

## EL FANTASMA DE LA DESDOLARIZACIÓN

Fernando Prado Guachalla

### 1. Antecedentes

En julio de 1981 el gobierno de García Meza suspendió la venta de divisas a través del Banco Central de Bolivia, reconociendo de esta manera el agotamiento de las reservas internacionales del país, después de varios años de despilfarro a causa de la continua sobrevaluación del peso boliviano respecto a la divisa, la misma que, por lo demás, había sido objeto de una subvención irracional y regresiva en favor de las personas que hoy cuentan con depósitos en el extranjero, como el reflejo más nítido de la fuga de capitales. A partir de esa fecha nació el mercado negro de la divisa cuya cotización muy pronto supero el precio oficial de \$b.25.51 por dólar, (solo entre agosto y diciembre de 1981 el tipo de cambio del mercado negro llego a \$b. 41.25 por dólar). En febrero de 1982 se fijo la nueva paridad en \$b. 43.18 por dólar, nivel cercano a la cotización del mercado negro. Sin embargo, esta ultima siguió en ascenso y, en marzo de 1982, el gobierno de Torrelio creyó conveniente adoptar una nueva modalidad de régimen cambiario que se conoció como la "flotación", aunque alguno de sus autores trate hoy de negarlo, por amnesia o por vergüenza. Este régimen preveía un tipo de cambio oficial de \$b. 43.18 por dólar solo para las importaciones de trigo y el pago de la deuda externa por parte del Estado, y un tipo de cambio fluctuante fijado por la oferta y demanda en el mercado, para todo el resto de las transacciones de la economía. Es así, que mientras la cotización del dólar para el área estatal se mantenía en \$b. 43.18 por dólar, el resto de la economía estaba ligado a un tipo de cambio fluctuante cuyo nivel ya alcanzo a \$b. 218.00 por dólar a fines de octubre de 1982, es decir un 405 por ciento más.

Como es obvio, la situación era dramática a nivel de los prestatarios (empresas y personas) que obtuvieron crédito en moneda extranjera o en moneda nacional con cláusula de mantenimiento de valor, debido a que, o debían recurrir al mercado paralelo para comprar los dólares a un precio cada vez más creciente, o debían cubrir sus obligaciones en pesos bolivianos, las mismas que se habían elevado varias veces (5 veces de marzo a octubre de 1982). Por las mismas razones, los acreedores se hallaban también en una situación desesperada puesto que su cartera en mora ponía en riesgo el giro normal de las instituciones financieras y las situaba en un estado de virtual quiebra.

Por otra parte, los depósitos a plazo fijo en moneda extranjera recibidos por la banca se hallaban colocados, bajo la forma de prestamos, solo hasta un 40 por ciento; el 60 por ciento restante debía encontrarse en el Banco Central como "encaje legal". Sin embargo, este monto correspondiente al 60 por ciento de los depósitos en moneda extranjera ya había sido utilizado por el Estado para el pago de sus obligaciones con el exterior, haciéndose imposible su devolución a la banca para la restitución a los ahorristas. De igual manera, la banca ya no estaba obligada a devolver a los ahorristas el 40 por ciento restante, en moneda extranjera. Además de estos casos, existía una infinidad de modalidad de contratos y convenios que se encontraban indexados al dólar. Un caso típico era el de los alquileres y anticreticos tanto de uso comercial como de vivienda, que exigía el pago en dólares o en moneda nacional referida al tipo de cambio del mercado libre, hecho que generaba presiones adicionales sobre la cotización del mercado paralelo. Por lo general, es difícil tener una idea de los efectos de una tragedia cuando esta ha sido evitada. Sucede lo mismo con los efectos que tuviera tenido sobre la economía la vigencia de la indexación de las obligaciones internas al dólar norteamericano. La imposibilidad de pago de los deudores se habría traducido en quiebra de industrias, comercio y banca. La imposibilidad de devolución de los depósitos en moneda extranjera se habría traducido en un daño tremendo a los ahorristas, mayor que el que hoy se atribuye a la desdolarización. Es, por tanto, necesario tener

en cuenta estos aspectos antes de emitir juicios fáciles y simplistas sobre la medida de desdolarización.

## **II. Objetivos de la Desdolarización**

Por todos estos antecedentes, por el deseo de hacer posible el pago de obligaciones entre residentes a fin de solucionar la grave situación de morosidad en la cartera de los bancos y empresas comerciales, incentivar a los sectores productivos y estratégicos que estaban casi imposibilitados de pagar sus obligaciones, y a fin de sentar un principio de soberanía nacional en todo contrato a nivel de residentes, el gobierno de la UDP estimo conveniente determinar que el pago de toda obligación vencida o vigente en moneda extranjera, con cláusula de mantenimiento de valor, fuera cubierta en moneda nacional; las vencidas a \$b. 145.50 por dólar y las vigentes, inicialmente a \$b. 196.00 por dólar y posteriormente al tipo de cambio único vigente en el momento del pago. Es necesario enfatizar el hecho de que en ningún momento se eliminaba la cláusula de mantenimiento de valor de las obligaciones vigentes. De acuerdo al Artículo 795 del Código de Comercio, que el gobierno de la UDP aplico a la letra y, por tanto, no fue un invento o una arbitrariedad, tal como se pretende en la actualidad. La Autoridad Monetaria tiene la facultad de determinar la moneda en la que se debe pagar una obligación.

Por otra parte, el Código Civil, en su Título IV, Capítulo I, Arts. 404, 405, 406, 408 y 415, dispone que el pago de las deudas en moneda extranjera puede hacerse también en moneda nacional al tipo de cambio vigente en el momento del pago, de conformidad con las regulaciones monetarias y cambiarias dispuestas por la Autoridad Monetaria. El Poder Ejecutivo no legisla, no crea leyes, las ejecuta. La aplicación de los Artículos 406 del Código Civil y 795 del Código de Comercio, fue por tanto, la ejecución de una posibilidad que le concedía la ley.

Así pues el valor de las obligaciones no fue modificado ya que estas se mantenían indexadas al tipo de cambio oficial. Que este tipo de cambio haya sido irreal, alejado de aquel vigente en el mercado negro, que el nivel general de precios en su ascenso desenfrenado haya erosionado el valor de las obligaciones, es algo que debe ser atribuido a una política económica tímida o inexistente, pero no a la medida de la desdolarización.

Se establecieron plazos para el pago de las obligaciones a \$b. 145.50 por dólar de manera que, una vez vencidos estos plazos, estas debían pagarse al tipo de cambio oficial vigente en el momento del pago, tal como se viene realizando hasta el presente. Los depósitos en moneda extranjera y aquellos en moneda nacional con cláusula de mantenimiento de valor serían devueltos también en pesos bolivianos al tipo de cambio de \$b. 196.00 por dólar (noviembre de 1982). La diferencia resultante sería absorbida por la banca como un aporte al proceso democrático y como una compensación por las elevadas ganancias que esta registro en épocas pasadas.

Paralelamente, el gobierno de la UDP, además de determinar la forma de pago de las obligaciones en moneda extranjera o con cláusula de mantenimiento de valor, también soluciono el problema de la existencia de dos tipos de cambio al unificar el tipo de cambio oficial en uno solo.

Se implemento el control de cambios estatal y se decreto la entrega al Estado de 100 por ciento de las divisas provenientes de las exportaciones. Se creo una Comisión de Asignación de Divisas, órgano administrativo interinstitucional que se ocuparía de asignar las divisas requeridas por la economía, básicamente para la importación de bienes esenciales de consumo masivo, insumos y bienes de capital destinados a la producción de dichos bienes. El pago de la deuda externa

publica se efectuaría en la medida de las posibilidades del Estado y el pago de la deuda de la banca privada nacional con sus corresponsales externos se verificaría a través del Banco Central de Bolivia, una vez que estos demostraran, con toda precisión, el monto de deuda vigente con el exterior y dieran pruebas concretas de haber logrado, mediante renegociaciones, una ampliación de los plazos y una mejora en los términos financieros. Dicha verificación, tal como lo señala el D.S. 20028, pretendía ordenar y conocer el estado y magnitud de la deuda externa privada. En este sentido, se hacía explícito que el Estado solo atendería la deuda privada debidamente registrada en el Banco Central, esta debía ser exigible por acreedores legales, debía quedar claro el objetivo o finalidad de la misma, se debía efectuar un control cruzado a fin de verificar si las obligaciones no se encontraban ya canceladas, en fin todo lo necesario para permitirle conocer al Estado el monto exacto de la deuda externa privada, sus acreedores, su términos y condiciones.

En verdad, este pre-requisito era de una enorme utilidad ya que, de esta manera, se podría tener finalmente una suerte de radiografía del endeudamiento externo privado, lo que permitiría conocer montos, finalidades, acreedores y deudores, garantías, términos y condiciones. Además, este procedimiento simplificaba la asignación de las divisas, por parte del Estado, para el pago de la deuda externa privada, ya que la banca privada, una vez verificadas sus obligaciones con el exterior recibiría las divisas necesarias para su cancelación. De lo contrario, si la banca hubiera cobrado sus deudas en moneda extranjera a sus deudores, el Estado, tarde o temprano, se hubiera visto obligado a atender a una infinidad de deudores en busca de estas divisas, hecho que, por otra parte, no le hubiera permitido contar con un detalle preciso de la deuda Privada.

### **III.--Efectos Económicos de la Desdolarización**

La llamada desdolarización, concebida y aplicada en los términos antes descritos, tuvo efectos económicos positivos, sobre todo mientras que el Gobierno, y más concretamente el Gabinete Económico, hizo suyos los postulados de esta. Una vez que se produjo el primer cambio en el Gabinete Nacional (febrero 1983), los sucesivos ministros encargados del área económica, no solo le restaron importancia, sino que atacaron la medida como errónea. Paradójicamente, sin embargo, ninguno de ellos abrogó el decreto supuestamente erróneo, a pesar de contar con el poder para hacerlo. Peor aun, no efectuaron los ajustes de tipo cambiario, monetario y fiscal que se requerían par que esta siguiera arrojando resultados positivos.

Tenemos por ejemplo que la brecha existente entre el tipo de cambio oficial (área estatal) y el del mercado paralelo, en el trimestre previo a la medida de desdolarización (agosto - octubre 1982), fue de alrededor del 400 por ciento promedio, mientras que la brecha para el trimestre siguiente (noviembre 1982 - enero 1983), fue solo de alrededor del 45 por ciento promedio, hecho que refleja un marcado alivio en la presión sobre la cotización del dólar paralelo. En el subsiguiente trimestre (febrero - abril 1983), sin embargo, una vez pasados los así llamados cien días, se debería haber aplicado nuevos ajustes económicos, pero esto no sucedió y la brecha volvió a acentuarse arrojando un promedio de alrededor del 140 por ciento, con clara tendencia a incrementarse. (Ver cuadro 1).

Por lo tanto, el objetivo de aliviar la presión sobre el mercado paralelo del dólar fue desvirtuado, no por la medida de desdolarización en si misma, sino por una falta de correspondencia en la política cambiaria y monetaria.

**CUADRO 1****TIPO DE CAMBIO OFICIAL Y DEL MERCADO PARALELO  
(pesos bolivianos por dólar)**

AÑO	MESES	TIPO DE CAMBIO DE COMPRA		DIFERENCIAL %
		OFICIAL	MERCADO PARALELO	
1982	Agosto	43.18	184.24	327
	Septiembre	43.18	256.90	495
	Octubre	43.18	218.00	405
	Noviembre	196.00	232.06	18
	Diciembre	6.00	283.04	44
1983	Enero	196.00	340.80	74
	Febrero	196.00	430.66	120
	Marzo	196.00	475.23	142
	Abril	196.00	497.25	154

Fuente: Banco Central de Bolivia, Boletín Estadístico, Septiembre 1984

En lo que respecta a la inflación, el promedio mensual del IPC registro una variación mensual del 18,19 y 15 por ciento para los tres meses previos a la desdolarización (agosto, septiembre y octubre de 1982), respectivamente, sin embargo, para el siguiente trimestre bajo de una variación porcentual inicial del 19 por ciento en noviembre, la misma que además reflejaba el conjunto de medidas económicas aplicadas el 6/11/82, a un 8 por ciento en diciembre y un 0.6 por ciento en enero de 1983.

Nuevamente, pasados los 100 días y al no aplicarse nuevos ajustes a la economía, esta variación mensual subió al 10 por ciento en febrero, 11.8 por ciento en marzo y 8,4 por ciento en abril (Ver cuadro 2) .

Por tanto, queda también claro que la política cambiaria y la medida de desdolarización tuvieron, efectos positivos inmediatos en la economía y que, si luego se deterioraron, fue por una falta de continuidad en los ajustes requeridos.

**CUADRO 2****TASA DE INFLACIÓN (I.P.C.)**

AÑOS	MESES	IPC GENERAL	VARIACIÓN MENSUAL PORCENTUAL
1982	Agosto	2182.81	18.00
	Septiembre	2607.75	19.00
	Octubre	2989.36	15.00
	Noviembre	3550.10	19.00
	Diciembre	3825.64	8.00
1983	Enero	3848.40	0.60
	Febrero	4242.96	10.25
	Marzo	4744.27	11.82
	Abril	5141.26	8.37

Fuente: INE, IPC Mensual

Otro aspecto que debe ser tomado en cuenta fue, entre otros, el referido a la pérdida que supuestamente tuvo que soportar la banca (\$b. 8.900 millones) como resultado de haber recibido el pago de deudas vencidas a \$b. 145.50 por dólar y devuelto depósitos a \$b. 196.00 por dólar; diferencia que, de otra manera y en otros regímenes, hubiera sido cargada al Tesoro de la Nación. Sin embargo, este supuesto perjuicio a la banca fue atenuado con una disposición que le permitía "castigar" o compensar en cuatro años la pérdida sufrida por la diferencia entre depósitos devueltos y deuda cobrada, pérdida que a la fecha debe haber sido totalmente cubierta si se tiene en cuenta los elevados índices de inflación.

Por otro lado, los deudores morosos de la banca y de las empresas comerciales, llámense industrias, empresas agroindustriales, agricultores pequeños, artesanos y personas naturales, se vieron aliviados de una carga financiera que iba en aumento y pudieron cubrir sus obligaciones con mayor facilidad y puntualidad.

La propia banca y las empresas comerciales vieron mejorada su cartera en mora (al 31/10/82 la cartera en mora de la banca era de \$b. 202.6 millones y al 30/11/84 esta llegaba solo a \$b. 35.2 millones) hecho que le permitió salir de una situación financiera de cuasi-quebra.

Por su parte, el Estado, a través del Banco Central, no se vio obligado a honrar en divisas el 60 por ciento, correspondiente al encaje legal, proveniente de depósitos a plazo fijo en moneda extranjera captados por la banca, monto que ascendía a \$us. 35 millones. Aunque sufrió una pérdida estimada en \$us. 15 millones por el hecho de haber recibido de la banca el pago de sus obligaciones dentro del marco del Convenio de Crédito Recíproco de ALADI, a \$b. 145.50 y, sin embargo, haber tenido que honrar estas deudas al exterior, en divisas. Es justo reconocer esta pérdida pero, por otra parte, hay que aclarar que no se podía legislar con excepciones: las deudas vencidas debían ser cobradas a \$b. 145.50 por dólar, sea el acreedor estatal o privado.

Si bien, entre los grupos afectados por la desdolarización el más notorio fue el de los "fondos sociales de los trabajadores", que se vio perjudicado por la consiguiente pérdida de su poder adquisitivo, aspecto que iba en contra la política social del Gobierno de la UDPÄ, hay que volver a insistir en que no se podía legislar con excepciones. La medida debía ser general, puesto que de

otra manera al desdolarizar el activo de la banca (prestamos) y una parte del pasivo (depósitos de las personas) y mantener la cláusula de mantenimiento de valor para los depósitos de los fondos sociales, la diferencia o riesgo cambiario tendría que haber sido cubierta por el Tesoro General de la Nación, ya que la banca de ninguna manera hubiera podido hacer frente a esta obligación. Sin embargo, es necesario mencionar que la desdolarización, en si misma, no fue b causante del total deterioro del poder adquisitivo de estos depósitos, sino más bien la inflación que se desencadeno como efecto de una ausencia de medida política económica que la controlaban.

El error que debe ser reconocido por ambas partes es que, una vez desdolarizados los depósitos de los fondos sociales, ni el Estado ofreció alternativas, ni los trabajadores pensaron en colocar estos depósitos en activos financieros más rentables que los protegieran de la inflación. La ausencia de una política monetaria, en lo que hace a tasas de interés reales cuasi - positivas para estos fondos, aspecto que hubiera paliado en gran parte la pérdida sufrida por la eliminación de la cláusula de mantenimiento de valor, hizo que estos depósitos se vieran deteriorados al presente, pasando de un monto de \$b. 4.851.9 millones al 31/12/82 (monto equivalente al 33.2 por ciento del total de depósitos a plazo fijo a esa fecha), a un monto de \$b. 40.000 millones al 31/12/84 (monto equivalente al 18.7 por ciento del total de depósitos aplazo fijo a esa fecha) (Ver cuadro 3). Lo que en términos de dólares, al tipo de cambio oficial, vendría a significar que de \$us. 24.8 millones (al tipo de cambio oficial, vendría a significar que 24.8 millones al tipo de cambio de \$b. 196.00 por dólar, al 31/12/82) cayeron a \$us. 4.5 millones (al tipo de cambio de \$b. 9.000.00 por dólar, al 31/12/84).

### CUADRO 3

#### DEPOSITOS DE LOS FONDOS SOCIALES (\$b. Millones)

FECHA		FONDOS SOCIALES	TOTAL DEPOSITOS PLAZO FIJO	PARTICIPACION PORCENTUAL
12/31/82	Dep.P.Fijo M/N:	2.697.7	9.486.8	28.4
	Dep.P.Fijo M/E:	2.154.2	5.120.0	42.1
	Total Dep.P.Fijo	4.851.9	14.606.8	32.2
	Dep.P.Fijo M/N:	40.000.0	213.773.6	18.7
	Dep.P.Fijo M/E:	40.000.0	213.773.6	18.7
	Total Dep.P.Fijo	40.000.0	213.773.6	18.7

Fuente: Banco Central de Bolivia, División de Fiscalización

Otro aspecto de importancia capital, que fue afectado por al medida de desdolarización, fue la confianza de los ahorristas en el sistema financiero nacional. Es justo reconocer que, al existir contratos explícitos (certificados de ahorro) para efectuar depósitos a plazo fijo en moneda extranjera y en moneda nacional con cláusula de mantenimiento de valor, una disposición legal que anulaba esta característica (o devolución en moneda extranjera o con cláusula de mantenimiento de valor minaba verdaderamente la confianza de los ahorristas en el sistema financiero hacia el futuro. No es por eso sorprendente el hecho de que no haya sido colocado ni un solo certificado de ahorro en dólares o en oro (agosto de 1984) en el publico; la duda sobre la posibilidad de honrarlos en dólares o a la cotización internacional del oro no los hacia merecedores de confianza, prefiriéndose la compra de dólares como el mejor activo financiero alternativo. Es así que, mientras la política cambiaria acuse un rezago en el ajuste del tipo de

cambio oficial respecto al paralelo, mientras que la inflación no sea reducida a tasas más manejables, continuara la preferencia por la compra de dólares como el mejor activo financiero alternativo.

Al presente, la medida de desdolarización es señalada como la fuente de todos los males que sufre la economía. La crisis económica, la desintegración política, el malestar social, son atribuidos a ella, por iniciados y legos. Con esta pequeña explicación solo se pretendía hacer más entendibles los propósitos que animaron a adoptar esta medida y desvirtuar muchos de los argumentos que hoy se esgrimen contra ella, por ignorancia o por mala fe.