las economías bimonetarias con dolarización de facto corresponde a la *ratio* de los depósitos en moneda extranjera que existe en el sistema financiero nacional con respecto a los medios de pagos ampliados de la oferta monetaria M3 o al agregado monetario más representativo, generalmente M2. Según Baliño y otros (1999), considera normal si la mencionada *ratio* oscila entre un 15% y un 20%. Si esa proporción es menor al 30% es una economía moderadamente dolarizada y si el indicador es mayor a 30% es altamente dolarizada.

En esta misma línea, Singh y otros (2005) sostienen que una economía se encuentra dolarizada cuando los depósitos en divisas exceden el 30% de la liquidez monetaria (M2) y moderadamente dolarizada cuando la relación está entre 16% y 30%. Por su parte, Zambrano (2021) sugiere que lo ideal es medir la dolarización como la relación entre los medios de pagos y de acumulación financiera denominados en moneda extranjera que utilizan los agentes económicos residentes en sus transacciones internas (dinero en circulación, dinero virtual, tarjetas de crédito y débito denominados en divisas, y depósitos en moneda extranjera), respecto al agregado más representativo de la liquidez monetaria (por lo general M2).

La dolarización de una economía se puede clasificar desde el punto vista legal (oficial y no oficial) y según su grado de profundización (total o parcial). Cuando un país se dolariza de manera oficial, el gobierno puede decidir si hacerlo de manera total o parcial, es decir, eliminar por completo la moneda nacional, o bien compartir y/o limitar las funciones de la moneda local dentro del país.

Tabla 2. Clasificación de la dolarización

OFICIAL	NO OFICIAL
Se le otorga a la moneda extranjera el estado de curso legal (generalmente exclusivo). Por lo general, se oficializa bajo un mandato legal proveniente de la autoridad en materia monetaria	La moneda extranjera es usada como medio de cambio o medio de ahorro, pero en términos legales no ha sido declarada para sustituir a la moneda nacional.
TOTAL	PARCIAL
Representa una resolución casi permanente, donde se disminuyen los ataques especulativos en el mercado local de divisas. La moneda extranjera es de curso legal, y asume todas las funciones del dinero.	Uso de moneda extranjera junto con la moneda doméstica. Los agentes económicos se protegen contra una posible devaluación del tipo de cambio local. Se presenta como dolarización de pagos, real o financiera.

Fuente: elaboración propia

De acuerdo con el debate sobre la dolarización existen ventajas y desventajas importantes que los formuladores de políticas económicas deben tomar en cuenta. La adopción de una dolarización total, en principio, evita las crisis cambiarias y de balanza de pagos. Al no haber una moneda propia, no pueden producirse bruscas depreciaciones ni fuertes salidas de capital motivadas por el temor de una devaluación. La dolarización puede generar otras ventajas: elimina la posibilidad del financiamiento monetario, y por ende se elimina la capacidad del gobierno para cubrir el déficit por esta vía, fortaleciendo así a las instituciones y fomentando la inversión nacional y extranjera. También, se asegura la estabilidad de los precios, y en caso de adoptar el dólar estadounidense, los costos de transacción con EE.UU. serán más bajos. De acuerdo con la experiencia, la dolarización generalmente ayuda a reducir el riesgo soberano y contribuye a alcanzar un mercado de capitales más estable, al reducir las expectativas de salidas repentinas de capital.

Sin embargo, el mayor costo de la dolarización total para una economía, es la *pérdida completa del manejo de la política monetaria y cambiaria*. El banco central pierde su papel como prestamista de última instancia del sistema bancario, y queda imposibilitado para actuar ante una eventual corrida bancaria. Además, el banco central deja de percibir los ingresos provenientes del “señoreaje”.

Otro punto resaltante dentro de las implicaciones de la dolarización de la economía está relacionado con la demanda de dinero local. En general, los bancos centrales están interesados en obtener estimaciones precisas de la demanda de dinero, debido a que su comportamiento en el tiempo constituye un factor clave para el seguimiento del sistema financiero.

En términos generales, los estudios de Castillo, Montoro y Tuesta (2009); Shinichi y Thai Binh (2006); Axel (2010); Brum y Bucacos (2010) sobre la demanda de dinero en economías semi dolarizadas muestran que para estimarla resulta conveniente separar el dinero amplio en nacional y extranjero. Las principales implicaciones de la dolarización sobre la demanda de dinero local sugieren que: los depósitos en moneda extranjera son muy sensible a la depreciación del tipo de cambio, es decir; en el largo plazo, frente a un proceso de dolarización parcial la variación del tipo de cambio repercute en gran medida sobre la inflación, afectando la demanda de la moneda local a favor de los activos denominados en dólares. Asimismo, el uso de la moneda local comenzará a verse afectado cuando la moneda extranjera empiece a ejercer la función de medio de pago y reserva de valor dentro de la economía nacional. También, las diferencias existentes entre las tasas de interés y de encaje legal sobre los depósitos en moneda local y extranjera ejercen influencia en el comportamiento de la demanda de dinero nacional.

DINÁMICA DE LA DESDOLARIZACIÓN: medidas económicas y normas prudenciales.

Según Marcello Estevão y Greetje Everaert (2016) la dolarización representa una respuesta racional de los agentes económicos ante una hiperinflación y/o una crisis cambiaria. Sin embargo, la dolarización suele persistir muchos años después de que se alivian los problemas que la desencadenaron, limitando el efecto que los bancos centrales pueden tener sobre la estabilidad de precios y la actividad económica.

En este sentido, la autoridad monetaria debe emplear una serie de medidas económicas y normas prudenciales para contrarrestar el proceso de dolarización. Los estudios de Kokenyne, Veyrune y Ley (2009); Hardy y Pazarbasioglu (2006); Ize y Yeyati (2006); Rennhack y Nozaki (2006) han denominado este conjunto de medidas con el término de *desdolarización*. La desdolarización se describe como el proceso donde la moneda nacional recupera su uso como medio de pago, unidad de cuenta y reserva de valor, en un contexto en el que una moneda extranjera la ha reemplazado total o parcialmente en alguna de estas funciones.

MEDIDAS ECONÓMICAS PARA INCENTIVAR LA DESDOLARIZACIÓN

La desdolarización generalmente requiere una combinación de políticas macroeconómicas (monetaria, cambiaria y fiscal) y microeconómicas (reglas prudenciales) para mejorar el atractivo de la moneda local frente a la moneda extranjera. Estas van desde medidas que brindan incentivos para revertir la sustitución de moneda de forma gradual, a medidas que prohíben o limitan estrictamente el uso de moneda extranjera (desdolarización forzosa).

Dado que la dolarización es un problema complejo y cada economía tiene sus particularidades, no es posible enumerar una lista de reglas que provea la solución para todos los países. Sin embargo, la revisión de la evidencia empírica permite presentar una serie de medidas que contribuyeron a reducir el grado de dolarización en diversas economías.

Tabla 3. Tipos de desdolarización

Tipo	Características	Políticas de desdolarización	Países
Gradual	Se basa en la implementación progresiva de medidas que procuren la estabilidad macroeconómica y la estabilidad de la moneda local.	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Mantener una inflación baja y estable. ▪ Permitir flexibilidad en el tipo de cambio. ▪ Coordinar las políticas monetaria y fiscal. ▪ Fortalecer la credibilidad de las instituciones ▪ Establecer regulaciones prudenciales eficaces que permitan dar solidez al sistema bancario y ofrezcan respuestas a los agentes económicos en las transacciones del mercado cambiario. 	Bolivia (1994), Perú (2001), Israel (1985), Vietnam (1986), Egipto(1991)
Forzada	Se basa en la implementación de medidas de shock para desalentar la dolarización.	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Congelamiento <i>de facto</i> los depósitos en moneda extranjera y revisión de los mecanismos para la apertura de nuevas cuentas bancarias en moneda extranjera. ▪ Conversión <i>de facto</i> los depósitos existentes en dólares a moneda local. ▪ Establecer encaje diferenciado por monedas ▪ Exigir requerimientos especiales al endeudamiento en moneda extranjera. ▪ Limitar o prohibir el endeudamiento en moneda extranjera a los agentes que no generen ingresos en tal moneda. 	Bolivia (1982), Perú(1985), Pakistán (1998), Argentina (2001)

Fuente: elaboración propia

DESOLARIZACIÓN GRADUAL.

- **Estabilidad macroeconómica.** La estabilización macroeconómica debe estar orientada a reducir la incertidumbre sobre el valor de la moneda local. Por lo tanto, se sugiere que la estabilidad de precios se establezca como el objetivo principal. Así, el objetivo de tener una inflación estable y baja, aumenta la confianza en la moneda local, reduciendo la necesidad de usar moneda extranjera para preservar el poder adquisitivo.

- **Fortalecimiento de la credibilidad institucional.** La base de cualquier política que busque reducir la inflación y la dolarización es la credibilidad. Es clave que los gobiernos que se vayan alternando en el poder mantengan el programa adoptado para bajar la inflación, y en consecuencia ayudar al proceso de desdolarización. Esta medida, junto con el desarrollo de los mercados de moneda local, apoyó la desdolarización en Israel (Galindo y Leiderman, 2005) y Chile (Herrera y Valdés, 2004).

- **Sistema de pagos.** El sistema de pagos nacional debe garantizar que los pagos en moneda local sean igual de favorables como los pagos en moneda extranjera. La autoridad monetaria debe ofrecer servicios de pago de bajo costo e incorporar mecanismos tecnológicos eficientes que faciliten las transacciones económicas en moneda nacional.

- **Flexibilidad del tipo de cambio.** Un tipo de cambio que pueda moverse en cualquier dirección hace más evidente el riesgo cambiario, introduciendo así un desincentivo para la dolarización financiera. Hardy y Pazarbasioglu (2006) muestran que una mayor flexibilidad del tipo de cambio puede disuadir los depósitos en moneda extranjera, ya que aumentan el riesgo de mantener activos en moneda extranjera. De esta manera, los bancos enfrentados al riesgo cambiario en sus activos y pasivos, desarrollan facilidades de cobertura a lo largo del tiempo, aumentando la participación de sus activos y pasivos denominados en moneda local.

- **Consolidación fiscal.** La moderación fiscal puede ayudar a reducir la necesidad de endeudamiento en moneda extranjera, reduciendo así directamente la dolarización de los pasivos del gobierno. También reduce la necesidad de que el banco central financie la deuda pública a través de sí mismo.

- **La profundización de los mercados financieros en moneda local.** Los mercados de bonos líquidos que ofrecen diferentes instrumentos de ahorro pueden actuar como oportunidades de inversión alternativas a los depósitos en dólares, estas medidas formaron parte del proceso de desdolarización en Israel, México, Turquía y Perú.

- **Sistema de indexación.** Un sistema de indexación creíble puede mejorar las inversiones de activos denominados en moneda local (Ize y Levy-Yeyati, 2005). Preferiblemente, la indexación deber ser a precios locales (por ejemplo, bonos indexados a la inflación) porque esto evita la referencia a monedas extranjeras. Los instrumentos indexados deben considerarse como una herramienta transitoria para ofrecer inversión, en el largo plazo se recomienda desarrollar instrumentos y mercados a plazo para cubrir el riesgo del tipo de cambio.

- **Mayor uso de la moneda local.** Se deben proporcionar normas y regulaciones para que el uso de la moneda nacional sea atractivo. Esto significa que los bienes y servicios en el mercado se encuentren denominados en moneda nacional, a su vez, la introducción de billetes con denominaciones más adecuadas para las transacciones locales desfavorece el uso de billetes en moneda extranjera.

DESDOLARIZACIÓN FORZADA.

Las medidas para forzar la desdolarización no se recomiendan de forma aislada a las medidas implementadas bajo una desdolarización gradual. La evidencia empírica muestra que las medidas forzadas y obligatorias resultan ineficaces o incluso contraproducentes, a menos que estén acompañadas en el largo plazo de un plan de

estabilización económica. Sin embargo, existen casos en los que el uso de la moneda extranjera se encuentra tan arraigado en los agentes económicos, que se hace necesario implementar acciones gubernamentales obligatorias.

- **Conversión obligatoria de depósitos en moneda extranjera a moneda nacional.** Estas medidas frecuentemente ocasionaron una mayor fuga de capitales y desintermediación financiera (Bolivia y México en 1982 y Perú en 1985). En algunos casos, las autoridades monetarias se vieron obligadas a revertir tales acciones.

- **Suspensión del acceso a los depósitos en moneda extranjera.** La medida evita que los agentes económicos retiren sus depósitos en dólares de los bancos durante un período determinado. Los depósitos en moneda extranjera congelados podrían indexarse por inflación o ser canjeables en moneda local. Estas medidas ponen en peligro la confianza en el sistema bancario nacional y a menudo pueden conducir a la desintermediación financiera y fuga de capitales.

- **Establecer un período de tenencia obligatoria para los depósitos en moneda extranjera.** Esta medida puede ir acompañada de la introducción de instrumentos indexados en moneda nacional. Una de las desventajas de esta medida es que se puede alentar a los agentes económicos a mantener divisas en efectivo en lugar de depositarlas en cuentas bancarias.

- **Uso obligatorio de moneda local en transacciones nacionales para cotizar precios de bienes y servicios.** El requisito de enumerar las transacciones nacionales en moneda local a veces va acompañado de la obligación de realizar pagos en moneda nacional. No permitir el uso de moneda extranjera en las transacciones internas es una medida de uso común (tal como se adoptó en Israel, Perú, Bolivia y otros países).

De esta manera, los gobiernos que emprenden un proceso de desdolarización deben estar conscientes que las consecuencias permanentes de una desdolarización gradual o forzada pueden incluir una baja intermediación financiera, fuga de capitales y primas de alto riesgo. En este sentido, los costos de la desdolarización son más altos y duraderos cuando el crédito, depósitos y otros contratos financieros se encuentran altamente dolarizados.

POLÍTICAS Y NORMAS PRUDENCIALES.

La esencia de la regulación prudencial es la de garantizar la solvencia y liquidez del sistema bancario y financiero, minimizando los riesgos de créditos y de mercado. Las políticas prudenciales también pueden ayudar a reducir la dolarización con el tiempo. Los países que han registrado períodos con alto grado de dolarización han implementado normas prudenciales que ayudan a monitorear el comportamiento de los depósitos y asignación de créditos en moneda extranjera y las primas de riesgos asociadas. En Kokenyne, Ley, y Veyrone (2010), existe evidencia de que la normativa prudencial favorece la desdolarización de activos y pasivos, a través de la supervisión

bancaria y de medidas administrativas que garanticen la realización de transacciones económicas a favor de la moneda local.

Por su parte, García-Escribano y Sosa (2011), muestran que las regulaciones prudenciales contribuyeron significativamente a la desdolarización en varios de los países que experimentaron estos procesos en América Latina, pero tuvo un mayor impacto en la desdolarización del crédito que en los depósitos.

Las principales regulaciones se encuentran relacionada a tasa de encaje legal más altos para depósitos en divisas, cobro de primas de riesgo más altas en el seguro para depósitos de divisas, límites estrictos en la evaluación de garantías para conceder préstamos en moneda extranjera y límites en los retiros de depósitos en moneda extranjera. Otras series de medidas más estrictas se encuentra relacionadas con: límites en la concentración de inversiones en el extranjero, límites sobre la concentración crediticia de los bancos comerciales y procedimientos de intervención (liquidación o fusión entre bancos). De acuerdo con la revisión de la literatura, las principales prácticas prudenciales implementadas en procesos de desdolarización, se destacan:

- Límites de ahorro en cuentas bancarias de moneda extranjera (Croacia y Turquía).
- Mayores requisitos de liquidez en depósitos en moneda extranjera (Egipto y Uruguay).
- Mayores requerimientos de capital/provisiones para préstamos en moneda extranjera a prestamistas sin cobertura (Vietnam y Bolivia).
- Límites al endeudamiento y en la asignación de préstamo en moneda extranjera (Argentina, Israel, Turquía y Vietnam).
- Mayores primas de riesgo para seguro de depósitos en moneda extranjera (Uruguay).
- Uso obligatorio de la moneda local en las transacciones nacionales (Israel).
- Impuestos sobre la concesión de préstamos en divisas, requisitos más estrictos para asignación de préstamos en moneda extranjera y encaje legal más alto (Perú, Pakistán y Bolivia).
- Límites en la exposición de moneda extranjera y en la concentración de inversiones en el exterior (Egipto).

FLEXIBILIDAD DEL TIPO DE CAMBIO

Las investigaciones de Hardy y Pazarbasioglu (2006), Kokenyne, Ley y Veyrune (2010)³, y Greetje Everaert y Marcello Estevão (2016)⁴, han encontrado que una mayor flexibilidad cambiaria contribuye a una desdolarización duradera. Las estimaciones estadísticas⁵ de las investigaciones confirman que:

- Los responsables de la formulación de políticas deben permitir que el tipo de cambio se ajuste completamente cuando se enfrenten a shocks externos si quieren reducir la dolarización y obtener un mayor control de la política monetaria. De esta manera, una mayor flexibilidad del tipo de cambio acelera la desdolarización.

- Un régimen de tipo de cambio flexible resulta más favorable en el proceso de desdolarización. Una política cambiaria que permite movimientos bidireccionales del tipo de cambio introduce un desincentivo a la dolarización financiera al hacer que el riesgo cambiario sea más aparente entre los agentes económicos. Ante el riesgo cambiario, los bancos a lo largo del tiempo aumentarán la participación de sus activos y pasivos denominados en moneda local para minimizar los riesgos en su cartera de clientes.

- El restablecimiento de la flexibilidad cambiaria y, con ello, los riesgos que implica conceder y obtener préstamos en moneda extranjera, incentiva el ahorro y el endeudamiento de los agentes económicos en moneda nacional.

- Los resultados sostienen que la desdolarización sin mayor flexibilidad cambiaria presenta como desafíos importantes: una mayor fricción entre las políticas económicas y el posible retorno de la dolarización; así como también, que los bancos y deudores no interiorizan del todo el riesgo cambiario.

EXPERIENCIA DE DESDOLARIZACIÓN EN PERÚ Y BOLIVIA.

En los últimos 20 años los países de la región han experimentado una disminución significativa de la dolarización financiera. En la mayoría de los países este proceso ha sido acompañado de bajas tasas de inflación, regímenes cambiarios flexibles, estabilidad macroeconómica y una mayor confianza en la moneda local a través del uso de instrumentos financieros de indexación y la incorporación de normas

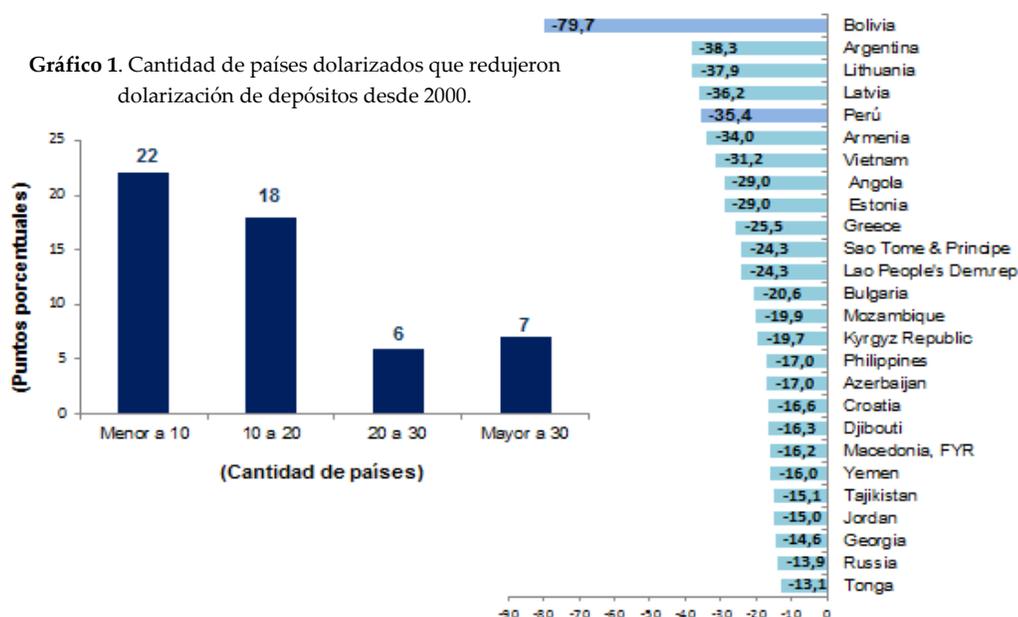
³ La investigación se realizó para el período 2001-2009 con una muestra de 32 países, incluye datos sobre depósitos y créditos en moneda extranjera y tipos de cambio fijos y flexibles, concluyen que la volatilidad del tipo de cambio y una inflación baja y estable son factores claves en el proceso de una desdolarización duradera.

⁴ En el estudio se examina datos de 33 economías de mercados emergentes para el período 1997-2015, se encuentra que una mayor flexibilidad del tipo de cambio reduce los incentivos para otorgar créditos en dólares.

⁵ Los resultados de los estudios han considerado dentro del modelaje econométrico variables como: la aplicación de metas de inflación, indicadores de volatilidad externa, grado de volatilidad de la inflación y otros indicadores de riesgos internos.

prudenciales en el sistema financiero. De acuerdo con un reciente estudio sobre dolarización y desdolarización financiera de Yeyati (2021), para una muestra de 105 países, un total de 76 estaban dolarizados en el año 2000. De estos, 53 redujeron la dolarización de depósitos, aunque la mayoría de forma moderada. Entre los países que lograron una mayor desdolarización se encuentran tres de los más dolarizados de nuestra región: Bolivia (79,7), Argentina (38,3) y Perú (35,4).

Gráfico 2: Desdolarización de depósitos desde 2000 por países dolarizados



Fuente: Levy Yeyati (2021)

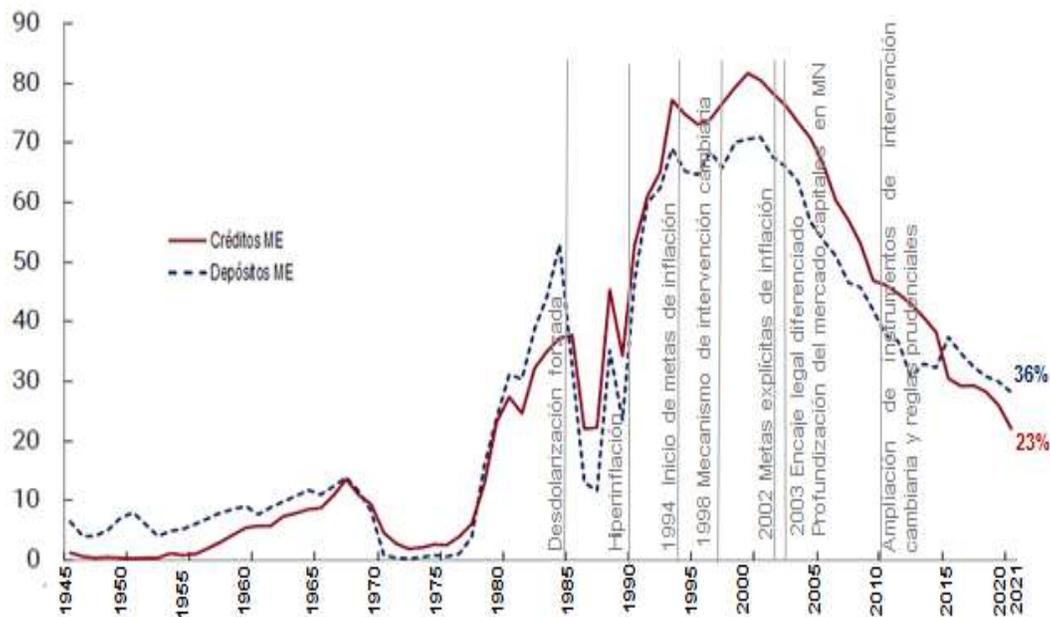
Los principales datos de la investigación señalan a Bolivia y Perú como ejemplos importantes en Latinoamérica. En el resto de este apartado se abordará las principales políticas de desdolarización financiera que se implementaron en ambos países.

PERÚ

La economía peruana experimentó un proceso hiperinflacionario entre 1988-1990, donde superó una tasa de inflación anual alrededor de 7000%. Dicho proceso ocasionó que los agentes económicos tomaran mayor preferencia por la moneda extranjera. A mediados de la década de 1980 las autoridades habían realizado los esfuerzos para desdolarizar la economía a través de la conversión obligatoria de los depósitos en moneda extranjera a moneda local, lo cual generó una fuerte fuga de capitales y obligó al Banco Central de la Reserva de Perú (BCRP) a levantar las

prohibiciones de mantener los depósitos en moneda extranjera. De este modo, la dolarización de depósitos y créditos de la banca comercial llegó a alcanzar niveles por encima de 70% a fines de la década de 1990.

Gráfico 3. Evolución de dolarización financiera (1945-2021).



Fuente: Banco Central de la Reserva de Perú; Armas y Quispe (2021) y cálculos propios

A partir de 2000, Perú comenzó a implementar una serie de reformas y políticas novedosas con el objetivo de lograr la estabilidad macroeconómica. Entre las principales se encuentran; la adopción del esquema de metas de inflación como estrategia de política monetaria, régimen de flotación del tipo de cambio, desarrollo del mercado de capitales en moneda nacional y las políticas macro prudenciales (específicamente, mayor porcentaje de encaje a depósitos en dólares).

Gráfico 4: Tasa de inflación. Adopción de régimen de metas de inflación

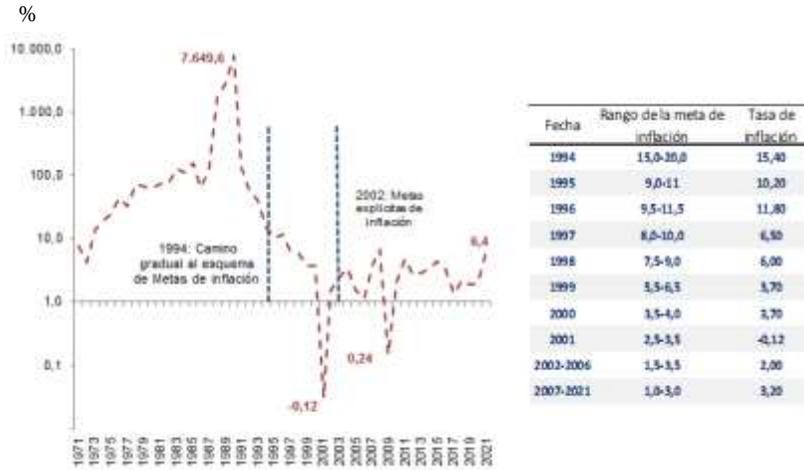
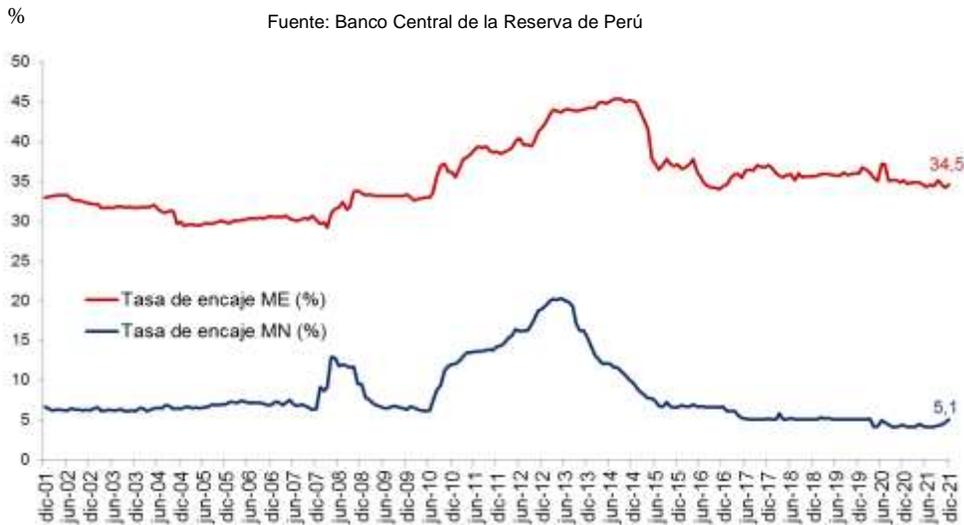


Gráfico 5. Encaje legal en Moneda nacional (MN) y Moneda Extranjera (ME)



Fuente: Banco Central de la Reserva de Perú

García-Escribano (2011) señala que los factores claves que impulsaron el proceso de desdolarización de la economía peruana fueron la estabilidad macroeconómica, la introducción de políticas macro prudenciales, el desarrollo del mercado de capitales en nuevos soles y la introducción de metas de inflación. En esa misma línea, Muñoz (2020) sostiene que la adopción del régimen de metas de inflación representó un factor importante para la credibilidad del BCRP en su programa de desdolarización,

apoyado por el mecanismo de intervención cambiaria y la aplicación de normas prudenciales que mitigaron los riesgos de la dolarización y redujeron la volatilidad del tipo de cambio.

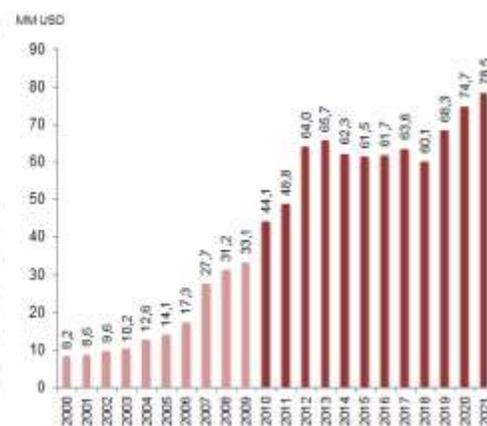
Durante la década de 1990 la economía peruana reformó completamente la política cambiaria con la finalidad de abandonar el esquema de tipos de cambios múltiples. De esta manera, el BCRP comenzó a unificar el mercado cambiario y optó por un régimen de flotación cambiaria administrada junto con el mecanismo de intervención esterilizada. La intervención cambiaria desde sus inicios ha estado orientada a reducir la volatilidad excesiva del tipo del cambio nominal con la compra-venta de moneda extranjera. Adicionalmente, a partir de 2002 se utilizan instrumentos de intervención cambiaria alternativos a las compras netas en el mercado spot para reducir presiones en el tipo de cambio. Entre estos instrumentos indirectos de intervención se encuentran los Certificados de Depósito Reajustables (CDR) desde 2002, los Certificados de Depósito Liquidables en dólares (CDLD) desde 2010 y los swaps cambiarios desde 2014.

Gráfico 6. Intervención cambiaria y volatilidad del tipo de cambio



Fuente: Banco Central de la Reserva de Perú; Armas y Quispe (2021)

Gráfico 7. Reservas internacionales netas (Miles de Millones de USD)



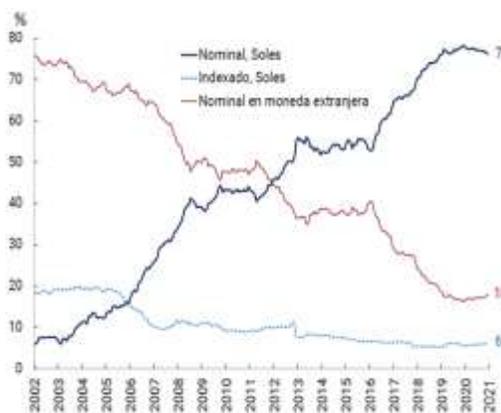
Fuente: Banco Central de la Reserva de Perú.

En este sentido, el mecanismo de intervención cambiaria ha sido un instrumento fundamental para reducir los riesgos del efecto de hoja de balance en la posición financiera del sistema bancario, contribuyendo de esta manera a una desdolarización financiera progresiva que ha permitido el uso cada vez mayor de la moneda nacional en las transacciones económicas y como reserva de valor. Asimismo, el mecanismo de

intervención cambiaria y los mayores requerimientos de encaje representan una de las fuentes fundamentales de acumulación de reservas internacionales. A través de ambos instrumentos el BCRP obtiene recursos que le permite actuar ante efectos adversos, tales como una repentina fuga de capitales o un retiro masivo de depósitos en moneda extranjera que desencadenaría en una crisis bancaria.

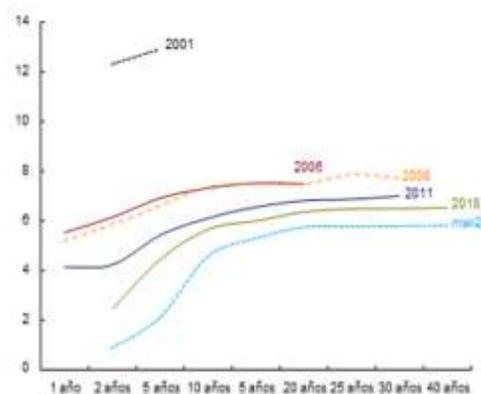
Por otra parte, el Gobierno desde comienzos de la década del 2000 ejecutó un plan de desarrollo del mercado de bonos en moneda nacional junto a un proceso de consolidación fiscal. Para el año 2004, el título de plazo más largo era el bono soberano a siete años, ya en 2007 se emitió un bono a plazo de 30 años. La estabilidad de las tasas de interés de corto plazo y la profundización del mercado de los bonos del Tesoro peruano en soles han construido la curva de rendimiento de la tasa de interés con una estructura de plazos que alcanza los 40 años, apoyando así la creación de un mercado de bonos privados donde más del 70% se encuentran denominados en moneda nacional.

Gráfico 8. Composición de bonos privados por tipo de moneda (como % del total de bonos privados)



Fuente: Banco Central de la Reserva de Perú (BCRP), Armas y Quispe (2021).

Gráfico 9. Estructura de plazo de tasas de interés de bonos públicos. (% anual)



Fuente: Banco Central de la Reserva de Perú (BCRP), Armas y Quispe (2021).

De esta forma, el conjunto de medidas económicas implementadas por el BCRP y el acompañamiento del gobierno (vía fiscal) a partir del 2000, contribuyeron a reducir sustancialmente los niveles de dolarización financiera del sistema bancario.

La introducción de estas medidas permitió que la dolarización de créditos descendiera de 79% en 2001 a 45% en 2010, y siguiera descendiendo hasta alcanzar un 23% al cierre de 2021, mientras que la dolarización de los depósitos disminuyó de

69% a 36% en el mismo período. A partir de 2013, las políticas del BCRP contra la dolarización involucraron un conjunto de políticas macro prudenciales (mayores incrementos de la tasa de encaje a depósitos en dólares, así como el incremento en el encaje legal requerido a los bancos que no cumplan con la reducción de créditos en dólares e incentiven créditos en soles), que contribuyeron en la internalización de riesgo de los agentes económicos.

Gráfico 10 Evolución de la desdolarización financiera en Perú 2001- 2021

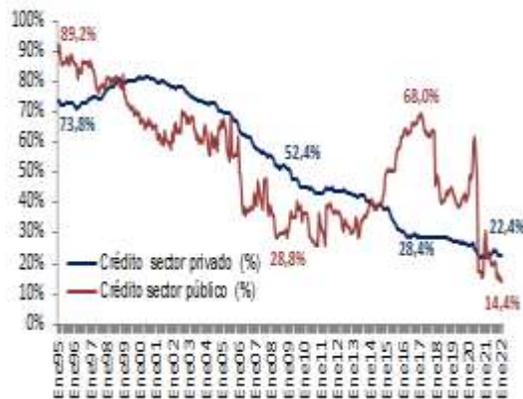
Dolarización Financiera	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Créditos directos ME / Créditos directos (%)	78,7	76,1	73,5	70,4	66,2	60,3	57,0	53,2	46,5	45,4	44,2	43,0	41,0	38,4	30,2	28,7	28,8	27,9	26,0	22,3	23,0
Créditos comerciales ME / Créditos comerciales directos (%)	83,9	83,6	83,8	83,5	78,8	74,4	73,3	70,4	64,6	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Créditos MES ME / Créditos MES directos (%)	43,0	30,2	29,2	30,5	28,0	23,9	19,9	12,1	8,9	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Créditos corporativos ME / Créditos corporativos (%)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	62,9	64,8	67,9	57,6	49,6	38,2	41,3	47,9	45,8	43,7	46,9	46,0
Créditos gran empresa ME / Créditos gran empresa (%)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	72,3	73,4	74,4	68,9	64,3	49,8	51,8	55,9	56,3	57,1	42,1	44,1
Créditos mediana empresa ME / Créditos mediana empresa (%)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	67,4	67,8	65,8	61,9	59,4	47,7	43,1	40,8	41,0	39,3	24,2	24,6
Créditos pequeña empresa ME / Créditos pequeña empresa (%)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	23,4	19,0	16,0	14,0	12,5	8,0	5,3	4,0	3,1	2,8	1,6	1,1
Créditos microempresa ME / Créditos microempresa (%)	43,0	30,2	29,2	30,5	28,0	23,9	19,9	12,1	8,9	7,9	6,5	6,1	3,2	3,1	1,7	1,6	1,8	1,7	1,5	0,9	0,4
Créditos consumo ME / Créditos consumo (%)	39,8	32,3	26,9	22,8	21,9	19,1	16,8	13,8	11,0	9,5	8,6	8,6	9,6	9,2	7,3	5,8	4,8	4,5	4,2	3,8	4,3
Créditos hipotecarios ME / Créditos hipotecarios (%)	94,7	94,9	95,4	95,7	95,7	88,7	79,9	68,2	58,2	52,3	49,3	44,9	38,6	34,0	26,8	22,3	19,0	16,3	13,1	12,2	10,4
Depósitos ME / Depósitos (%)	68,7	68,0	64,8	61,3	59,9	55,4	49,4	50,5	48,4	41,5	40,7	35,2	43,6	43,4	49,5	44,1	36,7	33,7	32,9	32,1	36,2
Depósitos vista ME / Depósitos vista (%)	52,0	55,3	52,0	49,0	46,7	42,4	32,3	40,3	38,1	39,5	40,9	36,8	56,6	55,9	59,1	57,7	42,3	38,9	37,9	35,9	44,5
Depósitos ahorro ME / Depósitos ahorro (%)	72,2	71,8	67,8	60,2	57,0	54,7	49,3	47,5	45,7	41,6	39,9	33,7	38,8	42,3	46,8	46,1	39,8	36,6	33,7	28,9	31,6
Depósitos plazo ME / Depósitos plazo (%)	72,4	70,8	68,6	67,5	67,9	63,1	61,4	57,5	55,6	42,6	41,0	34,9	38,8	36,7	45,5	34,9	31,1	28,1	28,9	31,4	32,3
Depósitos CTS ME / Depósitos CTS (%)	90,1	90,1	89,2	87,3	85,3	82,2	76,7	71,2	68,2	59,8	51,2	42,2	38,2	34,0	33,6	30,1	26,7	24,5	21,5	22,3	24,9

Fuente: Banco Central de la Reserva de Perú, Superintendencia de Banca y Seguros y AFP (SBS).

Nota: Desde 2010 la categoría de créditos comerciales comenzó a discriminarse en créditos corporativos y créditos de grandes, medianas y pequeñas empresas.

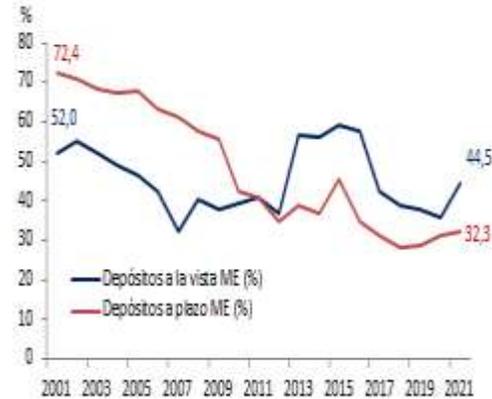
La incorporación de estas normas prudenciales más estrictas, permitió que la dolarización del crédito del sector público y privado que se encontraba alrededor de 40% en 2013, descendieran de manera significativa al cierre de 2021 en aproximadamente 22% (sector privado) y 15% (sector público). Asimismo, la evolución de los depósitos a la vista y plazo fijo en moneda extranjera han caído de manera paulatina, sin embargo, desde 2018 no logran descender por debajo del 30%.

Gráfico 10. Dolarización del crédito del sector público y privado



Fuente: Banco Central de la Reserva de Perú.

Gráfico 11. Dolarización de depósitos a la vista y plazo fijo



Fuente: Banco Central de la Reserva de Perú.

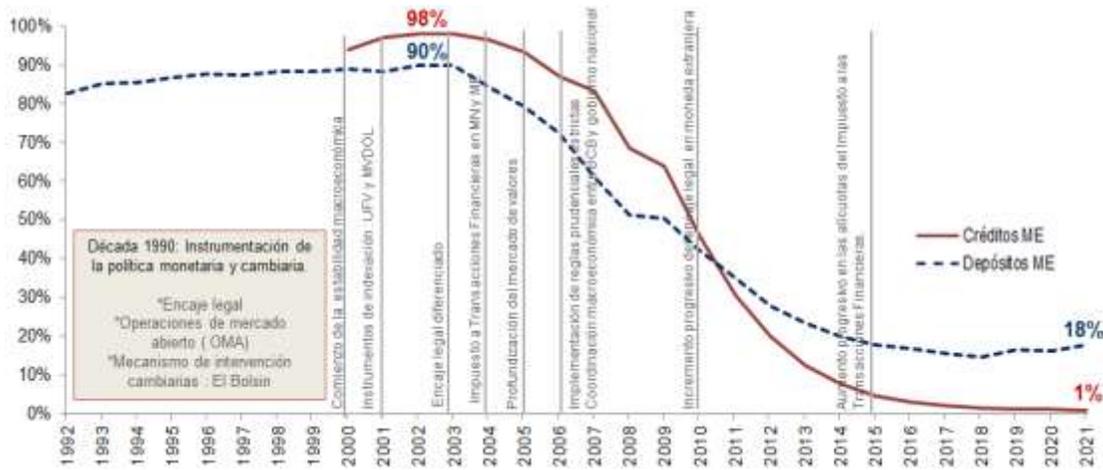
BOLIVIA

El Banco Central de Bolivia (BCB) implementó una desdolarización forzada en 1982, en la cual se obligó a los agentes económicos a convertir sus depósitos de moneda extranjera a moneda nacional. Los resultados de las medidas no mostraron mayor éxito, más bien terminaron por generar mayor desconfianza en la moneda local y en ese sentido se incrementó las tenencias de activos y ahorros en moneda extranjera. En 1985 la economía boliviana se enfrentó a un deterioro de sus variables macroeconómicas. La caída en los precios de los minerales generó escasez de divisas, agotamiento de las reservas internacionales y una posición desfavorable en la balanza de pagos, ocasionando un fuerte déficit fiscal que fue financiado por el BCB al gobierno, lo que conllevó a una crisis hiperinflacionaria que alcanzó una tasa de inflación anualizada de 8000% a fines de 1985.

Bajo esta situación, el proceso de dolarización financiera significó la mayor preocupación para la autoridad monetaria. La estrategia de desdolarización durante

la década de 1990 estuvo orientada al incentivo del uso de la moneda local. Entre las principales medidas que se emplearon destacan: el uso del encaje legal, Operaciones de Mercado Abierto (OMA) y el mecanismo de intervención cambiaria, conocido como El Bolsín. A fines de la década de 1990, la dolarización de depósitos y créditos llegó a ubicarse por encima del 90%.

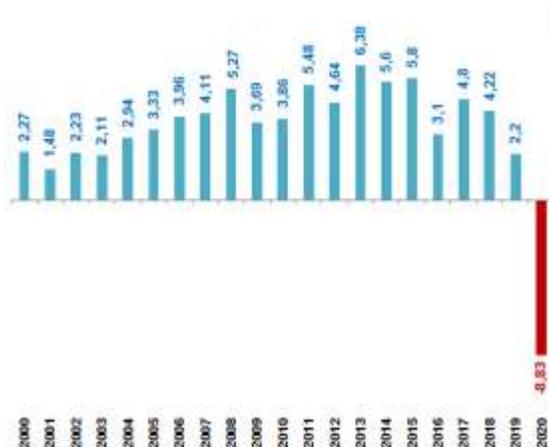
Gráfico 12 Evolución de la dolarización financiera (1992-2021)



Fuente: Banco Central de Bolivia y cálculos propios.

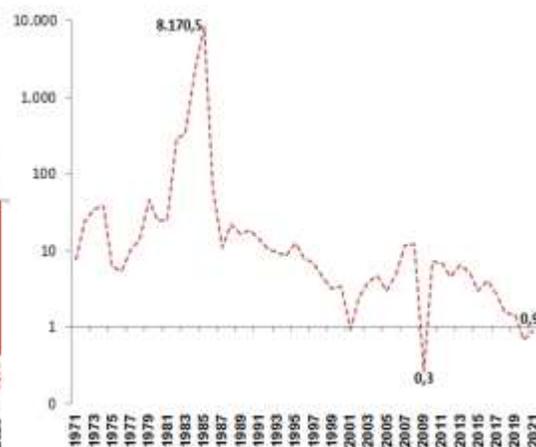
Según Yeyati (2021), el éxito de la desdolarización en Bolivia se explica por un conjunto de factores que se han incorporado e implementado desde el año 2000. *En primer lugar*, la estabilidad macroeconómica ayudó a fortalecer la confianza en la moneda local. Entre 2004 y 2019, la economía creció alrededor del 4,5% y registró una inflación de 5% en promedio, según cifras del FMI.

Gráfico 13. Variación porcentual del PIB



Fuente: Banco Central de Bolivia

Gráfico 14. Tasa de inflación anual



Fuente: Banco Central de Bolivia

En segundo lugar, desde comienzos de la década del 2000, el gobierno y el Banco Central de Bolivia (BCB) han implementado un conjunto de medidas prudenciales que contribuyeron a la desdolarización financiera. Entre las políticas se encuentran: uso del encaje legal para depósitos en moneda extranjera, altos requerimientos de provisiones y capital por préstamos denominados en moneda extranjera. Adicionalmente, desde 2001 se empleó el uso de instrumentos de indexación, con la introducción de la Unidad de Fomento de Vivienda (UFV)⁶ y la Unidad de Moneda Nacional con Mantenimiento de Valor (MVDOL)⁷, los cuales han impulsado una mayor confianza y uso de la moneda local en el sistema financiero. Por último, en 2004 se comenzó a aplicar el Impuesto a las Transacciones Financieras (ITF) sobre transacciones en moneda nacional y extranjera, funcionando como instrumento de recaudación tributaria y en segunda instancia como un mecanismo para desincentivar el uso del dólar estadounidense.

⁶ Representa una unidad de cuenta para mantener el valor de los montos denominados en moneda nacional y proteger su poder adquisitivo, es determinada por el BCB sobre la base del Índice de Precios al Consumidor (IPC). Desde su creación en 2001, el BCB ha emitido instrumentos indexados a esta unidad de cuenta, asociados principalmente a las operaciones de mercado abierto.

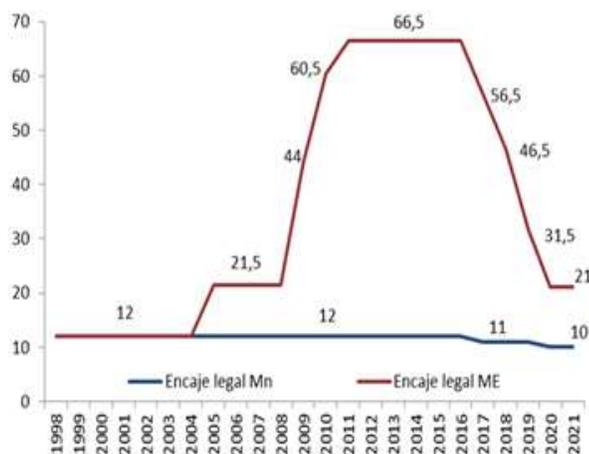
⁷ Es una unidad de cuenta que representa el boliviano con mantenimiento de valor respecto al dólar estadounidense. El BCB fija diariamente la Unidad de Moneda Nacional con Mantenimiento de Valor (MVDOL) según la cotización diaria del dólar, y se usa principalmente en una serie de instrumentos financieros (bonos del tesoro, cuentas de inversión, y operaciones de mercado abierto).

Tabla 5. Alícuota progresiva del ITF

Fecha	Alicuota (ITF)
jul 2004 - jul 2005	0,30%
jul 2005 - jul 2006	0,25%
jul 2006 - jul 2009	0,15%
jul 2009 - jul 2012	0,15%
jul 2012 - jul 2015	0,15%
2016	0,20%
2017	0,25%
2018	0,30%
2019-2023	0,30%

Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas Públicas.

Gráfico 15. Encaje legal en moneda nacional y extranjera



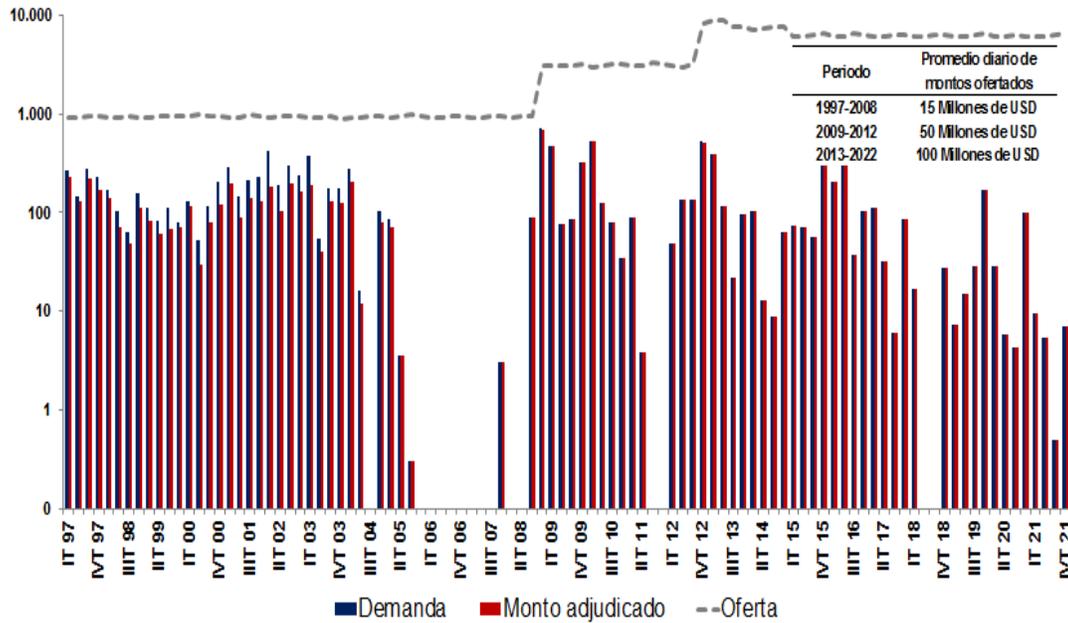
Fuente: Banco Central Bolivia

En este sentido, el proceso de desdolarización financiera de la economía boliviana se ha logrado debido a la coordinación entre el Ministerio de Economía y Finanzas Públicas (MEFP), el BCB y la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI). Desde 2005 se inició un proceso más riguroso de reversión de la dolarización, sobre todo en el sistema financiero. Para ello, se continuaron aplicando medidas significativas como: mayores requerimientos de encaje legal diferenciados por moneda; modificación en la aplicación del Impuesto a las Transacciones Financieras (ITF), gravando solamente las operaciones en moneda extranjera y en moneda nacional con mantenimiento de valor (MVDOL). Los resultados de tales medidas han sido alentadores tanto en los niveles de depósitos como créditos en moneda extranjera.

Posteriormente, desde 2010 el BCB comenzó a implementar de manera regular la bolivianización de las Operaciones de Mercado Abierto (OMA), así como a intervenir en el mercado cambiario, incrementando la oferta de dólares que en los últimos años se colocan alrededor de USD 100 millones diariamente. La profundización de la bolivianización incluyó además el impulso para la emisión de valores públicos en moneda nacional (en su mayoría compuestos por Bonos del Tesoro a largo plazo y

depósitos a plazo fijo) y la otorgación de créditos al sistema financiero para inyectar a la economía recursos en bolivianos.

Gráfico 16. Oferta y demanda de divisas trimestrales (En millones de dólares)



Fuente: Banco Central de Bolivia y cálculos

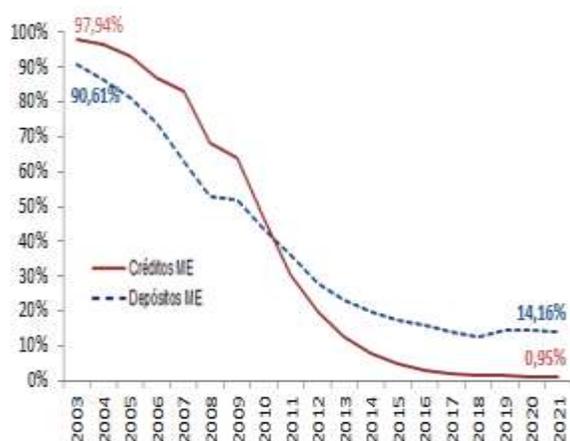
Gráfico 17. Instrumentos negociados al 30 abril de 2022.
(En porcentajes y millones de bolivianos)



Fuente: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI). Informe Sistema

Desde el 2003 al cierre de 2021 la dolarización de depósitos pasó de 90,6% a aproximadamente 14,6%, lo mismo ha ocurrido con la dolarización de créditos que cayó de 97,9% al 1% en el mismo período. La cartera de créditos en el sistema financiero constituida al 31 de diciembre de 2020, en Moneda Nacional (MN) y en Moneda Nacional con mantenimiento a la Unidad de Fomento a la Vivienda (UFV) alcanzaron un 98,9% del total, mientras que la cartera de créditos en Moneda Extranjera (ME) y Moneda Nacional con Mantenimiento de Valor (MVDOL) del sistema financiero constituida al 31 de diciembre de 2020 registró apenas el 1,1%.

Gráfico 18. Evolución desdolarización financiera.



Fuente: Banco Central de Bolivia.

Gráfico 19. Dolarización de crédito por tipo de moneda (En millones de



Fuente: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI). Informe Sistema Financiero,

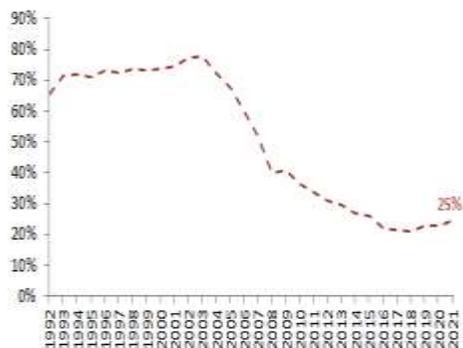
Por su parte, la dolarización de depósitos cayó de 86% en el período 2001-2005 a alrededor de 16% en los últimos cuatro años. Bolivia redujo exitosamente la dolarización financiera desde la década de los 2000, sin embargo, la disminución en la dolarización de depósitos a la vista se detuvo desde el año 2011 y no ha logrado descender el piso de 20%.

Tabla 6. Evolución de la dolarización de depósitos por tipo de depósitos.

Dolarización de depósitos	1992-1995	1996-2000	2001-2005	2006-2010	2011-2015	2016-2021 ⁽¹⁾
Depósitos ME / Total Depósitos (%)	85%	88%	86%	55%	25%	16%
Depósitos vista ME / Depósitos vista (%)	70%	73%	74%	46%	29%	22%
Depósitos Caja de ahorros ME / Depósitos Caja de ahorro (%)	93%	94%	89%	49%	27%	21%
Depósitos plazo ME / Depósitos plazo (%)	92%	97%	97%	72%	18%	5%
Depósitos Otras Obligaciones ⁽²⁾ ME / Depósitos Otras Obligaciones (%)	71%	81%	79%	66%	30%	21%

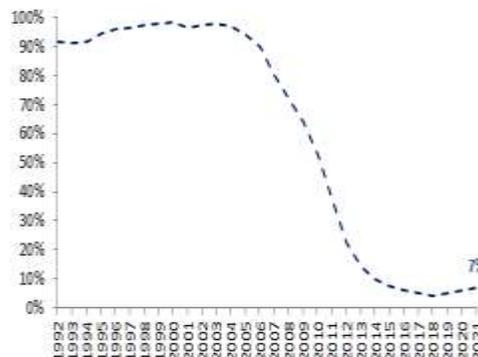
Fuente: Banco Central de Bolivia y cálculos propios. (1) Incluye Certificados de Devolución de Depósitos (CDD). (2) Incluye datos hasta junio de 2021.

Gráfico 20. Depósitos a la vista en ME/
Depósitos a la vista (%)



Fuente: Banco Central de Bolivia y cálculos

Gráfico 21. Depósitos a plazo fijo en
ME/



Fuente: Banco Central de Bolivia y cálculos

El declive sostenido de la dolarización de depósitos y créditos en Bolivia ha sido significativo. El manejo de un plan integral de políticas y medidas desdolarizadoras ha permitido el logro de resultados favorables, lo cual ha brindado confianza en la moneda local, que se usa cada vez más como medio de pago y reserva de valor por parte de los agentes económicos.

CONCLUSIONES.

Los principales estudios sobre desdolarización sostienen que los países con dolarización financiera significativa deben fomentar el uso de la moneda nacional a través de medios de pagos eficientes y procurar la estabilidad de precios. Los resultados sobre la desdolarización en la región sugieren que las estrategias de política monetaria y cambiaria enfocadas en metas de inflación y flexibilidad de tipo de cambio han sido sumamente beneficiosas. Asimismo, la introducción de reglas prudenciales en el sistema financiero de las economías dolarizadas ha ejercido una disminución considerable de depósitos y créditos en moneda extranjera.

Por otro lado, el principal desafío que enfrentan los formuladores de políticas en países dolarizados son la elección y conducción de la política monetaria y cambiaria, ya que con ello buscan ejercer control sobre la inflación y el tipo de cambio. Las acciones de las autoridades para hacer frente a los riesgos de la dolarización deben estar enmarcadas en un plan integral de reformas económicas, institucionales y políticas que permitan generar confianza en los agentes económicos. En este sentido, se hace necesaria la coordinación macroeconómica entre el gobierno y la autoridad

monetaria, así como la supervisión bancaria y financiera con el fin de generar estabilidad económica que apoye la confianza en la moneda local.

En consecuencia, el análisis realizado sobre la evolución del proceso de desdolarización de la economía peruana y boliviana destaca que la estabilidad macroeconómica, la credibilidad de la autoridad monetaria y la conducción hacia la flexibilidad cambiaria han sido tres factores claves en el proceso de desdolarización. También, la profundización de los mercados financieros y medios de pagos eficientes en moneda local, así como un sistema de indexación creíble han sido beneficiosos en el largo plazo.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS.

- Arias, F. (2006). *El Proyecto de Investigación: Introducción a la Metodología Científica*. 5ª ed. Caracas: Episteme.
- Armas, A. (2016). Dolarización y desdolarización en el Perú. En Llamada G. y D. Winkelried (2016). *Política y estabilidad monetaria en el Perú*. Lima. Perú: Universidad del Pacífico.
- Armas, A. y Quispe Zenón. (2021). Dinámica de la dolarización y desdolarización en el Perú. *Ensayos económicos 77*. Banco Central de la República de Argentina.
- Armas, A, Ize, A y Levy Yeyati, E. (2006). *Dolarización financiera: La agenda de política*. Banco Central de la Reserva de Perú.
- Álvarez, P, y García A. (2008). *To Dollarize or de -dollarize: consequences for Monetary Policy*. BBVA: Documentos de investigación.
- Baliño, T, Bennett, A. y Borensztein, E. (1999). Monetary Policy in Dollarized Economies. *IMF Occasional Paper 171*.
- Berg, A. y Borensztein, E. (2000). The Pros and Cons of Full Dollarization. *IMF Working Papers WP/00/50*.
- Berg, A. y Borensztein, E. (2000). Debate sobre la dolarización. *Revista Finanzas & Desarrollo FMI*.
- Calvo, G., y Vegh, C. (1992). Currency Substitution in Developing Countries: An Introduction. *IMF Working Paper WP/92/40*.
- Carrera, C. (2016). Demanda de dinero a largo plazo en los países de América Latina: un enfoque de datos de panel no estacionarios. *Revista Monetaria*.
- Catão, L. y Terrones, M. (2011). Determinants of Dollarization: The Banking Side.

Working Paper IMF, 00/146.

Catão, L. y Terrones, M. (2016). Financial De-Dollarization: A Global Perspective and the Peruvian Experience. *IMF Working Paper* 16/97.

Contreras, A., Quispe, Z., Regalado, F., y Martínez, M. (2017) Dolarización real en el Perú. *Revista Estudios Económicos* (43-55).

Claret Veliz, A. (2014). *Como hacer y defender una tesis*, 26ª ed. Caracas.

Cruz, A. (2005). ¿Es la dolarización oficial una opción real para las economías emergentes? *Revista Ciencia y sociedad* XXX (2), 293-315.

Etibar, J. (2018). *Los Procesos de Desdolarización: La Experiencia de Bolivia y Lecciones de Otros Países*. Conferencia FMI.

Galindo, A. y L. Leiderman. (2003). Living with Dollarization and the Route to Dedollarization. *Banco Interamericano de Desarrollo Working Paper* No. 526.

García-Escribano, M. y Sosa, S. (2011). What is Driving Financial De dollarization in Latin America? *IMF Working Paper* WP/11/10.

García-Escribano, M. (2011) Factores que impulsan la desdolarización en Perú. Banco Central de la Reserva de Perú: *Revista de estudios económicos*.

Guidotti, P. y Rodríguez, A. (1992). Dollarization in Latin America: Gresham's Law in Reverse? *IMF Staff Papers* 39 (3), 518–544.

Hardy, D. y C. Pazarbasioglu. (2006). Dedollarization the Hard Way, Financial Dollarization: The Policy Agenda IMF. *Edición: Armas A., Ize, A., y Yeyati, L.*

Herrera, L. y Valdés, R. (2005). Dedollarization, indexation and nominalization: The Chilean Experience. *The Journal of Policy Reform*. 8 (4), 281–312.

Ize, A. y Powell, A. (2004). Prudential Responses to De Facto Dollarization. *IMF Working Paper* 04/66.

Ize, A. y Parrado, E. (2002). Dollarization, Monetary Policy and the Pass-Through. *IMF Working Paper* WP/02/188.

Ize, A. y Levy Yeyati E. (1998). Dollarization of Financial Intermediation: Causes and Policy Implications. *Working Paper* 98/28.

Ize, A. y Yeyati, L. (2003). Financial Dollarization. *Journal of International Economics*, 59, 323–47.

Ize, A., Y Levy Yeyati, E. (2005). Financial Dedollarization: Is it for Real? *IMF Working Paper* No. 187.

- Kokenyne, A., Ley, J., y Veyrune, R. (2010). Dedollarization. *IMF Working Paper* No. 188.
- León, C. y Reveiz, A. (2008). La dolarización Financiera: Experiencia internacional y experiencia para Colombia. *Revista de Economía Institucional*, 10(18).
- Levy Yeyati, E. (2021). *Dolarización y desdolarización financiera en el nuevo milenio*. Documento de trabajo, Fondo Latinoamericano de Reservas.
- Levy Carciente, S. (2003). Reflexiones sobre alternativas monetarias/cambiarias con miras a una integración monetaria de América del Sur. *Revista Venezolana de Análisis de Coyuntura*, IX (1), 41-64.
- Reinhart, C., Rogoff, K. y Savastano, M. (2003). *Addicted to Dollars*. National Bureau of Economic Research, Working Paper No. 10015.
- Sánchez, A. (2006). *Dolarización financiera, el enfoque de portafolio y expectativas: Evidencia para América Latina (1995-2005)*. Banco Central de Reservas del Perú. *Revista Estudios Económicos*, 107-130.
- Rincón y Héroult. (2008). La dolarización financiera: experiencia internacional y perspectivas para Colombia. Universidad Externado de Colombia. *Revista de Economía Institucional*, 10(18).
- UPEL. (2005). *Manual de trabajos de grado, especialización, maestría y tesis doctorales*. Caracas: Universidad Pedagógica Experimental Libertador.
- Vera Reyes, E. (2021). Dolarización: Conceptualización e implicaciones. *BCVoz ECONÓMICO* 6ª e. Caracas: Banco Central de Venezuela.
- Vera Reyes, E. (2021). Desdolarización: Medidas económicas, normas prudenciales y flexibilidad cambiaria. *BCVoz ECONÓMICO* 6ª ed. Caracas: Banco Central de Venezuela.
- Wellington, G. y Netsai, L. (2014). Currency substitution, dollarization and possibility of de-dollarization in Zimbabwe. *Revista de economía y finanzas*.
- Zambrano, L. (2021). *La dolarización y el sistema financiero*. Instituto de Investigaciones Económicas y Sociales, Notas sobre la economía venezolana N°5. Universidad Católica Andrés Bello.