

00821
129



**UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA
DE MÉXICO**

FACULTAD DE ECONOMÍA

**DOLARIZACIÓN: CAMBIO DE
RÉGIMEN MONETARIO
EN AMÉRICA LATINA.**

T E S I S

**QUE PARA OBTENER EL TÍTULO DE:
LICENCIADO EN ECONOMÍA
P R E S E N T A :
ALEJANDRO PÉREZ HERNÁNDEZ**

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

ASESOR: DR. MIGUEL ANGEL RIVERA RÍOS



MÉXICO, D.F.

2003.



Universidad Nacional
Autónoma de México



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

Todo el material contenido en esta tesis esta protegido por la Ley Federal del Derecho de Autor (LFDA) de los Estados Unidos Mexicanos (México).

El uso de imágenes, fragmentos de videos, y demás material que sea objeto de protección de los derechos de autor, será exclusivamente para fines educativos e informativos y deberá citar la fuente donde la obtuvo mencionando el autor o autores. Cualquier uso distinto como el lucro, reproducción, edición o modificación, será perseguido y sancionado por el respectivo titular de los Derechos de Autor.

TESIS CON FALLA
DE
ORIGEN

PAGINACIÓN DISCONTINUA

Envío a la Dirección General de Bibliotecas
JNAB a difundir en formato electrónico e imp.
Contenido de mi trabajo: *función*

NOMBRE: Alejandro Pérez
Hernández

FECHA: 28 - Mayo - 2003

FIRMA: 

*A la memoria de mi abuela Angeles
y mi hermano Leopoldo
Gracias por enseñarme que la vida
solo es una fábula espiritual.*

AGRADECIMIENTOS

Este trabajo se lo dedico, a mis padres y a mi hermana de los que he recibido siempre el apoyo y el amor incondicional en todos los proyectos completos e inconclusos que he realizado a lo largo de mi vida, junto con ellos al resto de la maravillosa familia que me toco tener.

Quiero expresar mi admiración y gratitud:

A Elías por su empeño en ponerme siempre los pies en la tierra y su leal amistad que es lo más valioso que puede llegar a ofrecer.

A Juan Carlos, por mostrarme a cada momento que por muy sinuoso que este el camino en el que andamos, existe la despreocupación como un remedio infalible contra las adversidades.

A mis entrañables amigos Rosario, José Antonio, Esmeralda, Diana, Pedro, Jeanette, Laura, Armando, Javier, Cuauhtemoc y Alonso por escuchar atentamente mis locuras, aconsejarme y preocuparse de la manera más sincera. Junto con ellos expreso también mi cariño a todas las personas que han puesto en mí, un poco de atención e interés y con las cuales tendré siempre una deuda eterna, nombrarlas a todas ellas sería imposible.

A mi muy querida amiga Cristina por todos los momentos infinitamente gratos que pasamos juntos a pesar de las difíciles situaciones que se han presentado.

A la mujer sin la cual muchas de las cosas que realizo no tendrían mayor sentido, y de la cual he aprendido el maravilloso significado que tiene el estar vivo y luchar por lo que quieres consiguiéndolo siempre que te lo propongas, te llevo en mi mente y en mi corazón todos los días, gracias Mar.

A mis maestros, en especial al Dr. Rivera, por todo el apoyo incondicional y las enseñanzas que recibí a lo largo de este trayecto, gracias a ellos se forman profesionistas con carácter y de provecho para el desarrollo del país.

Finalmente a esta maravillosa institución que es la Universidad Nacional Autónoma de México, que con todos sus problemas y los defectos que le atañen, ha preparado a los mexicanos por más de 500 años de una forma por demás honorable.

Las personas vivimos con la muerte al lado, y de saber que la muerte esta con nosotros, extraemos el valor para enfrentar cualquier cosa. Lo peor que puede pasarnos es que tenemos que morir, y puesto que ese es ya nuestro inalterable destino estamos libres; aquellos que han perdido todo ya no tienen nada que temer.

Don Juan Matus

ÍNDICE

INTRODUCCIÓN

I

CAPÍTULO I. ANTECEDENTES HISTÓRICOS

1. La crisis mundial y el fin del régimen fordista-Keynesiano. 1
2. El cambio mundial y la reestructuración Capitalista. 3
3. La inserción de los países en desarrollo. 6
4. La globalización como pivote del cambio mundial. 7
5. La globalización financiera. 9
6. Implicaciones de la globalización financiera. 11

CAPÍTULO II. AMÉRICA LATINA Y EL NUEVO ORDEN FINANCIERO INTERNACIONAL

1. La quiebra del Sistema Internacional de Bretton Woods y el pasaje a la flotación de tipos de cambio. 14
2. Composición del Sistema Monetario Internacional y los efectos en América Latina de la transición cambiaria y monetaria. 19
3. La lucha por la estabilidad comercial, cambiaria y monetaria en América Latina en la década de los 90's. 24
4. Esbozo de las alternativas cambiarias para América Latina. 28
5. Las políticas de ajuste en los países latinoamericanos. 32

CAPÍTULO III. EL PROCESO DE DOLARIZACIÓN

1. Una visión conceptual de la sustitución monetaria. 39
2. Los diferentes tipos de dolarización.
- La dolarización extraoficial o informal. 41

- La dolarización semioficial.	47
- La dolarización oficial.	47
3. Los ocho pasos fundamentales para la dolarización.	53

CAPÍTULO IV. LA DOLARIZACIÓN EN AMÉRICA LATINA

1. Consideraciones generales.	61
2. La dolarización en algunos países de América Latina	69
- Argentina.	69
- El Salvador.	75
- Costa Rica.	77
- Guatemala.	79
- Ecuador.	82
- Panamá.	83

CONCLUSIONES.	91
----------------------	----

BIBLIOGRAFÍA, HEMEROGRAFÍA Y REFERENCIAS EN INTERNET	98
---	----

INTRODUCCIÓN

La globalización económica y la cada vez más elevada interdependencia financiera obligan a estudiar la situación actual de las economías emergentes y las posibilidades reales que se tienen para mejorar las condiciones sociales y políticas, eliminando los problemas que por años han detenido el desarrollo económico y social de estas naciones.

En estos tiempos donde la liberalización financiera, la cooperación internacional y la expansión del mercado, dominan las políticas nacionales, hacen necesario e impostergable el hecho de aplicar ajustes que permitan a las economías ser partícipes y acreedoras de los beneficios que se dice podría otorgar el "juego global".

La ausencia de un ordenamiento internacional que fomente la estabilidad de los flujos de capital y la insatisfacción con los sistemas cambiarios que han sido empleados para enfrentar su volatilidad, han alentado la idea de prescindir enteramente de las monedas nacionales y reemplazarlas por otra de probada fortaleza, como el dólar, con el objeto de adquirir su estabilidad.

La atención hacia esta solución ha surgido de la percepción que los tipos de cambio flexibles así como los fijos han resultado inadecuados. Respecto a los primeros, el desenvolvimiento de los tipos de cambio en América Latina ha puesto en evidencia que la flexibilidad ha servido poco para aislar a los países de las súbitas reversiones en los flujos netos de capital, ya que no ha evitado importantes pérdidas en el Producto Interno Bruto (PIB), aunque ha beneficiado el balance en las transacciones corrientes, en las cuales se han registrado notables mejorías. Los segundos, por su parte, han tenido que soportar incluso mayores retrocesos en el PIB, sin equivalentes ganancias en el comercio exterior.

Con la integración de los mercados locales en el circuito global, producto de los adelantos tecnológicos, el margen de maniobra para seguir políticas monetarias independientes se ha reducido en forma apreciable, en parte a causa de la mayor sensibilidad de las tasas de interés domésticas respecto a la evolución de aquellas en el exterior. No obstante, las comparaciones entre sistemas cambiarios fijos y flexibles no han sido sencillas, debido a que los primeros no han sido del todo rígidos y los segundos han estado sometidos a una activa intervención por parte de las autoridades, sobre todo en los mercados menos profundos y líquidos.

A pesar de que la experiencia regional no ayuda a despejar el panorama en materia de sistemas cambiarios, la búsqueda de estabilidad de precios ha conducido a la propuesta extrema de deshacerse de la moneda nacional y remplazarla por el dólar impidiendo de esta manera los ataques especulativos a las monedas y proveyéndolas de mayor estabilidad macroeconómica.

La dolarización no es un fenómeno reciente. A principios de siglo, Panamá (1904) y la República Dominicana (1905) adoptaron el dólar como moneda de curso legal, medida que en el primer caso es vigente en la actualidad y en el segundo se eliminó en 1947 con la creación del Banco Central de la República Dominicana. La discusión en torno a la dolarización en América Latina surge con fuerza tanto por la conformación de la unión monetaria en Europa y la creación de otros bloques económicos regionales, como por la fragilidad que han mostrado distintos regímenes cambiarios.

Las dudas sobre el buen funcionamiento de esta decisión han ocasionado discusiones que no han sido objetivas y no han mostrado los efectos positivos y negativos que un cambio monetario de esta índole podría tener sobre los grandes temas económicos de las naciones. El tema de la dolarización no es reducible a un asunto puntual que consista sólo en saber cuál es el tipo de cambio "adecuado" para un momento dado, en parte porque no habría una sola, sino múltiples respuestas posibles. Es un problema que involucra definiciones sobre régimen

monetario, incluyendo una definición política sobre quién tiene el poder de crear dinero, o de fijar el valor externo de la moneda, y bajo qué condiciones.

Es menester determinar la importancia de los diversos aspectos históricos y de las condiciones que los países latinoamericanos han tenido que enfrentar, dado que estos forman parte de las principales causas por las cuales algunos de estos países han llegado al extremo de dolarizar sus economías.

Dentro del trabajo, existe un apartado donde se hace alusión a las características de la dolarización en algunos países de América Latina, la inclusión de uno u otro país no se efectuó con un afán de comparación de procesos ni de resultados, sino como un esfuerzo por presentar el fenómeno de forma individual, ya que cada uno de ellos tiene dimensiones distintas y adoptaron al dólar o existe la discusión en torno a esto por distintas razones y circunstancias. El ejemplo mas claro es el de Panamá que es el único país con una larga historia de dolarización además de que tiene una relación política y económica muy cercana a EE.UU y a los organismos de apoyo internacionales.

El título elegido para el análisis del tema, es referido a régimen monetario, dado que la convertibilidad es más que un régimen de tipo de cambio fijo del dólar uno a uno con la moneda local; es en esencia, un régimen por el cual el gestor de política económica esta limitado en su función de emitir dinero, la emisión de dinero en un régimen de convertibilidad se realiza solo contra la entrada de dólares a las reservas.

La tesis que a continuación presento, se refiere al desarrollo de la historia reciente de la dolarización que tiene sus antecedentes desde los años 70's y que llega al punto de mayor debate al final del siglo XX.

Este trabajo no pretende inmiscuirse en el acalorado debate que se ha dado en los últimos años. Es en mayor medida y bajo claras limitaciones un intento de presentar los distintos factores que envuelven el tema de la dolarización abordándolo bajo un marco de referencia histórico y de un proceso que indudablemente se tiene que seguir antes de adoptar un cambio de esta naturaleza.

CAPÍTULO I. ANTECEDENTES HISTÓRICOS.

1. La crisis mundial y el fin del régimen fordista-keynesiano.

Entre 1974 y 1975 llega a su fin la onda larga ascendente¹ que experimentó el capitalismo iniciada desde la posguerra, con esto se abrió un nuevo periodo de inestabilidades políticas y sociales así como un lento crecimiento económico, colocando al capitalismo dentro de una nueva fase de onda larga, esta vez descendente, que abre una nueva época de transición (Rivera, 2000).

El fin de la onda larga ascendente hacia los setenta fue el resultado de una serie de condiciones económicas, tecnológicas y sociales que se habían agotado, junto a la aparición de una crisis estructural de regulación y rentabilidad. Sobre la base de este posicionamiento aparecen nuevos procesos, sistemas y productos, pero debido al régimen de acumulación prevaleciente (y declinante) propio del modo de producción fordista, se debilitaba la difusión y las articulaciones necesarias que implicaba el retardo de los efectos reactivadores de la economía. La extensión y profundidad de la crisis originada desde entonces ha afectado de maneras diferentes a los países y a las regiones; el cambio más notable lo representa el hecho de la pérdida de la supremacía de Estados Unidos tanto industrial como financiera, teniendo enfrente nuevas potencias como Alemania y Japón, traduciéndose en el derrumbe momentáneo del poderío del dólar y el dominio económico mundial (Dabat, 1997).

Toda crisis global trae consecuencias graves como la aparición de desempleo estructural y la caída del nivel de vida de la mayoría de la población, encruceciéndose los problemas de marginación y sectores de miseria.

Los mayormente afectados por esta crisis fueron los países en vías de desarrollo donde se conjuntaron, el deterioro de los términos de intercambio, los

¹ Las ondas largas ascendentes y descendentes que son conocidas como de tipo Kondratieff se originan en procesos de expansión y estancamiento a lo largo del plazo de la acumulación de capital de crisis estructural y depresión prolongada y de reestructuración global del capital que hace posible una nueva fase de expansión del capitalismo (Dabat, 1994).

excesivos endeudamientos externos e internos y la necesidad de pagar importaciones de crudo a precios muy elevados. Incluso países que tenían grandes ingresos por concepto de exportación de petróleo como el caso de México o Venezuela, no supieron aprovechar la situación existente y cayeron en problemas de sobreendeudamiento y consecuentemente no permitieron que se eliminaran los subsidios improductivos y la ineficiencia estatal, lo que provoco el retardo de reestructuraciones productivas en el ámbito interno así como la nueva inserción al mercado mundial competitivo (Dabat y Rivera, 1993).

Comienza entonces a partir de los años ochenta bajo de la supervisión de organismos internacionales como el Fondo Monetario Internacional un proceso de reestructuración capitalista donde los países recurrieron a dolorosos ajustes macroeconómicos y financieros que provocaron una fuerte caída del ingreso y el empleo nacional así como la capacidad de consumo, gasto publico e inversión interna. Esta nueva estructura de comportamiento da en los siguientes años un proceso de cambio y de reorganización poniendo en marcha diversos ajustes a nivel mundial tendientes a superar los elementos que condujeron a la crisis, apoyándose en una nueva revolución tecnológica, en nuevas condiciones de acumulación, nuevas maneras de organización laboral y en un reordenamiento de los espacios comerciales.

Sin embargo, la conformación de un nuevo orden mundial nacido de la necesidad de eliminar los problemas estructurales y socio-políticos que llevaron a la crisis de esos años, ha demostrado ser un proceso prolongado que llega hasta la década de los noventa, iniciando débil y de manera insegura una nueva onda ascendente entro del ciclo capitalista (Rivera,2000).

Las transformaciones de largo plazo se asientan sobre la base de los diversos cambios tecnológicos y modos de producción del proceso capitalista, lo que implica la aparición de nuevas formas de organización y la aparición de un régimen productivo superior al fordista basado en la conjunción de computadores, la llamada automatización flexible, las redes de la información y el trabajo en

equipo, introduciendo mejoras a la calidad de los productos, la flexibilización de la fuerza de trabajo, abaratamiento de los procesos, mejoras en la circulación, posibilitando la descentralización y recolocación de los procesos productivos que se adaptan rápidamente a las ventajas comparativas tanto nacionales como internacionales (Oman,1994). Sin embargo para que estas formas nuevas de producción y avances tecnológicos sean aprovechadas a su máxima expresión y se pueda hablar de la entrada a una nueva onda larga de manera ascendente es necesario que se de a nivel Estatal una transformación institucional que sepa aprovechar las ventajas que las nuevas formas de organización brindan. Nos encontramos pues ante una transformación de la vida institucional, productiva y social que constituye un proceso irreversible que si bien puede no ser el correcto, determina el comportamiento que deben adoptar los países interesados en una reinserción al dinamismo económico mundial.

2. El cambio mundial y la reestructuración capitalista.

Paralelo a los cambios productivos, sociales e institucionales, se da una intensa internacionalización de la producción y las transacciones entre los países, desarrollando un altísimo nivel de relación entre estos tanto de circulación de capital como de producción, tomando un papel predominante en este aspecto las empresas transnacionales que han sido los agentes determinantes para el eslabonamiento de los procesos y la nueva división de trabajo, la revolución en las comunicaciones y la informática, la unificación de los mercados financieros internacionales y nacionales, los cambios de forma en los mercados laborales y la coordinación de políticas económicas entre las naciones (Arellanes, 1996). Estos cambios a nivel mundial han tomado el nombre de globalización constituyendo el desarrollo de estructuras relacionadas internacionalmente, trazando encadenamientos productivos y de capital mundiales que traen como consecuencia nuevas relaciones entre entidades supranacionales (como los bloques comerciales) que ya forman parte sustancial de la vida de las naciones.

El nuevo orden mundial que está planteado tiende a una conformación global muy diferente de la que hoy conocemos, este camino está llevándose de manera pausada debido a que primero se deben superar obstáculos nacionales y rezagos institucionales a nivel mundial conjunto a los conflictos sociales generados por la misma reestructuración, lo que implica que falta tiempo para que la economía entre de lleno a una nueva estructura del régimen capitalista, aun mas interrelacionado. Los acuerdos internacionales forman parte sustancial de las transformación hacia esa dirección, sin embargo, esto tiene cierta dificultad pues se deben superar los intereses nacionales y sectoriales que analizándolos detalladamente constituyen un nudo difícil de deshacer debido a que las ideas existentes son profundamente contrarias. Se necesita vencer la resistencia social y cultural que están profundamente arraigadas en los diversos pueblos, debiéndose alcanzar con esto acuerdos políticos que conduzcan a estadios superiores en el desarrollo de las naciones.

Al hablar del cambio mundial es necesario puntualizar que sin la revolución computacional, la globalización resultaría en una falacia, debido a que existe una nueva estructura social asociada al surgimiento de nuevas formas de comunicación y el desarrollo de la informática. En el nuevo orden histórico en que la economía global se desarrolla, la serie de reformas tanto institucionales como en el manejo empresarial ayudan a subvertir las nociones de soberanía y autosuficiencia, es decir, la tecnología ha logrado ayudar al desmantelamiento de una visión con identidad individual proporcionando los elementos en que los países se desenvuelven actualmente frente a un mundo cada vez mas entretejido, induciendo a un nuevo modelo de acumulación (Castells, 1996).

La disponibilidad de las nuevas redes en telecomunicaciones y los sistemas informáticos computacionales ponen los cimientos para que pueda existir una

integración global de los mercados financieros y la articulación segmentada de la producción y el comercio de todo el mundo³.

Es pertinente señalar que las instituciones políticas deben orientarse hacia la maximización de la competitividad dentro de las economías nacionales a las que pertenecen debido a que son los determinantes de las nuevas tecnologías y los crecimientos de la productividad; esto puede lograrse únicamente en la estrategia de la ampliación de los mercados. Para la ampliación de nuevos mercados, la vinculación que debe existir entre los países a nivel global requiere de la libre movilidad de los capitales y a su vez las empresas deben ver incrementada "espectacularmente" sus capacidades de comunicación. Las desregulaciones suscitadas en los estados nacionales junto a las nuevas tecnologías informáticas y operacionales proporcionan dichas condiciones⁴.

En toda la historia del capitalismo, el sistema de producción a intentado sobrepasar los obstáculos que se le presentan de espacio y tiempo pero es hasta finales del siglo XX donde se puede afirmar que la economía mundial fue capaz de hacerse verdaderamente global gracias a la nueva infraestructura que es proporcionada por las nuevas tecnologías y sistemas de comunicación donde se engloba a todos los procesos y elementos del sistema económico, como es el caso de los ahorros y la inversión que fluyen en un espacio muy breve de tiempo entre las economías, interconectando en todo el mundo los fondos de pensiones, los mercados bursátiles y los cambios de divisas.

³ En las últimas dos décadas ha surgido una nueva economía a escala mundial. Castells en su libro "La era de la información Vol. 1.", señala que esta economía es informacional porque la productividad y la competitividad de las unidades o agentes de esta economía dependen fundamentalmente de la capacidad para generar, procesar o aplicar con eficiencia la información basada en el conocimiento. Añade también el hecho de que es global porque la producción, la circulación y el consumo así como sus componentes (mano de obra, capital, materias primas, información, tecnología etc), están organizados a escala global mediante una red de vínculos entre los agentes económicos.

⁴ La integración global de los mercados financieros desde comienzos de la década de los ochenta, posibilitada por las nuevas formas de integración informacional tuvo un impacto espectacular en la disolución de las barreras para el libre flujo de capital de las economías nacionales. Este libre movimiento a aumentado de manera significativa las rentabilidades de los capitales restaurando las condiciones de las que depende la economía capitalista (Castells, 1996).

3. La inserción de los países en desarrollo.

En el contexto del cambio mundial que se da a partir de la crisis de los setenta el mundo se ha dividido en tres grandes bloques económicos liderados por los principales protagonistas mundiales: Estados Unidos, Japón y Alemania (Dabat,1997).

Sobre este panorama los países en desarrollo han tenido que partir de procesos de reestructuración productiva, reformulación de políticas de estado y la total apertura de sus fronteras, entrando en una nueva etapa en la cual se forman grandes áreas comerciales y la incorporación de estos países al nuevo dinamismo mundial y al movimiento internacional de capitales.

La globalización expresa una serie de nuevas oportunidades para estos países llegando a un estadio de desenvolvimiento económico no estando, sin embargo, exentos de riesgos sustanciales. Estos riesgos son mas pronunciados debido a que no cuentan con los elementos institucionales e instrumentos de inserción adecuados que permitan la incorporación a las redes productivas mundiales y de los flujos de capital. Sin estos elementos necesarios existe una mala asimilación del nuevo paradigma globalizador y con ello el fracaso inevitable en la reinserción internacional (Guillén. H, 1997).

El potencial de los países para insertarse en el nuevo orden mundial depende de sus capacidades productivas, sus avances técnicos, educacionales, la capacidad de integración regional y de coordinación económica de los gobiernos así como de la creación de las instituciones suficientes que permitan la asimilación de las nuevas formas organizativas, de distribución y trabajo.

Lo anterior está relacionado con el cambio que deben sufrir los estados nacionales, no es concebible una inserción exitosa en el proceso de la economía global sin un cambio sustancial en los sistemas sociales y productivos nacionales.

Se han producido cambios tanto internos como externos trascendentes en materia de privatizaciones, desregulación por parte del estado, promoción de la competitividad por parte de los nacionales a nivel internacional, pero se ha

olvidado la reformulación del concepto de soberanía para adecuarlo a los nuevos requerimientos de la globalización y de los bloques regionales lo que provoca que muchas reformas institucionales necesarias para lograr el éxito sistemático de la inserción al proceso globalizador y el recibimiento de los beneficios que este trae consigo no se puedan llevar a cabo y únicamente se posterguen (Dabat y Rivera,1993).

Es necesario resaltar que los países en desarrollo se han visto favorecidos en lo que respecta a la reintegración al sistema económico mundial debido a las negociaciones de acuerdos existentes dentro de zonas comerciales determinadas tendientes a crear efectos de absorción de inversiones y del comercio así como la capacidad de transferencia de conocimientos en desarrollo tecnológico. Las zonas económicas han permitido a estos países buscar un lugar en el sistema tanto productivo como financiero y de expandir sus posibilidades, recibir, adecuar y aprovechar todos los recursos externos y así estar proyectando sus perspectivas hacia el desarrollo.

4. La globalización como pivote del cambio mundial.

La globalización es un proceso que esencialmente empieza por lo económico, de aquí que este relacionado por el mismo proceso económico capitalista y su historia. Por lo consiguiente podemos decir que la globalización es una nueva fase histórica que supone un conjunto de nuevas relaciones globales entre los Estados y los pueblos, esta relacionada con la internacionalización del capital en tanto emprende el rompimiento de barreras financieras, comerciales y productivas y entiende la posibilidad de que los procesos productivos y financieros no tenga límites nacionales sino que tenga las posibilidades de realizarse en diversas parte del mundo, donde los capitales y las mercancías puedan circular libremente, no existan restricciones de tipo de cambio y donde exista una circulación de personas sin límite (Fonseca, 1997). La globalización por si misma posee características y una de las principales es la actividad corporativa

que es visible en el crecimiento espectacular de la IE (Inversión Extranjera) que ha ayudado al apoyar las percepciones en las economías líderes para agilizar la política de integración internacional.

Así pues la globalización además de ser considerada como una tendencia está considerada como una tendencia objetiva, y en un sentido histórico, irreversible, manifestada en la creciente integración de las naciones. Esto plantea la necesidad no debatible de llevar al mundo a un estado mayor de integración, sea para dar cause a la socialización creciente de los procesos productivos, lo mismo que los intercambios culturales o bien para dar soluciones a las crisis recurrentes del propio sistema.

El mundo actual está perfilado como ya he mencionado, a la consolidación de tres grandes bloques regionales. Su integración no sólo es el resultado de la voluntad política de los Estados nacionales sino que responde a procesos históricos en los cuales los sistemas productivos de los países participantes se vinculan con su respectiva fuerza dominante (por ejemplo México y Canadá con Estados Unidos). La profundidad de la crisis y el desarrollo de las tendencias deflacionarias de larga duración en lo que respecta a los países industrializados (sobreendeudamiento, baja de los precios de bienes raíces y de otros productos, contracción del crédito bancario y de la intermediación financiera etc..) configuran un escenario de lento crecimiento de las economías así como del comercio y las inversiones internacionales(Guillén. A,1997). La inestabilidad monetaria que ha vivido Europa desde su configuración monetaria complica la situación pues retrasa la recuperación del dinamismo mundial. Esto debido a que cada una de las potencias regionales se repliega a su propia zona intentando incrementar su competitividad y estar en el papel de imponer sus condiciones en el mercado mundial.

Para evitar que el mundo se hunda en una depresión y en la confrontación, es preciso aplicar políticas nacionales e internacionales coordinadas. Así mismo para arribar a un nuevo orden mundial deberán establecerse reglas y acuerdos

internacionales claros que incorporen las necesidades de la "economías emergentes" todavía marginados del proceso de integración.

Debe tenerse claro que la sola liberación de las fronteras, aunado a la desregulación de las economías pueden impulsar a la recuperación económica y contribuir a la salida de la crisis estructural pero quizás no sea suficiente si no se acompaña de la reconstrucción de los sistemas de producción nacionales para articularlos y hacerlos coherentes con las necesidades que imperan en el nuevo orden mundial y la nueva división del trabajo.

Con un panorama amplio de lo que representa la globalización podremos dividir el análisis de la misma en dos aspectos fundamentales para lograr entender los cambios necesarios para ingresar a un nuevo estadio socio-institucional: el sentido productivo y el sentido financiero.

En lo que respecta a los enlaces productivos, la globalización es un punto de apertura para el aprendizaje y difusión de nuevas tecnologías a través de los circuitos de intercambio a base de la importación y la exportación principalmente de la maquinaria y el equipo, las alianzas estratégicas y la inversión extranjera directa. La transferencia a partir de cualquiera de estas vías ayuda al aprendizaje de las naciones y acelera los procesos de modernización de los procesos productivos en países "emergentes" para poder tener una integración adecuada hacia la competencia multinacional.

5. La globalización financiera.

La globalización forma parte de un proceso de transición a una nueva etapa del orden económico mundial, en ella, existen numerosos riesgos, pero también beneficios. La globalización afectó de forma decisiva la autonomía y la integridad de los Estados nacionales al subordinarlos a los eslabonamientos, redes y circuitos económicos internacionales a la lógica económica de la globalización, a la reducción de la importancia de los mercados internos nacionales a favor del acceso

directo al mercado mundial globalizado o de espacios multinacionales mas amplios, con los nuevos bloques comerciales.

Dentro de las turbulencias financieras suscitadas en 1994, la nueva caída de la producción mundial tuvo lugar en un entorno dominado por la incertidumbre económica y política, el encarecimiento del dinero en los Estados Unidos y otros países industriales, la especulación financiera en gran escala y una contracción en la liquidez mundial. Todo lo acontecido en esos años volvió el capital dinerario hacia las modalidades mas especulativas, en perjuicio de las formas mas estables de inversión.

Los mercados financieros internacionales pueden también ser vulnerables desde el punto de vista estructural a las fluctuaciones de los precios y volúmenes, por ejemplo muchos instrumentos son nuevos y complejos y a veces no plenamente comprendidos por todos los agentes o incluso los agentes que efectúan las transacciones.

Con la movilidad de capitales que se presenta a nivel internacional los Estados Nacionales deben tener en cuenta dos aspectos : a) Evitar que los flujos de capitales provoquen distorsiones importantes en los indicadores macroeconómicos fundamentales como las tasas de interés y los tipos de cambio real, el endeudamiento sectorial y nacional, la inflación, el consumo, la inversión, y la producción de transables. b) Se deben evitar las entradas de capital como un instrumento para alcanzar un objeto rígido o extremo con respecto a una variable interna especialmente durante un periodo prolongado, ya que si se hace esto, existe un desequilibrio de otras variables importantes afectando al instrumento, es decir, afectando a los flujos de capital (Devlin-Davis-Jones, 1995).

Podemos concluir hasta este punto que la globalización marca otra etapa del capitalismo, la de las empresas transnacionales, la liberalización financiera, la desregulación, la descentralización, los encadenamientos productivos y el cambio institucional por parte de los Estados Nacionales, es decir el cambio de todos los agentes dinamizadores que marcan la etapa no del dominio de los Estados Nación sino de las empresas transnacionales y el libre flujo de factores como es el trabajo y el capital (Arellanes,1996).

6. Implicaciones de la globalización financiera .

La globalización afecta de manera positiva en el plano interno de las economías debido a que disminuye el costo de los intermediarios financieros y permite el acceso a nuevas fuentes de ahorro gracias a las emisiones de títulos. Pero es necesario destacar que la globalización financiera trae aparejado dificultades dentro las que destaca la desconexión de la economía financiera con la economía real y el surgimiento de riesgos individuales cada vez mayores.

Keynes ya señalaba en su libro de la teoría general que los mercados financieros por un lado son indispensables para el financiamiento hacia las empresas pero por otro lado su desarrollo origina inestabilidad e incertidumbre lo que perjudica el crecimiento de las mismas empresas. Mencionaba que al favorecer el crecimiento de las actividades financieras, las autoridades alentaban a la economía especulativa , lo que se pudo observar con el crecimiento imponente de la esfera financiera en los años ochenta al contrario de lo ocurrido en la esfera productiva dentro de esos mismos años (Guillén. H, 1997).

Las instituciones financieras que se encuentran enteramente comprometidas con el proceso de globalización recurren gradualmente en riesgos individuales como los concernientes a las tasas de interés, los tipos de cambio y los precios de los activos en las bolsas de valores, aumentándose este tipo de riesgos de manera considerable como resultado de los procesos de libre flotación de las monedas, el papel privilegiado de las tasas de interés como instrumento de la política

monetaria y la creciente importancia de la especulación en los mercados bursátiles⁵.

Los mercados financieros se han caracterizado por la inestabilidad; la libre movilidad de capitales y el nuevo papel de los agentes privados reducen considerablemente las posibilidades de que un país utilice una política monetaria independiente aun con los tipos de cambio flexibles, existiendo nuevos parámetros supranacionales que determinan la viabilidad de la aplicación de las políticas económicas nacionales. Esto significa que los estados tienen un espacio de acción limitado para la aplicación de las políticas que sin una coordinación supranacional sigue existiendo una represión de las fuerzas de mercado. La existencia de la unificación de los estados nacionales dependerá como se ha señalado anteriormente en gran parte de la integración productiva y tecnológica y de la atracción de inversiones directas en la medida de que esta sea portadora de los elementos para el desarrollo de los estados nacionales (Rivera,2000).

La liberalización de los mercados financieros internacionales forman parte de las llamadas reformas estructurales para la orientación del mercado donde intervienen ampliamente políticas de estabilidad cambiaria, tasas de interés por arriba de las tasas internacionales para la atracción masiva de capitales y la llamada disciplina fiscal (Huerta, 2000).

Los gobiernos en el mundo requieren someterse a políticas económicas dirigidas a la estabilidad para mantener un panorama favorable sobre el cual se estimule la entrada de capitales financieros al país y de esta manera se satisfagan las demandas de producción y de empleo de los nacionales. La desregulación de los mercados financieros internacionales provoca que cualquier desajuste

⁵ Los riesgos descritos pueden tomarse macroeconómicos si la falla de alguno de los agentes del sistema financiero pone en peligro el sistema bancario o si una caída abrupta de la bolsa de valores afecta a toda la economía en su conjunto. En las condiciones de globalización que se viven actualmente existen fenómenos de contagio o propagación que llevan a todo el sistema económico a la debacle. Como claros ejemplos tenemos el Efecto Tequila suscitado en México, el efecto Zamba suscitado en Brasil y el efecto Dragón suscitado en las economías del sudeste asiático

macroeconómico en alguna de las economías suscritas al sistema incida rápidamente en torno al resto de los mercados del sistema financiero.

Desde los años ochentas los gobiernos han estado concientes de incorporar dentro de sus políticas económicas un fuerte compromiso hacia la estabilidad de los tipos de cambio. Las políticas dirigidas a la estabilidad cambiaria y la restricción fiscal⁶ fueron las bases de un "ambicioso" programa de estabilización, con lo que los niveles de inflación se redujeron y se ajustó el gasto publico contribuyendo a la atracción de elevados montos de fondos externos hacia títulos de corto plazo (Huerta, 2000).

La integración de los mercados financieros internacionales y la desregulación en el movimiento internacional de capitales, impiden a los estados utilizar políticas monetarias, de tasas de interés y de tipo de cambio que sea diferente a la exigida por el capital financiero (Huerta, 2001).

La creciente dependencia de los mercados financieros mundiales ha acaecido en una menor capacidad para establecer discrecionalidades en torno a las variables macroeconómicas y políticas monetarias y fiscales por parte de los estados nacionales y se han sustituido políticas tradicionales por otras encaminadas a elevar la estructura económica y la flexibilidad tanto en los procesos productivos como en lo referente a los métodos de trabajo para responder a shocks externos y a las condiciones cambiantes del mercado⁷.

⁶ Bajo esta política las expansiones del gasto publico estaban limitadas por los recursos que se iban liberando del servicio de la deuda publica.

⁷ Las autoridades monetarias de los principales países industrializados abolieron la reglamentación de cambios para facilitar la circulación internacional de capital. A este aspecto destacan la apertura del sistema financiero japonés en la primera mitad de los ochenta, impuesta en gran medida por autoridades estadounidenses, y el desmantelamiento de los sistemas nacionales de control de cambio de los países europeos en el marco de la creación del mercado único de capitales en 1990. Este proceso formo parte del proceso de la tendencia de la liberalización de los movimientos de capitales iniciada en los Estados Unidos. (Véase Guillén, H 1997).

CAPITULO II. AMÉRICA LATINA Y EL NUEVO ORDEN FINANCIERO INTERNACIONAL.

1. La quiebra del sistema internacional de Bretton Woods y el pasaje a la flotación de tipos de cambio.

El sistema de Bretton Woods se diferenci6 del patr6n cambio oro en tres aspectos fundamentales: los tipos de cambio fijos podrian ajustarse en caso de un "desequilibrio fundamental", se permitia el uso de controles para limitar los flujos de capital que pudieran resultar desestabilizantes y se creaban instituciones destinadas a asegurar el buen funcionamiento del sistema (Buira, 1999).

La posici6n norteamericana prevaleci6 al definir el monto de las reservas disponibles para financiar desequilibrios de los pa6ses miembros; las mismas se limitaron a cinco mil millones de d6lares, de las cuales la m6xima obligaci6n norteamericana serian dos mil setecientos cincuenta millones (Buira, 1999).

La escasas reservas provistas obligaron a los Estados Unidos a ceder en el sistema de tipos de cambio. Si no habia forma de financiar grandes d6ficit, los tipos de cambio debian ser ajustables. Finalmente, se incluy6 una cl6usula de moneda escasa, en virtud de la cual podrian imponerse sanciones comerciales sobre los pa6ses que registraran super6vit persistentes (Eichengreen, 1996).

Las reservas provistas al Fondo Monetario Internacional se revelaron escasas incluso antes de su entrada en funcionamiento. Esta subestimaci6n por parte de los Estados Unidos de las necesidades de financiamiento probablemente fuera el resultado de distintas concepciones econ6micas. Para los norteamericanos la demanda externa seria la fuerza motora de la reconstrucci6n; por lo tanto, era necesario montar un sistema de libre comercio sin controles y con tipos de cambio muy estables. Para los europeos, la reconstrucci6n debia ser estimulada principalmente por la demanda dom6stica, y particularmente por la inversi6n. El objetivo de pleno empleo y la expansi6n dom6stica requerirfan estrechos controles sobre la balanza de pagos. (Eichengreen, 1996)

Otra razón en la demora en liberalizar el sistema comercial fue la fuerte sobrevaluación de las monedas europeas tras la declaración de paridades de 1947. Los gobiernos insistieron en mantener tipos de cambio sobrevaluados por razones políticas; para evitar fuertes déficit, debieron poner en práctica controles de capital y restricciones al comercio (Bernis, 1999).

Finalmente, el fracaso de la Organización Internacional del Comercio (OIT), una institución diseñada para resolver los problemas de coordinación en la eliminación de aranceles y otras restricciones, puso otra piedra en el camino a la liberalización del sistema. El GATT, al establecer un marco de negociación artículo por artículo, hizo el proceso lento y tortuoso. Por otra parte, al no actuar conjuntamente con el FMI, no existía un mecanismo para ligar las negociaciones comerciales a los acuerdos cambiarios (Eichengreen, 1996).

Los Estados Unidos condicionaron un préstamo de tres mil setecientos cincuenta millones de dólares a que Inglaterra restaurara la convertibilidad, terminando así con toda preferencia comercial. Sin opciones, los británicos declararon la convertibilidad de la libra y vieron como un préstamo que debía durar cuatro años se reducía a monedas antes de imponer nuevamente los controles. La crisis de la libra hizo que los Estados Unidos tomara conciencia de la magnitud de las necesidades de reconstrucción europeas y destrabara el Plan Marshall, gracias al cual se canalizaron cerca de trece mil millones de dólares hacia Europa (Eichengreen, 1996).

En 1948, Estados Unidos se vio golpeado por una fuerte recesión y sus importaciones europeas se redujeron a la mitad. Imposibilitada de mantener sus reservas en un nivel aceptable a pesar de los controles, Inglaterra y su zona de influencia devaluaron la libra en 1949, con el resto de los países del sistema menos Estados Unidos, Japón y Suiza siguiendo poco después. En 1949 quedó claro que los gobiernos eran muy reacios a devaluar; el FMI sólo fue notificado 24 horas antes por temor a que la noticia se filtrara a los mercados, y aún así, Gran Bretaña perdió

una gran cantidad de reservas antes de tomar la decisión de modificar el tipo de cambio (Eichengreen, 1996).

Para completar la transición a la convertibilidad, los países europeos tomaron medidas extraordinarias que derivaron en la creación de la Unión de Pagos Europea, una institución destinada a remover los controles regionales y a prestar financiamiento adicional al del FMI para enfrentar problemas de balanza de pagos (Mantey, 1989).

El superávit norteamericano desapareció y las reservas de oro de los Estados Unidos fluyeron hacia el resto del mundo. Los países europeos restablecieron la convertibilidad para transacciones de cuenta corriente, cumpliendo con el último requisito pendiente de los Artículos de Acuerdo (Mantey, 1989).

El sistema de Bretton Woods creció en forma asimétrica. El dólar fue la única moneda convertible en oro, al tiempo que los demás países acumularon reservas en dólares. Esta modalidad permitió a los Estados Unidos expandir su base monetaria sin sufrir inflación (Dillon, 1999).

En la primera mitad de la década del 60 se intentó aumentar las cuotas del Fondo Monetario, pero los crecientes conflictos entre los países industriales y el tercer mundo impidieron llegar a un acuerdo. Mientras las reservas del Fondo resultaban aún más escasas que en la fecha de su creación, nació la idea de una nueva moneda internacional emitida por el mismo Fondo Monetario: los derechos especiales de giro (SDR) o (DEG) (Eichengreen, 1996).

Los Estados Unidos inicialmente boicotearon la propuesta de crear los SDR para no disminuir el rol del dólar, pero debieron ceder ante la amenaza de Francia de retornar a un patrón oro puro. Los SDR, sin embargo, fueron aprobados sólo en 1969, cuando la expansión monetaria de los diversos países había creado un contexto internacional inflacionario y la necesidad de nuevas formas de liquidez había desaparecido, la única forma de ajustar los desequilibrios era recurrir al ajuste de los tipos de cambio (Eichengreen, 1996).

A pesar de la convertibilidad de cuenta corriente, la cuenta de capital todavía proveía un pequeño margen de acción. Si bien los Estados Unidos recurrieron varias veces a controles en la cuenta de capital, estas prácticas, además de ser fáciles de eludir, no constituían un verdadero mecanismo de ajuste, sino que sólo lo retrasaban.

Bajo el sistema de Bretton Woods los países eran extremadamente reacios a devaluar. Al establecerse en los Artículos de Acuerdo que una devaluación superior al 10% sólo podría utilizarse ante "desequilibrios fundamentales", una movida semejante significaría admitir la presencia de graves problemas en la economía, al tiempo que las 72 horas de preaviso que debían darse al Fondo Monetario serían suficientes para que la noticia se filtrara a los mercados y los especuladores se dieran un festín. Por otra parte, una devaluación menor al 10%, al poder tomarse sin la aprobación del Fondo, señalaría la voluntad del gobierno de actuar por fuera de las instituciones establecidas y desataría una crisis de confianza. La reducción de los controles de capital contribuyó a los gobiernos a pronunciarse con cada vez más firmeza en favor de las paridades establecidas (Eichengreen, 1996).

Aún en ausencia de un mecanismo de ajuste, el sistema duró hasta 1971 principalmente gracias al alto grado de cooperación internacional. El Pool del Oro, formado por Gran Bretaña, Suiza y los miembros de la Comunidad Económica Europea, ayudó a Estados Unidos a mantener el precio del oro en 35 dólares por onza vendiendo sus propias reservas en los mercados (Stock Site, 2002).

Al tiempo que las presiones especulativas aumentaban, el gobierno norteamericano intentó contener el déficit de balanza de pagos con restricciones a las exportaciones de capital, impuestos a los intereses de activos externos y créditos para productores de exportables. Sin embargo, esta política dejaba en claro la falta de voluntad de los Estados Unidos de atacar las raíces del problema (Valenciano, J y Gomez, A, 1999).

El dólar resistió hasta 1971 gracias a la intervención concertada por parte de los bancos centrales europeos.

Sin embargo, existía un límite en la disposición de los bancos centrales a intervenir en favor del dólar. En efecto, la expansión de la base monetaria para comprar dólares se traduciría tarde o temprano en un aumento en la tasa de inflación. Por otra parte, mientras los bancos centrales europeos defendieran el dólar, existirían escasos incentivos para que los Estados Unidos adoptaran medidas correctivas (Eichengreen, 1996).

Si bien los Estados Unidos registraban tasas de inflación y déficit públicos menores a los de sus socios europeos, su tasa de crecimiento del producto también era menor, dado que habían comenzado desde niveles más altos. Por otra parte, una proporción considerable del aumento de precios en las economías de rápido crecimiento provenía del sector de servicios, por lo que no afectaba su competitividad (Dammasch, 1990).

Entre 1972 y 1973, mientras Gran Bretaña devaluaba debido a su excesiva emisión, Suiza y Alemania debieron dejar que sus tipos de cambio contra el dólar se apreciaran por fuera de la banda Smithsonian, poniendo fin al sistema de Bretton Woods (Valenciano, J y Gomez, A, 1999).

El sistema de Bretton Woods dejó tres lecciones importantes al Sistema Financiero Internacional (Dammasch, 1990). La primera de ellas es la ineficacia de los tipos de cambio ajustables y la dificultad de mantener un sistema de tipos de cambio fijos en presencia de alta movilidad de capitales.

La segunda lección de Bretton Woods es que el sistema funcionó gracias a la extensiva cooperación internacional, que se fortaleció por ser parte de tratados más amplios de cooperación política y militar. Los países de monedas fuertes sostenían al dólar a cambio de que los Estados Unidos corrieran con la mayor parte de los gastos de la Guerra Fría.

La tercera y última lección es que el sistema tenía límites, inevitables en un mundo politizado. Y si bien los controles de capital proveían a los gobiernos de un cierto espacio de maniobra, los incentivos estaban diseñados de tal forma que los gobiernos probaran la resistencia de dichos límites una y otra vez.

2. Composición del sistema monetario internacional y los efectos en América Latina de la transición cambiaria y monetaria.

Con la desaparición del sistema monetario internacional establecido en Bretton Woods (1944-71), los países quedaron en libertad para elegir entre mantener un precio fijo para el valor externo de sus monedas o dejarlo responder a las condiciones de la demanda y oferta en el mercado cambiario. Los tipos de cambio fijo han estado sujetos a modificaciones, en tanto que los flexibles han sido sometidos a limitaciones de diversa índole, por lo que la diferencia entre ambos sistemas cambiarios se ha reducido a la frecuencia y magnitud de las variaciones en estos precios. Otro aspecto singular ha sido la ausencia de una moneda internacional que, como el oro, facilite la estabilización general en los precios de las monedas, pero su búsqueda se ha dificultado más porque todas las monedas flotan, con mayor o menor intensidad y de conformidad con el sistema cambiario en vigor.

Desde el colapso del sistema de paridades, la inclinación natural ha ido hacia la búsqueda de sistemas y regímenes cambiarios que ofrezcan la mayor holgura en el manejo de las economías y faciliten el intercambio de bienes, servicios y capital. Estos objetivos, han fomentado la tendencia hacia tipos de cambios flexibles, así como la búsqueda de una menor inestabilidad cambiaria, mediante la fijación del tipo de cambio dentro de un restringido conjunto de países, donde las características económicas y mecanismos de apoyo mutuo permiten preservar una relación cambiaria constante. La preferencia por sistemas flexibles también ha sido impulsada por la ausencia de adecuados dispositivos oficiales para regular la liquidez internacional, lo cual ha hecho que dependa, en creciente medida, del financiamiento privado (Buira, 1999).

Esta evolución, asimismo, ha incrementado el costo de oportunidad implícito en la acumulación de reservas, con la circunstancia agravante de que no ha ayudado a preservar la estabilidad en los tipos de cambio.

Por el contrario, la importancia que ha adquirido el capital privado para los países en desarrollo en sus transacciones cambiarias, donde se supera con creces aquellas vinculadas al comercio de bienes y servicios, han expuesto a los países a la volatilidad de estos flujos y a conmociones tan graves como las provocadas por las variaciones en los precios de las materias primas. Incluso se han generado turbulencias por motivos ajenos a las circunstancias económicas de los países, como sucedió durante la crisis asiática y rusa, que se extendieron a la región de América Latina y redujeron las entradas netas de capital en forma substancial y violenta.

En el caso de estos países, la preferencia por sistemas más flexibles también se ha visto influenciada por las experiencias bajo el sistema de paridades fijas, donde se presentaron frecuentes crisis cambiarias y casos de convertibilidad restringida. Ambos factores han dejado una herencia de desconfianza en las monedas locales y han alentado la búsqueda de sistemas cambiarios que contribuyan a desvanecerla, dándose en unos casos la adopción de regímenes de tipo de cambio fijo y en otros flexible. Las economías de la región también han experimentado notables transformaciones estructurales, lo cual ha ampliado su diversidad, tanto así que se ha vuelto irreal tratarlas como un conjunto homogéneo y evaluar los sistemas cambiarios en forma genérica. Sin embargo, algunas lecciones se desprenden de las experiencias de los países de América Latina que han adoptado tipos de cambio fijo y flexibles.

A partir de la Segunda Reforma de Convenio Constitutivo del Fondo Monetario Internacional (1978), los países dejaron de contar con una base común de intercambio para sus respectivas monedas y han sido facultados para optar por el sistema cambiario de su preferencia, lo cual ha significado que ahora todas flotan, unas sin limitaciones y otras aferradas a alguna de las principales monedas internacionales. De hecho, no ha quedado otra alternativa, pues la extinción de las

funciones monetarias del oro y la ausencia de un sustituto que tampoco sea pasivo de algún país, imposibilitan la obtención de una estructura de precios fijos, en razón de que hay más monedas que tipos de cambio. Para evitar que la ausencia de reglas concretas vaya a degenerar en devaluaciones competitivas y otras medidas perjudiciales a la convivencia mundial, los miembros del FMI han asumido el compromiso de colaborar con esta institución y entre ellos mismos para asegurar sistemas cambiarios ordenados y la estabilidad de los tipos de cambio. Existe un compromiso entre los países del Fondo Monetario Internacional (Referencia en [www. econ.iastate.edu](http://www.econ.iastate.edu)) que consta en :

- esforzarse en dirigir sus políticas económicas y financieras hacia el objetivo de fomentar un crecimiento económico ordenado con una razonable estabilidad de precios, y teniendo la debida consideración a sus circunstancias;
- promover la estabilidad mediante la búsqueda de condiciones económicas y financieras subyacentes ordenadas y de un sistema monetario que no tienda a producir trastornos erráticos;
- evitar manipular los tipos de cambio o el sistema monetario internacional a objeto de prevenir un ajuste efectivo de balanza de pagos, o para obtener una ventaja competitiva injusta sobre otros miembros; y

De conformidad con esa disposición, los países han adoptado una amplia gama de sistemas cambiarios, que comprende los extremos de un tipo de cambio fijo y de una absoluta flexibilidad - flotación libre - así como una serie de regímenes intermedios.

A partir de la reforma del sistema de Bretton Woods, la tendencia general de los países ha sido alejarse de los sistemas con tipo de cambio fijo, lo cual se ha evidenciado igualmente en América Latina. En el pasado algunos países de la región habían experimentado con regímenes de deslizamiento gradual en su tipo de cambio, pero la adopción de sistemas flexibles se ha vuelto más común luego de la

crisis de la deuda externa. Para finales de los años noventa, sólo tres países mantenían un tipo de cambio fijo; del resto, ocho tenían monedas que flotaban libremente y los demás operaban bajos sistemas de flotación dirigida y algunos con mercados duales (CUADRO 1).

Otra característica en la región ha sido las innovaciones frecuentes en los sistemas cambiarios. En los últimos años del siglo XX, por ejemplo, todas las economías más grandes experimentaron con más de un sistema. Los motivos de estas reformas cambiarias han sido diversos, pero todas se han movido en la dirección de una superior flexibilidad.

Dentro de la gama flexible, la preferencia ha sido por los sistemas de flotación dirigida y hacia aquellos con ciertos parámetros, tales como bandas predeterminadas de fluctuación que se ajustan regularmente, en función de la inflación pasada o proyectada. Estas modalidades han sido usualmente empleadas como parte de los programas de estabilización, con el propósito de ofrecer una regla que modere las expectativas inflacionarias y evitar que el tipo de cambio sufra una apreciación real, en la medida en que la inflación interna no pueda mantenerse en línea con la externa.

En los últimos tiempos, en especial a raíz de las turbulencias provocadas por los movimientos de capital, algunos sistemas cambiarios se han visto sometidos a fuertes presiones, que en algunos casos han llevado a su colapso y generado, en particular, cierto desencanto por los sistemas flexibles. Estas experiencias han reanimado el examen de las ventajas y desventajas de las alternativas en materia de tipos de cambio, así como el interés respecto a la substitución de las monedas locales por una supranacional, como ha sucedido recientemente en Europa con la introducción del euro.

CUADRO I
Sistemas Cambiarios

Países	1979	1997
Argentina	Flotación dirigida	Tipo de cambio fijo
Barbados	Tipo de cambio fijo	Tipo de cambio fijo
Bolivia	Tipo de cambio fijo	Flotación dirigida
Brasil	Flotación dirigida	Flotación dirigida
Chile	Flotación dirigida	Flotación dirigida
Colombia	Flotación dirigida	Flotación dirigida
Costa Rica	Tipo de cambio fijo	Flotación dirigida
Ecuador	Tipo de cambio dual	Tipo de cambio dual
El Salvador	Tipo de cambio fijo	Flotación dirigida
Guatemala	Tipo de cambio fijo	Flotación libre
Guyana	Tipo de cambio fijo	Flotación libre
Haití	Tipo de cambio fijo	Flotación libre
Honduras	Tipo de cambio fijo	Tipo de cambio dual
Jamaica	Tipo de cambio fijo	Flotación libre
México	Flotación libre	Flotación libre
Nicaragua	Tipo de cambio dual	Flotación dirigida
Panamá	Tipo de cambio fijo	Tipo de cambio fijo
Paraguay	Tipo de cambio fijo	Flotación libre
Perú	Flotación dirigida	Flotación libre
Rep. Dominicana	Tipo de cambio fijo	Tipo de cambio dual
Trinidad & Tobago	Tipo de cambio fijo	Flotación libre
Uruguay	Tipo de cambio dual	Flotación dirigida
Venezuela	Tipo de cambio fijo	Flotación dirigida

Fuente : FMI, Informes Anuales sobre Regímenes Cambiarios.

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

3. La lucha por la estabilidad comercial, cambiaria y monetaria en América Latina en la década de los noventa.

Aunque el grado de apertura comercial de América Latina haya sido moderado, comparado con las otras regiones en desarrollo, es innegable que desde hace diez años la región ha conocido un proceso de rápida apertura (BID,1997)

CUADRO II
Crecimiento del valor del comercio mundial de mercancías, por regiones, 1990-98
(Miles de millones de dólares y porcentajes)

Exportaciones (f.o.b.)						Importaciones (c.i.f.)				
Valor	Variación anual en porcentajes					Valor	Variación anual en porcentajes			
1998	1990-95	1996	1997	1998		1998	1990-95	1996	1997	1998
5225	7,5	4,5	3,5	-2	Todo el mundo	5410	7,5	5	3	-1
898	8,5	6,5	9,5	-1	América del Norte	1151	8	6	10,5	4,5
274	9	12,5	10	-2	América Latina	339	14,5	9,5	19	5
118	14	20,5	15	6,5	México	129	12,5	25,5	23,5	14
157	7	8	7	-7	Otros países de América Latina	211	15,5	2,5	16,5	0,5
2338	6	3,5	-0,5	2,5	Europa Occidental	2359	5,5	3,5	-1,5	5
2171	6,5	3,5	-0,5	3	Unión Europea (15)	2163	5,5	3	-2	5,5
178	7	6,5	5	-1	Economías en transición	207	5	17	9,5	3
99	7,5	6	8	9	Europa Central/Oriental	133	11,5	17	7	11,5
106	0,5	16,5	2	-16	África	129	5,5	-1	6	-1,5
26	3,5	5,5	6	-15	Sudáfrica	29	10,5	-1,5	9,5	-11
138	1,5	17	4	-21	Oriente Medio	139	5,5	7	6,5	-6
1294	12	0,5	5,5	-6	Asia	1090	12	4,5	0,5	-17,5
388	9	-7,5	2,5	-8	Japón	281	7,5	4	-3	-17
184	19	1,5	21	0,5	China	140	20	5	2,5	-1,5
504	14	3	2,5	-7,5	Seis países de Asia Oriental*	438	15	3	0,5	-25

Fuente: SHCP. Comunicado de Prensa 16 de abril de 1999

Este proceso se ha llevado a cabo a partir de una reforma comercial caracterizada por el desmantelamiento de las barreras no arancelarias y una rebaja generalizada y unilateral de los aranceles. En ese marco, una crisis financiera internacional, con sus efectos recesivos sobre el crecimiento mundial, tiene fatalmente un impacto negativo mayor que en el pasado (Press/128,1999).

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

Aunque América Latina haya mejorado innegablemente la diversificación de sus exportaciones, la región sigue estando caracterizada por una especialización muy marcada en la producción de bienes intensivos en la utilización de recursos naturales. Por ello los movimientos a la baja de las precios de las materias primas han golpeado significativamente las economías latinoamericanas (Press/128.1999).

Al caracterizarse la crisis financiera por movimientos de gran amplitud de las tasas de cambio real, la competitividad de los países de la región se ha visto afectada tanto más cuanto que algunas economías latinoamericanas habfan orientado su intercambio de mercancías hacia regiones afectadas directamente por la crisis.

El impacto directo de la crisis asiática (a la cual habría a que añadir la recesión japonesa) sobre la economía mundial conlevó la reducción a la mitad del ritmo de crecimiento del comercio mundial. En dicho contexto, en 1998 las exportaciones latinoamericanas en volumen desaceleraron su crecimiento en 4 puntos porcentuales, en relación con el dinamismo registrado en 1997 (Press/128.1999)..

Ese fenómeno se explica en particular por la fuerte caída de las importaciones asiáticas (incluido Japón), que afectaron principalmente a Chile, Perú, Brasil, Ecuador, Uruguay y Argentina, países para los cuales Asia representa una proporción relativamente importante de sus exportaciones.

El impacto más fuerte lo sufrió Chile: la disminución de las exportaciones totales en más de 13% se explica integralmente por la caída de las exportaciones a Asia, lo siguen Perú, y en menor medida Brasil y Argentina.

La amplitud de las devaluaciones asiáticas ha hecho temer un retroceso de las exportaciones latinoamericanas hacia terceros países (incluido su propio comercio intra-regional).

México es la economía latinoamericana más afectada por la competencia asiática, seguida de Uruguay, Brasil y Colombia. Sin embargo, se trata de una competencia potencial, en la medida en que la reordenación del comercio inducida

por las macro devaluaciones asiáticas no es automática. En efecto, cuatro fenómenos pueden obstaculizar esa posibilidad: la existencia de acuerdos comerciales; la existencia de acuerdos regionales (en particular el Nafta, el Mercosur y la Comunidad Andina); la diferenciación de productos y la existencia de costos de instalación o de ampliación de los circuitos comerciales.

Otra medida de la alteración de los equilibrios competitivos resulta de la evolución de los tasas de cambio bilaterales entre América Latina y Asia, un año después de la crisis asiática.

Una vez más, la pérdida de competitividad no fue inmediatamente efectiva, pero representó un cambio de los precios relativos lo suficientemente importante como para inducir, potencialmente, una reordenación del comercio a mediano plazo.

Después de la pausa que siguió a la crisis mexicana, América Latina fue una de las primeras beneficiadas por el retorno de los flujos de capitales de origen privado hacia los países en desarrollo en el transcurso del periodo que va de mediados de 1996 a mediados de 1997. En el periodo anterior a la crisis asiática, los principales emisores latinoamericanos (Brasil, Argentina y México) se beneficiaron, a pesar de todo, en cifras absolutas, de la disminución de las primas de riesgo, consiguiendo un financiamiento menos oneroso que en el pasado. Pero en cuanto se desencadenaron las crisis financieras, fueron los primeros en ser alcanzados por el contagio.

A partir de finales de 1995, los flujos privados en dirección de los países emergentes volvieron a la marcada progresión que los caracterizó en 1991-1993. Los mercados primario y secundario internacionales de la deuda experimentaron entonces una expansión considerable, a la cual se sumó el desarrollo, igualmente dinámico, de los mercados de la deuda reestructurada (mercado de los bonos Brady). A la vez, dichos mercados se tornaron cada vez más especulativos. Simultáneamente, el mercado, a la búsqueda de volumen, se abrió a emisores cada vez más riesgosos como Rusia, pero también numerosos bancos y empresas

emergentes. Sólo para los títulos soberanos, la calidad del riesgo en la emisión se degradó en términos generales de dos escalones (sobre una escala de 16 niveles de riesgo) comparada con 1993.

En términos absolutos, América Latina se benefició ampliamente de ese proceso. En este período sus emisiones constituyeron más del 50% de las colocaciones; además los países de la región pudieron recurrir a emisiones de duración superior. Al mismo tiempo, las tasas de interés ofertadas sufrieron una baja significativa. Las emisiones latinoamericanas tenían tal acogida de parte de los mercados, que Argentina, por ejemplo, consiguió toda su financiación anual mediante ese procedimiento.

El exceso de desconfianza, muy evidente en el caso de Brasil y Argentina, fue alimentado por la importancia, en nivel, de las necesidades de financiamiento de América Latina. Pero también parece resultar de una visión tradicional de los riesgos, producto de episodios históricos de escasez de liquidez y en particular de la crisis de la deuda de los años 80. En efecto, a pesar de la abundancia de liquidez, los inversores internacionales (influenciados por los ratings de las agencias de calificación) siguieron dando preferencia a los países poco endeudados. Sin embargo, en el nuevo contexto, los países ya endeudados eran los que presentaban más ventajas. La necesidad de reducir la demanda interior para hacer frente a los vencimientos del reembolso de la deuda, imponía el mantenimiento de políticas monetarias restrictivas. Simultáneamente, esa política de ajuste exterior conducía, a políticas cambiarias orientadas a mantener los niveles de competitividad (anclaje real), o bien a un ajuste drástico del sector productivo (incremento de la productividad y ajuste de salarios), en caso de anclaje nominal. En todos los casos, estos países parecían ser los que estaban en mejores condiciones para contener sus déficits comerciales y la progresión de su endeudamiento externo.

Esta configuración contrastaba rotundamente con los regímenes de crecimiento asiáticos, que retrospectivamente resultaron ser los más peligrosos. En las economías asiáticas, la ausencia de restricciones iniciales condujo a procesos de

recalentamiento, relacionados con expectativas de crecimiento siempre mayores. La explosión del crédito, el aumento de las inversiones improductivas y la pérdida de control de los ingresos de capitales se reflejó, en definitiva, en el incremento de los déficit comerciales y en una dinámica explosiva del endeudamiento (sobre todo del sector privado) que desembarcaron en la crisis.

4. Esbozo de las alternativas cambiarias para América Latina.

Las economías, en mayor o menor medida, han estado expuestas a conmociones de diversa índole, de manera que los países han tenido que contar con una amplia gama de instrumentos para enfrentarlas en la forma menos traumática y proteger el bienestar de la población. La efectividad de los instrumentos, sin embargo, ha dependido de un conjunto de factores, que en el caso de los sistemas cambiarios han estado relacionados con las características estructurales de las economías, la naturaleza de las relaciones comerciales con el exterior y las circunstancias políticas e institucionales. De una forma u otra, estos aspectos han incidido en la flexibilidad del tipo de cambio como medio para alcanzar objetivos que en ocasiones han resultado difíciles de conciliar, como ha sido la preservación simultánea del equilibrio interno y externo⁸. Este conflicto ha resultado muy común en países sujetos a frecuentes alteraciones en su entorno económico, como ha sido el caso en América Latina, donde últimamente varios países se han visto afectados por bajas pronunciadas en los precios de sus principales rubros de exportación, por devastadores fenómenos naturales y por súbitos movimientos de capital, además de que, en ciertos casos, estos males han ocurrido de manera simultánea.

Las peculiaridades estructurales, entre las cuales generalmente se han destacado la dimensión y el grado de apertura externa de la economía, la movilidad

⁸ No obstante, la falta de un clima macroeconómico apropiado ha ocasionado frecuentes episodios de inestabilidad cambiaria. Aquí ha jugado un papel singular la política fiscal, ya que la estabilidad de precios ha requerido usualmente de una adecuada disciplina fiscal, aunque ha habido dificultades para precisar el concepto y determinar el nivel de déficit tolerable para una economía.

de la fuerza laboral, la variedad de la actividad productiva y la flexibilidad de los salarios y precios internos, no parecen haber jugado un papel importante en todos los casos, con la circunstancia particular que ha habido reformas en los sistemas sin que hayan ocurrido transformaciones significativas en las estructuras económicas. (UNESCO, 1997). Las economías de mayor magnitud (Argentina, Brasil y México), por ejemplo, han experimentado con cambios fijos y flexibles, aunque la preferencia ha sido por estos últimos. Por otra parte, aquellas economías de menores dimensiones también se han inclinado a favor de los sistemas flexibles, a pesar de que las posibilidades de mejorar la asignación de recursos reales han estado limitadas por la rigidez en la movilidad y precios de los factores productivos, en contradicción con los requerimientos para el funcionamiento eficiente del tipo de cambio. La flexibilidad ha ofrecido una salida práctica al problema real de llegar a un precio sostenible, ante las deficiencias que han existido para definir el tipo de cambio de equilibrio, por la vía del método del poder adquisitivo, de los modelos económicos y otras técnicas derivadas de la teoría pura.

Los procesos de integración en la región tampoco han ejercido un papel evidente en la elección de sistemas cambiarios. Hasta la desaparición del sistema de Bretton Woods, éste había sido un aspecto de menor relevancia, toda vez que las paridades fijas habían creado una zona monetaria de extensión global, unida por una moneda común (el oro), mas con distintas denominaciones, de manera que la adopción de cualquier medio de pago y activo de reserva no producía una relación privilegiada con el emisor (Mantey, 1989), todo lo contrario de la situación actual, pues ningún país puede aspirar a un sistema cambiario que le brinde estabilidad frente a todas las demás monedas; la única opción viable se ha reducido a limitar la inestabilidad, mediante su adhesión a una moneda o a través de la incorporación a una zona monetaria integrada por los principales socios comerciales

De hecho, los sistemas cambiarios en la región han mantenido una vinculación especial con el dólar, pues esta moneda ha permanecido como el medio de pago, denominador internacional de la moneda y reserva de valor preferido de

los países, producto de los tradicionales vínculos comerciales con Estados Unidos. Esta posición privilegiada del dólar ha significado una mayor volatilidad en los tipos de cambio efectivos de las monedas de la región, en virtud de la flotación libre entre las monedas de las principales economías del mundo.

Por otra parte, la inclinación hacia sistemas flexibles dentro de América Latina tampoco ha ayudado a fomentar los procesos de integración en marcha. En verdad, la aplicación generalizada de tipos de cambio fijo basados en el dólar eliminaría esta fuente de tensión, pero a la vez fomentaría una mayor integración y dependencia respecto a Estados Unidos, a no ser que la estabilidad se busque alrededor de una moneda común en los acuerdos subregionales y más adelante en torno a otra que integre a estos últimos, la cual podría fluctuar libremente respecto al dólar y a otras monedas internacionales.

Otro factor que ha contribuido a la tendencia hacia sistemas cambiarios flexibles ha sido la insuficiencia en materia de reservas internacionales, ya que éstas han constituido la primera línea de defensa frente a las conmociones externas e internas y el medio para hacer los ajustes reales sin excesivas repercusiones sobre el crecimiento económico y los precios domésticos. Este "colchón", sin embargo, se ha vuelto más costoso de adquirir y más endeble. Por una parte, la comunidad internacional se ha mostrado muy inflexible en la creación de DEG y poco dispuesta a fortalecer la capacidad crediticia del Fondo Monetario Internacional, en la medida requerida para que desempeñe un papel fundamental en la provisión de financiamiento de balanza de pagos. Por la otra, para los países de la región no ha sido fácil acumular reservas propias, entre otras razones por su elevado costo de oportunidad, en términos del sacrificio en el crecimiento económico. Tampoco ha ayudado el hecho de que la acumulación de reservas se ha originado a consecuencia del endeudamiento en el mercado privado internacional, tanto por la carga que han significado estas obligaciones como por la irregularidad que han presentado estos flujos.

La preferencia por sistemas flexibles también ha tenido que ver bastante con las experiencias inflacionarias. Pocos países en la región han tenido éxito en mantener precios internos estables por largos períodos y más bien se han distinguido por elevadas tasas de inflación, que en ocasiones han llegado a ser crónicas y en otras han alcanzado el rango de hiperinflación. Esta herencia ha obligado a los gobiernos a esforzarse doblemente para que sus políticas anti-inflacionaria gocen de credibilidad y en ciertas situaciones, se han valido de tipos de cambio fijo para recuperar la confianza de los agentes económicos, tanto locales como extranjeros. En efecto, la alternativa de atarse a una moneda con elevada estabilidad en su poder adquisitivo ha sido utilizada como medio para introducir una disciplina fuerte en el manejo de las políticas fiscales y monetarias. Asimismo, bajo estos esquemas, el sector privado también ha tenido que actuar con mayor prudencia en materia de precios y apalancamiento financiero, ya que la devaluación deja de ser una salida a la pérdida de posición competitiva y un alternativa para diluir el costo real de las obligaciones en la moneda nacional.

En todo caso, lo más común en la región ha sido manejarse con una flexibilidad regulada⁹, a fin de preservar cierto control sobre la evolución del tipo de cambio real y contar con un elemento que modere las expectativas inflacionarias, como ha sido el establecimiento de bandas de fluctuación y reglas para su modificación gradual a través de tiempo. Usualmente estas bandas no han sido muy amplias - menos de 10% - y han estado sometidas a ajustes regulares en función del comportamiento de los diferenciales de inflación con el exterior, en base

⁹ Lo común ha sido que las autoridades intervengan para evitar variaciones marcadas en los tipos de cambio y modifiquen sus políticas fiscales y monetarias, sobre todo estas últimas, en la misma forma que tendrían que hacerlo bajo un régimen de cambio fijo, provocando el ajuste por el lado de la actividad económica. Las similitudes han llegado a tal extremo que ha comenzado a cuestionarse la utilidad de los arreglos flexibles, bajo el argumento de que estos han introducido un elemento de riesgo cambiario superior al asociado con los tipos de cambio fijo y en consecuencia, han dado lugar a tasas de interés más elevadas de lo necesario.

de la evolución pasada y, en otras oportunidades, de acuerdo con los objetivos de precios.

Aparte del propósito de fomentar tipos de cambio reales competitivos, la selección de sistemas cambiarios no ha estado estrechamente vinculada con las estrategias de desarrollo. A pesar de que todavía existen estructuras económicas con desniveles de productividad, el tipo de cambio único se ha impuesto y de hecho las normas internacionales han proscrito el uso de cambios múltiples, aún cuando no darían lugar a prácticas comerciales discriminatorias. De hecho, los cambios diferenciales sólo han quedado para separar los flujos comerciales de los de capital, en la convicción de que un precio único para la moneda constituye la vía más apropiada para fomentar la asignación eficiente de los recursos productivos en el mercado doméstico y la transparencia en las transacciones internacionales.

5. Las políticas de ajuste en los países Latinoamericanos.

A partir del último trimestre de 1997, los países latinoamericanos empezaron a aplicar políticas de austeridad presupuestaria. El primero fue Brasil, afectado por el ataque especulativo desencadenado por el episodio Hong Kong de la crisis internacional. Basado esencialmente en una disminución de los gastos para reducir en más de dos puntos el déficit fiscal.

Con el objetivo de limitar los déficit, una segunda ola de medidas de ajuste fiscal fue implementada por los países cuyos ingresos tributarios fueron afectados por la caída de las exportaciones de materias primas. Así es como México, cuyos ingresos provenientes de la industria petrolera representan casi el 40% de los ingresos fiscales (Senado, 2002), lanzó programas de austeridad en 1998. El esfuerzo en materia de reducción de gastos se concentró en las inversiones públicas, en particular en los sectores de transportes y telecomunicaciones.

Venezuela también puso en práctica tres programas de ajuste en 1998. Estos programas se basaron en una revisión a la baja de las hipótesis sobre el precio

medio del petróleo, modificaciones de la paridad bolívar - dólar tomada en cuenta en la ley de presupuesto, mayores retenciones sobre las utilidades de la compañía petrolera nacional (PDVSA) y, sobre todo, recortes de los gastos públicos. Seriamente alcanzado por el fenómeno de El Niño, afectaron en particular las infraestructuras y el sector agrícola, Ecuador no pudo frenar la progresión del déficit público provocado por la caída del precio del petróleo, a pesar de haber eliminado muchos subsidios públicos (Olade, 2000).

Chile, único país de la región que exhibe un excedente fiscal a lo largo de los años 90, fue también afectado por la crisis internacional (UNESCO, 1997). Frente a la caída de los ingresos generados por la industria del cobre y la disminución de los demás ingresos tributarios debido a la desaceleración de la actividad económica, el gobierno decidió salvaguardar la buena salud de las finanzas públicas. Gracias a la utilización de los recursos del fondo de estabilización del cobre, creado a mediados de los años ochenta, logró alcanzar un excedente fiscal del 1% del PIB. Más tardíamente, otros países de la región se han visto obligados a reforzar el rigor fiscal. Desfavorecido por el retroceso de las exportaciones, resultado de la reducción de la demanda asiática, la caída del precio de los metales y la disminución de la oferta exportable de productos agrícolas y de la pesca, afectados por el Niño, Perú ha tenido que proceder a un recorte moderado de los gastos corrientes y de capital. En Argentina por último, el gobierno decidió reforzar la austeridad y ha implementado una reforma fiscal que ensancha el campo de aplicación del IVA (Olade, 2000).

La agravación de la crisis financiera internacional en agosto de 1998 se tradujo en la aplicación de políticas monetarias más restrictivas, con el objetivo de evitar una brutal depreciación cambiaria. Desde luego, Brasil ya había procedido, a un alza sensible de los tipos de interés internos, mientras que Colombia los había aumentado en 1998. Pero al estallar la crisis rusa, el endurecimiento de las políticas monetarias se generalizó. El alza de los tipos de interés reales resultante, que pone a prueba los sistemas bancarios (muchos de los cuales están en proceso de

saneamiento después de las crisis de 1994-1995, tales como Argentina, Brasil, México y Venezuela), ha sido relevante en Argentina, Chile, México y, sobre todo, Venezuela y Brasil (Olade, 2000).

En el caso de Brasil, país que, es el que ha generado más desconfianza en los inversores, el aumento de las tasas internas de interés ha sido una de las facetas de la pulseada protagonizada por las autoridades y los mercados.

En efecto, el ataque especulativo en regla sufrido por el real desde el estallido de la crisis rusa solo pudo ser repelido mediante una espectacular alza de la tasa de base del banco central. La situación brasileña pasó a tener una importancia crucial en el escenario internacional: el desplome de la divisa brasileña, inmediatamente después del derrumbamiento del rublo, podía provocar la instalación de la crisis en América Latina, una degradación de la posición de los bancos internacionales - en particular norteamericanos - muy comprometidos en la región y, de rebote, debilitar al dólar en el momento en que se expresaban dudas acerca de la continuidad de la expansión de la economía norteamericana.

A partir de ello, la estrategia de mantenimiento del régimen de cambio que apuntaba a una absorción progresiva de la apreciación real (la devaluación real del tipo de cambio era superior a la tasa de inflación) que debía producir sus frutos a finales de 1999, necesitaba el apoyo de un ambicioso plan de austeridad que abriera la vía a un acuerdo con el FMI y a un sólido apoyo financiero internacional.

Argentina era el país más directamente afectado por la crisis brasileña, que golpeaba en particular las exportaciones industriales, alimentaba las expectativas desfavorables que están a la base de la caída de la inversión privada y acentuaba los problemas de las finanzas públicas.

Sin embargo, la política de endeudamiento exterior preventivo, aunque costoso, unida a la solidez que había demostrado el sistema financiero y a las renegociaciones de los acuerdos con el FMI permitían pensar que el *currency board*¹⁰ no estaba amenazado.

Venezuela seguiría padeciendo el retroceso de la actividad iniciado en 1998. Los efectos de la caída de los precios del petróleo (a pesar de la reciente mejoría), las tasas de interés elevadas y la necesidad de reducir el desequilibrio presupuestario están en la base de la actual dinámica recesiva.

Entre los países que podrían beneficiarse de un crecimiento moderado, sólo Perú inicia una recuperación, después de haber sufrido de lleno, en 1998, los efectos negativos de El Niño y de la crisis asiática. Por el contrario, dos países experimentarán nuevos signos de desaceleración; Colombia, que profundiza su proceso de ajuste presupuestario, y Chile que, a pesar de seguir siendo la economía más sólida de la región, es afectado por los shocks comerciales desfavorables: crisis asiática, caída del precio del cobre, y ahora, debilitamiento de la demanda del Mercosur. En dicho contexto, México, que se beneficia del dinamismo sostenido de Estados Unidos, es a priori el menos afectado. Sin embargo experimentará una desaceleración del crecimiento debido a las políticas restrictivas destinadas a contener los déficits fiscal y exterior.

Ajena al surgimiento de la crisis financiera internacional en su inicio, América Latina no ha podido escapar a ella. Insertos en el proceso de globalización financiera mediante los programas de liberalización y apertura instaurados desde mediados de los años 80, los países de la región han aprovechado, indudablemente, las oportunidades brindadas por ese proceso. En particular, los agentes privados se

¹⁰ El *currency board* supone una disciplina presupuestaria estricta, e impide o limita seriamente la capacidad de las autoridades monetarias de intervenir como prestamista de última instancia; supone pues la instalación de mecanismos específicos capaces de asegurar la estabilidad del sistema bancario en el marco de un amplio conjunto de reformas económicas e institucionales.

han beneficiado de un acceso ampliado a los flujos financieros internacionales, acrecentando de ese modo la capacidad de producción.

Pero la inserción en la mundialización también conlleva riesgos. La inestabilidad intrínseca de los mercados financieros desregulados acrecienta la volatilidad de las variables nominales y puede transformar el menor accidente en crisis global. La propagación del shock exógeno por los canales financieros y comerciales ha constituido el primer acto de la crisis en América Latina.

La dimensión externa de la crisis, que encarece y hace escaso el financiamiento exterior, al mismo tiempo que las balanzas corrientes son afectadas por la caída de la demanda y de los precios mundiales, se propaga con vigor en la medida en que las economías presentan fragilidades estructurales: peso elevado de la deuda externa y fuerte especialización en los productos de base. América Latina, que ha heredado dichos puntos débiles de su modo de inserción anterior, estaba especialmente expuesta. Estas desventajas estructurales contribuyeron a reforzar la desconfianza de los mercados.

Ahora bien, simultáneamente, la dimensión externa de la crisis, al imponer la implementación de políticas monetaria y presupuestaria restrictivas, se combina con las fragilidades financieras o macroeconómicas internas. Dicha combinación, en el caso de determinados países de América Latina, caracterizados por presupuestos todavía desequilibrados, una deuda interna explosiva, sistemas financieros convalcientes desde las crisis de 1995, regímenes cambiarios con escasa credibilidad y, a veces, incertidumbres políticas, ha producido efectos virulentos. Los países que constitúan los eslabones más débiles fueron seriamente desestabilizados: Colombia, Ecuador, Venezuela y, sobre todo, Brasil. Con la crisis brasileña, el epicentro de la crisis internacional se ha desplazado finalmente a América Latina. Aunque los efectos financieros sean limitados hoy en día, el impacto en términos de crecimiento, en particular a través de los vínculos comerciales en el seno del Mercosur, es considerable (Olade, 2000).

Sin dar cuenta de manera exhaustiva de las abundantes reflexiones y propuestas elaboradas en los principales medios oficiales y académicos, resulta obvio que los recientes debates aluden, cada vez más, a factores institucionales y sistémicos (Guillén.H, 1997). A diferencia de la crisis mexicana de 1994, la crisis asiática generó una amplia discusión sobre el papel y las modalidades de intervención del FMI. La crisis rusa, que ha sorprendido por la potencia de los efectos de contagio que ha suscitado, ha acelerado la reflexión sobre los medios de prevenir y combatir, la inestabilidad financiera internacional. La propuesta de una « nueva arquitectura financiera internacional » debería plasmarse, en particular, en una vigilancia reforzada de las instituciones involucradas en los flujos financieros internacionales - mediante la instauración de normas contables y de controles -, en una mejora de los dispositivos de control prudencial que rigen los sistemas financieros nacionales y en una mayor transparencia de la situación financiera de los Estados y de los operadores privados. Sin embargo, en la medida en que los progresos de esa nueva arquitectura financiera internacional son modestos, la cuestión del régimen cambiario más adaptado a un contexto de fuerte volatilidad asociado a la libre movilidad de los capitales se plantea, de hecho, a nivel de cada nación o de cada grupo regional, independientemente del debate relativo a las reglas de juego internacionales. Así, la crisis brasileña suscitó una profundización de la discusión sobre los regímenes cambiarios. En ese sentido es conveniente interpretar las propuestas de dolarización comenzadas desde los anuncios promulgados por las autoridades argentinas.

Los resultados decepcionantes de los regímenes de cambio fijo, cuasi fijos y flotantes en relación con los beneficios que en teoría se derivan de ellos, abogan, para ciertos analistas, por la adopción de una divisa supranacional en América Latina para eliminar el riesgo de cambio: esa divisa podría ser el dólar si las cuestiones relativas al derecho de emitir moneda, al prestamista en última instancia y a la estructura de gobierno de la autoridad monetaria son resueltas. Esa propuesta

se basa, entre otras razones, en el grado elevado de dolarización que caracteriza muchos países latinoamericanos.

Otros analistas (como Adam Bennett, y Eduardo Borensztein del Fondo Monetario Internacional), escépticos ante la posibilidad de instaurar la dolarización sin alcanzar un acuerdo con Estados Unidos, considerado como improbable, y sobre todo reticentes ante la cesión total de la soberanía monetaria que ello implica, se inclinan más bien por la implementación, en determinados casos, de un régimen de *currency board* a la argentina. Dado el carácter fijo del tipo de cambio que lo caracteriza y de las restricciones que conlleva en cuanto a la emisión de moneda, ese tipo de régimen puede efectivamente aparecer ventajoso desde el punto de vista de la credibilidad. Sin embargo, las condiciones económicas y políticas de su instauración y de su funcionamiento no están presentes en muchos de nuestros países.

Al mismo tiempo, la experiencia de Chile, caracterizada por un régimen cambiario « intermedio » con una banda de fluctuación ajustable en función de las circunstancias y un tipo de cambio de referencia determinado en relación con una canasta de divisas, demuestra que la capacidad de un país de hacer frente a la inestabilidad financiera internacional también es el resultado de otros parámetros: solidez del sistema bancario, salud de las finanzas públicas, etc.

De hecho, la controversia sobre los regímenes de cambio, es uno de los mayores puntos de divergencia en las discusiones entabladas a raíz de la crisis internacional, hay que recordar que no existe un régimen óptimo independientemente de las condiciones nacionales de su implementación. Pero, a la vez, esta controversia da cuenta de manera implícita de la dimensión monetaria de la crisis financiera internacional. En ese sentido, los avances en el sentido de una « nueva arquitectura financiera internacional » deben completarse con el inicio de un proceso de reforma del sistema monetario internacional.

CAPÍTULO III. EL PROCESO DE DOLARIZACIÓN.

Hasta este momento se han retomado los aspectos económicos e históricos generales en los cuales se sitúa la economía a partir de los grandes cambios en las estructuras financieras insertadas en la globalización y los problemas a los cuales los países de América Latina han tenido que enfrentarse y acondicionarse.

Este capítulo está destinado a mostrar una visión amplia de lo que significa la dolarización de una economía, para poder conceptualizar el tema como parte de un proceso de inserción.

1. Una visión conceptual de la sustitución monetaria.

En numerosos sectores de la población, existen dudas de lo que representa la sustitución de una moneda por otra y no se tienen claros los conceptos para poder formar una definición adecuada. Cuando hablamos de una sustitución monetaria nos referimos estrictamente a la sustitución entre dos monedas cualesquiera que estas sean. Esta definición es acorde a la que utilizan Calvo y Vegh (Mizen y Pentecost, 1996), quienes utilizan el concepto al referirse principalmente al intercambio entre una moneda foránea por una nacional, utilizando también el termino de movilidad de capital para referirse a las transferencias entre los bonos nacionales por los bonos foráneos. No obstante esta definición, existen dos tipos de sustitución: la sustitución directa y la indirecta. La sustitución directa es la que se lleva a cabo cuando se intercambian como bien lo dice su nombre en forma *directa* la moneda nacional por la foránea y en su caso, se intercambian bonos nacionales por foráneos de la misma manera.

La sustitución indirecta ocurre cuando los residentes domésticos intentan hacerse de una mayor o menor liquidez, a través de arbitraje de bonos como resultado de los movimientos en las tasas de interés nacional y a la diferencia de estas con las del exterior.

Una empresa puede realizar una sustitución directa y una indirecta simultáneamente, toda vez que puede tener cuentas en moneda extranjera y nacional y a su vez tener un portafolio diversificado de bonos, utilizando esto como una manera de protección a los contratiempos que puedan ocurrir en las tasas de interés de los diversos países de los cuales tenga tenencia de este tipo de activos.

En la materia que nos interesa, podemos hacer una aproximación a lo que significa que una economía se dolarice y las distintas modalidades que existen al respecto. En primera instancia, se debe partir por lo que en cierto modo significa la palabra dolarización o en un aspecto mas general, la sustitución de una moneda por otra. Un concepto amplio de dolarización es el que se refiere a cualquier proceso donde el dinero foráneo reemplaza al dinero doméstico en cualquiera de sus tres funciones; la dolarización de una economía es un caso particular de sustitución de la moneda local por el dólar estadounidense como reserva de valor, unidad de cuenta y como medio de pago y de cambio.

El proceso puede tener orígenes distintos, uno es por el lado de la oferta, que significa la decisión autónoma y soberana de una nación que resuelve utilizar como moneda autentica el dólar (tal es el caso de Panamá). Otro origen posible, por el lado de la demanda, como consecuencia de las decisiones de cartera de los individuos y empresas que pasan a utilizar el dólar como moneda, al percibirlo como refugio ante la pérdida del valor de la moneda doméstica en escenarios de alta inestabilidad de precios, tasas de interés y de tipo de cambio (Mizen y Pentecost, 1996).

El uso del dólar deriva, de la conducta preventiva de la suma de individuos que, racionalmente, optan por preservar el valor de su riqueza manteniéndola en dólares y refugiándose así del efecto "erosionador" que tienen las devaluaciones y la alta inflación. La dolarización se presenta en forma de inversiones en activos financieros denominados en moneda extranjera dentro de la economía doméstica, circulante en moneda extranjera y depósitos de los agentes nacionales en el extranjero. Se pueden distinguir dos procesos de dolarización por el lado de la demanda: la sustitución de moneda y la sustitución de activos.

La sustitución de moneda, que se refiere a motivos de transacción, ocurre cuando la divisa extranjera es utilizada como medio de pago; en este sentido, los agentes dejan de utilizar la moneda nacional para sus transacciones. La sustitución de activos, que hace relación a la función del dinero como reserva de valor, por consideraciones de riesgo y rentabilidad, se presenta cuando los activos denominados en moneda extranjera se utilizan como parte de un portafolio de inversiones (Mizen y Pentecost, 1996).

Podemos entonces concluir en términos simples que "Dolarizar" la economía, significa usar la moneda llamada dólar para las transacciones diarias internas en un país, esto es, para pagar todos aquellos bienes y servicios utilizados por los nacionales así como para el pago de sueldos y salarios a los trabajadores.

2. Los diferentes tipos de dolarización.

La dolarización se presenta bajo tres modalidades principalmente: la dolarización extraoficial o informal; dolarización semiformal; y dolarización oficial o formal.

Dolarización extraoficial o informal.

La dolarización extraoficial o informal ocurre cuando la gente mantiene una gran parte de su riqueza financiera en activos extranjeros aun cuando la moneda

extranjera no sea de curso legal¹¹. El término "dolarización extraoficial" puede usarse cuando mantener dinero extranjero es legal y cuando es ilegal. En algunos países es legal mantener algún tipo de activos extranjeros, tales como cuentas en dólares en un banco nacional, pero es ilegal mantener otros tipos de activos extranjeros, tales como cuentas bancarias en el extranjero, a menos que se le haya otorgado un permiso especial (BCE, 1998).

La dolarización extraoficial puede incluir mantener cualquiera de los siguientes activos:

- i) Bonos extranjeros y otros activos no monetarios;
- ii) Depósitos de moneda extranjera en el exterior;
- iii) Depósitos en moneda extranjera en el sistema bancario doméstico; o
- iv) Billetes extranjeros (papel moneda) en billeteras y en el mismo domicilio.

La dolarización extraoficial a menudo ocurre en etapas que corresponden a las funciones del dinero como ya se ha explicado antes, esto es, medida de valor, medio de pago y unidad de cuenta. En la primera etapa, lo que algunas veces se llama "sustitución de activos", la gente mantiene bonos extranjeros y depósitos en el exterior como "reserva de valor". Hacen esto porque quieren protegerse contra la pérdida de riqueza que se da a través de la inflación de la moneda doméstica o por distintos problemas legales que pudieran existir en su país de origen. En la segunda etapa de la dolarización extraoficial, llamada a veces "sustitución monetaria", la gente mantiene grandes cantidades de moneda extranjera en el sistema bancario doméstico, y luego billetes extranjeros, tanto como medio de pago como para mantener su valor (EUA, 1998). Los sueldos, impuestos, y gastos diarios tales como alimentos y cuentas que tienen que pagarse en la moneda doméstica, pero artículos más caros tales como automóviles y casas se pagan a menudo en moneda extranjera. En la etapa final de la dolarización extraoficial, la gente piensa

¹¹ Curso legal significa que una moneda es legalmente aceptable como pago para todas las deudas, a menos que tal vez las partes contratantes hayan especificado el pago en otra moneda. Curso legal difiere de curso forzoso el cual significa que la gente debe aceptar una moneda en pago, aun cuando ellos preferirían especificar otra moneda (BCE, 1998).

en términos de la moneda extranjera, y los precios en la moneda local se relacionan con el índice de la tasa de cambio.

Es difícil medir la extensión de la dolarización extraoficial. Estadísticas confiables sobre cuanto tiene la gente en bonos, depósitos bancarios, o billetes y monedas extranjeras, generalmente no están disponibles o son poco confiables. Sin embargo, estimaciones sobre cuantos billetes de dólares de los Estados Unidos y otras monedas circulan fuera de su país de origen, dan una idea aproximada de cuan extensa es la dolarización extraoficial. Investigadores del Sistema de Reserva Federal estiman que los extranjeros mantienen entre un 55 a 70 por ciento de billetes en dólares de los Estados Unidos (EUA, 1998).

Otra manera de medir la dolarización extraoficial es calculando la proporción de los depósitos en moneda extranjera en el sistema bancario doméstico. Un estudio de países en desarrollo efectuado por el FMI, encontró que 52 países estaban altamente o moderadamente dolarizados en 1995 (EUA, 1998)

En la mayor parte de los países dolarizados extraoficialmente, el dólar de los Estados Unidos es la moneda extranjera que se elige. Eso es particularmente cierto en América Latina y el Caribe, donde los Estados Unidos representa el primer o segundo socio comercial más grande y la mayor fuente de inversión extranjera para casi todos estos países.

El dólar y el marco son las únicas monedas tan ampliamente usadas fuera de sus países de origen que tienen significado mundial. El uso de otras monedas en el exterior es limitado como es el hecho de que a pesar del gran tamaño de la economía japonesa, el yen japonés parece ser poco usado en el exterior.

La mayoría de los estudios que se han efectuado, sobre la dolarización han sido sobre la dolarización extraoficial, especialmente la fase de "sustitución de la moneda"¹². Los resultados de estos estudios varían ampliamente porque la dolarización extraoficial tiene efectos contrapuestos. Por una parte, puede hacer

¹² Esta es la fase en la cual la gente usa moneda extranjera para pagar artículos caros aun cuando legalmente se supone que deben usar la moneda doméstica.

inestable la demanda de la moneda local. Si la gente cambia a la moneda extranjera repentinamente, puede ocasionar que la moneda doméstica se deprecie, iniciando una espiral inflacionaria. Cuando la gente mantiene cantidades sustanciales de depósitos en moneda extranjera, un cambio en las tasas de interés doméstica o extranjera puede producir grandes movimientos de una moneda a otra, como una manera de especular con la tasa de cambio, esta circunstancia también es llamada arbitraje. Estos cambios de posición complican la labor de un banco central que está tratando de manipular la oferta de dinero doméstica (BCE,1998).

Por otra parte, la dolarización extraoficial ofrece una protección contra la inflación de la moneda doméstica y puede aumentar la estabilidad del sistema bancario. Permitir a los bancos domésticos que acepten depósitos en moneda extranjera significa que los depositantes no tienen que enviar su dinero fuera del país cuando quieren cambiarlo a una moneda extranjera. Por lo tanto, disminuye el riesgo de que una devaluación cause un tipo de quiebra bancaria. En algunos casos, el efecto de inestabilidad en la demanda de dinero es más importante, mientras en otros casos el efecto estabilizador en el sistema bancario es más importante (BCE,1998).

La dolarización puede adquirir en primera instancia un carácter extraoficial. Es un proceso espontáneo en respuesta al deterioro en el poder adquisitivo de la moneda local. Los agentes, entonces, se refugian en activos denominados en monedas fuertes, normalmente el dólar, aunque la moneda extranjera no sea de curso obligatorio.

Ya se ha descrito el proceso de este tipo de dolarización, resumiéndose en varias etapas: la primera, conocida como sustitución de activos como ya mencionamos anteriormente, en que los agentes adquieren bonos extranjeros o depositan cierta cantidad de sus ahorros en el exterior; la segunda, llamada sustitución monetaria, los agentes adquieren medios de pago en moneda extranjera, billetes dólares o cuentas bancarias en dólares; y, finalmente, la tercera etapa, cuando muchos productos y servicios se cotizan en moneda extranjera:

alquileres, precios de automóviles o enseres domésticos, y se completa cuando aún bienes de poco valor se cotizan en la moneda extranjera, alimentos, bebidas, diversiones, etc.

Teniendo en cuenta el concepto y las fases de la dolarización extraoficial podemos mencionar algunas consecuencias que las economías que trabajan bajo este tipo concepto enfrentan:

En primer lugar, hace que la demanda de dinero se vuelva inestable. Esto dificulta las posibilidades de la autoridad monetaria para estabilizar la economía y controlar la inflación. En la medida que los agentes económicos convierten la moneda local en dólares, se reduce el monto de dinero en circulación.

En economías altamente dolarizadas de manera informal no existe la posibilidad de fijar un objetivo intermedio de política monetaria porque la cantidad de dinero está afectada por la presencia de dólares que no son susceptibles de ser controlados. El dólar es una parte importante del concepto de dinero y es imposible deducir a priori la composición de la demanda de dinero. De esta manera el objetivo final de controlar la inflación a través de la oferta monetaria se convierte en un problema de aproximación y el manejo de la política monetaria se vuelve empírico.

En segundo lugar, la dolarización informal genera presiones sobre el tipo de cambio, en la medida en que aumenta la demanda por moneda extranjera. Se requiere entonces una definición específica de política cambiaria dependiendo si la dolarización se trata de activos o monetaria.

Un tercer efecto es el deterioro en el poder adquisitivo de los ingresos denominados en moneda local: sueldos, salarios, pensiones, intereses fijos, etc., que se ven disminuidos por las continuas devaluaciones presionadas muchas veces por la dolarización informal.

Una cuarta consecuencia es la distorsión de las tasas de interés. Estas se vuelven especialmente altas debido a que la autoridad monetaria las incrementa a

fin de estimular en la población el ahorro en moneda local en lugar de hacerlo en dólares Estadounidenses.

Un quinto efecto se da sobre el sector financiero, el cual se deteriora rápidamente con la dolarización informal. Las altas tasas de interés y las devaluaciones constantes que la establecieron, provocan elevaciones permanentes en la cartera vencida de los bancos, limitan el ahorro en moneda local y se conduce a éstos a la iliquidez e insolvencia.

Un efecto especialmente importante de la dolarización informal tiene que ver con el Fisco, los impuestos, pues ésta reduce la posibilidad de generar ingresos por señoreaje¹³ y dificulta el cobro del impuesto inflacionario. Dependiendo del grado de dolarización informal de la economía, la emisión de especies monetarias se destina en su gran mayoría a la adquisición de dólares para usarlo como dinero genuino en reemplazo de la moneda local.

Una creciente dolarización informal se convierte en un grave problema económico, en la medida en que restringe el campo de acción de la política monetaria, cambiaria, fiscal, aumenta el riesgo cambiario y crediticio del sistema financiero y reduce el poder adquisitivo de los sectores poblacionales más pobres. En tal sentido, una vez que una economía se ha dolarizado de manera importante, las alternativas se reducen hacia la instauración de una dolarización plena, pues, restablecer la credibilidad en el sistema discrecional anterior se vuelve poco probable y demandaría consistencia, disciplina y un tiempo normalmente largo que ocasionaría costos sociales aun mayores.

¹³ El señoreaje es la diferencia que existe entre el costo intrínseco del papel más su impresión como billete y el poder adquisitivo del mismo. Es el ingreso que percibe el gobierno como resultado de su poder monopólico para imprimir moneda. Al emitir el gobierno incurre en un costo que es el que corresponde al papel y la impresión de los billetes, pero puede reclamar bienes y servicios por el total del valor fijado en cada uno de dichos billetes. La diferencia entre lo que se puede adquirir con la emisión de billetes y su costo es el señoreaje (BCE, 1998).

Dolarización semi oficial. Más de una docena de países tienen lo que puede llamarse dolarización semi oficial o sistemas oficiales bimonetarios¹⁴. Bajo la dolarización semi oficial, la moneda extranjera es de curso legal y aun puede dominar los depósitos bancarios, pero juega un papel secundario con respecto a la moneda doméstica para pagar salarios, impuestos y los gastos diarios de la sociedad, tales como los alimentos. A diferencia de los países oficialmente dolarizados, los semi dolarizados mantienen un banco central doméstico u otra autoridad monetaria y correspondientemente poseen cierta flexibilidad para conducir su propia política monetaria (BCE, 1998). El Cuadro No. 2 presenta una lista de los países dolarizados semi oficialmente.

Dolarización oficial. La dolarización oficial, también llamada dolarización total, ocurre cuando la moneda foránea mantiene una "exclusividad" o es la predominante y de curso legal. (BCE, 1998). Esto significa no solamente que es legal el uso de la moneda extranjera en los contratos privados, sino que el gobierno lo usa para hacer sus pagos. Si existe moneda doméstica, ésta se restringe a un papel secundario, tal como ser emitida solamente en la forma de moneda fraccionaria de poco valor, relegándola a un papel puramente representativo y de tintes "soberanos".

Los países oficialmente dolarizados varían dependiendo del número de monedas extranjeras de curso legal que se permiten, así como de la relación entre la moneda doméstica -si existe- y la moneda extranjera. La Dolarización oficial no necesariamente significa que una o dos monedas extranjeras son únicamente de curso legal; la libertad de elegir puede ofrecer alguna protección contra quedarse entrapado usando una moneda que puede hacerse inestable. La mayoría de los

¹⁴ El FMI (1998) identifica como países semi oficialmente dolarizados aquellos que tienen moneda extranjera como "otra de curso legal", queriendo decir que la moneda extranjera circula ampliamente pero juega un papel secundario con respecto a la moneda doméstica. Otros pocos países, en especial Argentina y Bolivia, otorgan a la moneda extranjera una función legal pero aparentemente no tan extensa como en los países extraoficialmente dolarizados, por lo tanto, la lista los omite.

países oficialmente dolarizados le otorgan solamente a una moneda extranjera la categoría de curso legal, pero en otros países se utilizaba dicha categoría de curso legal a dos monedas como es el caso de Andorra donde se le otorgaba este papel tanto al franco francés como a la peseta española (Stein y otros, 1999).

Algunos países dolarizados no emiten ninguna moneda local, mientras otros, tales como Panamá, la emiten pero con un papel secundario. Panamá tiene una unidad de cuenta llamada el balboa igual al dólar y emite moneda fraccionaria pero no billetes. En la práctica, no existe diferencia entre el balboa y el dólar; el balboa es simplemente el nombre panameño para el dólar (Montaner, 2001).

Muchos países han usado moneda extranjera en algún momento en su historia: en los Estados Unidos, las monedas extranjeras tuvieron curso legal hasta 1857. 28 países usan oficialmente el dólar de los Estados Unidos o alguna otra moneda extranjera como su moneda predominante. De estos, 15 son territorios que no son independientes, tales como las Islas Vírgenes de los Estados Unidos. Con excepciones menores, estos territorios usan la moneda de su "patria" (JEC, 1999).

De los países oficialmente dolarizados que son independientes, Panamá es varias veces más grande en población y economía que todos los demás combinados (Moreno-Villalaz, 1999). Los países independientes oficialmente dolarizados usan ya sea la moneda de un país grande o, en el caso de las islas del Océano Pacífico, las monedas de su ex metrópoli. La dolarización oficial es rara hoy en día, excepto entre países muy pequeños por el simbolismo político que representa la moneda nacional y por factores económicos tales como los costos que se supone acarrea la dolarización. Comparado a la economía de Argentina o de cualquier otro país en desarrollo con la economía de los Estados Unidos, resultan mucho muy pequeñas. La economía de Argentina es aproximadamente el mismo tamaño de Míchigan, esto es, 3.4 por ciento de la economía de los Estados Unidos (JEC, 1999).

Como se indicó, los procesos de dolarización surgen en un país como resultado de la pérdida de confianza en las funciones tradicionales de la moneda

local. Adoptar como política la dolarización total de una economía implica una sustitución del 100% de la moneda local por la moneda extranjera, lo que significa que los precios, los salarios y los contratos se fijan en dólares.

La dolarización formal descansa sobre algunos principios específicos (BCE, 1998):

1. La moneda única es el dólar y desaparece la moneda local.
2. La oferta monetaria es denominada en dólares y se alimenta del saldo de la balanza de pagos y de un monto inicial suficiente de reservas internacionales;
3. Los capitales son libres de entrar y salir sin restricciones; y,
4. El Banco Central reestructura sus funciones tradicionales y adquiere nuevas funciones.

La dolarización formal en general supone la recuperación casi inmediata de la credibilidad, y se prevé que termina con el origen de la desconfianza: la inflación y las devaluaciones recurrentes. Asimismo, la dolarización formal u oficial obliga a los gobernantes a disciplinarse y revela los problemas estructurales de la economía, con lo cual impulsa a las sociedades al cambio de sus estructuras (BCE, 1998).

A pesar de lo anterior y como en todo caso de discusión existen ventajas y desventajas de adoptar una dolarización oficial, entre las ventajas se puede mencionar las siguientes :

1. La pérdida en los términos de intercambio, los desastres climáticos que afectan la producción exportable, la imposición de cuotas, aranceles y tasas a los productos que vende el país al resto del mundo, entre otros, constituyen los denominados shocks externos. La dolarización oficial asegura la particularización de estos shocks de manera exclusiva en el sector afectado, pues elimina las posibilidades de devaluación monetaria y con esto el contagio de manera directa a todos los sectores que conforman el grueso de la economía (Conesa, 1999).

2. Cuando una economía dolariza oficialmente, la tasa de inflación tiende a igualarse a la de Estados Unidos. Objetivamente, el nivel de precios no es necesariamente igual en los dos países; los costos de transporte, los aranceles o los

impuestos causan disparidades. Tampoco las tasas de inflación son obligatoriamente iguales, pero tienden a serlo. Es preciso indicar que la velocidad de la convergencia depende de otros factores como la flexibilidad laboral, los desajustes de partida de los precios relativos, etc (Conesa, 1999)..

3. Puesto que se elimina el riesgo cambiario y el correspondiente a las expectativas inflacionarias, la tasa nominal de interés también será la tasa real de interés. La confianza que crea el nuevo sistema monetario reduce las tasas de interés a lo largo del tiempo esta confianza se expande a todo el sistema económico (Montaner , 2001).

4. Una economía pequeña como la de la mayoría de los países latinoamericanos, es poco partícipe de los flujos de capital que se están realizando en el mundo globalizado de la actualidad. Para lograr una mayor participación, además de la dolarización oficial, se podría promover el ingreso de instituciones financieras internacionales. De esta manera, tanto los activos como los pasivos financieros pasan a ser parte de una fuente gigante de liquidez y de fondos.

Una economía dolarizada formalmente incentivaría la presencia de grandes bancos internacionales que permitirían el flujo de capitales de tal manera que cualquier shock externo sería contrarrestado por esta integración financiera con el resto del mundo. Es decir, la integración financiera podría eliminar en gran medida las crisis de balanza de pagos (Moreno-Villalaz, 1999).

5. Cuando se dolariza oficialmente, se eliminan las transacciones de compra y venta de moneda extranjera. El diferencial entre el precio de compra y venta del dólar es un ahorro para toda la sociedad porque la intermediación, sobre todo la especulativa que aprovecha los cambios en la valoración de la moneda, desaparece.

Otro ahorro es la simplificación y estandarización de operaciones contables que deben hacer las empresas con actividades internacionales y las que desean sus balances en términos reales. Aún más, muchas operaciones de defensa contra posibles devaluaciones desaparecen, lo cual beneficia y facilita la inversión y el comercio internacional.

6. Una clase final de beneficios de la dolarización oficial tiene que ver con la apertura y transparencia ya que problemas estructurales en el sector financiero son prontamente develados, ya que desaparece el riesgo moral una vez que el Banco Central deja de ser prestamista de última instancia,

7. En tanto el gobierno no puede emitir dinero con una dolarización oficial, la corrección del déficit fiscal solo se puede hacer mediante financiamiento vía préstamos o impuestos. Los préstamos del exterior, en la actualidad, imponen condiciones de disciplina fiscal. Además la tributación tiene un costo político que los gobernantes deben enfrentar. Esto obliga no solo a equilibrar las cuentas fiscales, sino a que el gasto sea de mejor calidad y de mayor rendimiento social (Conesa, 1999).

En general se puede advertir que una dolarización formal u oficial de la economía implica beneficios importantes. Las ventajas de este sistema son bastante claras: confianza, simpleza, estabilidad y la posibilidad de conseguir una baja inflación, lo que provocaría que bajen las tasas de interés y se reactive el sector productivo. Mientras la reforma económica que implica la dolarización formal sea transparente y creíble, se atraerá inversión doméstica y extranjera. (Conesa, 1999).

No obstante, como toda transformación de las formas económicas, la dolarización formal tiene costos y sacrificios.

1. Existe una pérdida de señoreaje, se manifiesta que la pérdida del señoreaje se debe medir como el flujo anual que se dejaría de recibir por utilizar el dólar como medio de pago. Esto sería el costo del ingreso que dejaría de percibir el Banco Central porque normalmente se tienen instrumentos financieros que reciben una tasa de interés (Moreno-Villalaz 1998).

2. También deben considerarse los costos de transformación de las cuentas bancarias, las cajas registradoras o de los sistemas contables. Se puede también pensar como un costo el tiempo que lleva a la población el aprender a utilizar el dólar en lugar de la moneda nacional. También existen costos intangibles en la percepción de los ciudadanos como el que al dolarizarse formalmente la economía

se pierde uno de los símbolos nacionales. Sin embargo, se podría asegurar que el mundo camina hacia la utilización de pocas monedas, básicamente el euro en Europa y su área de influencia, el dólar en las Américas, y el yen y el mismo dólar en el Extremo Oriente (Moreno-Villalaz 1998).

3. Sería necesario entablar negociaciones con el Congreso de los Estados Unidos y con la Reserva Federal de ese país a fin de obtener los apoyos suficientes en el caso de optar por un proceso de dolarización. La credibilidad de esta reforma monetaria se cimentaría de mejor manera si se tiene el apoyo del país emisor de la moneda que se constituye en unidad de cuenta, medio de pago y depósito de reserva al interior de la nación que decida llevar a cabo este proceso (BCE, 1998).

La experiencia latinoamericana en torno al manejo del tipo de cambio es distinta en relación a lo previsto por la teoría. Así por ejemplo, en primer lugar, las tasas de interés después de una devaluación o flotación se han situado en niveles más altos a las existentes antes del ajuste; en segundo lugar, la inflación se ha incrementado; y, en tercer lugar, ha existido una fuerte contracción en la actividad económica.

Según la teoría convencional, cuando los shocks son externos o reales internos (como un desastre ecológico o un cambio climático), el régimen de flotación es preferible porque permite el ajuste de los precios relativos de la moneda. Pero la evidencia empírica para los países iberoamericanos desmiente esta proposición teórica, pues, mientras más variables son los términos de intercambio mayor es la posibilidad de que un país adopte un sistema de cambio fijo.

Las tasas de cambio flexibles no permitirían una mejor política monetaria estabilizadora, sino que habrían sido, más bien, contrarias a ello, ya que, los regímenes flotantes han terminado en tasas reales de interés más altas, sistemas financieros más frágiles y mayor sensibilidad de las tasas de interés domésticas a los movimientos de las tasas internacionales. Un tipo de cambio flexible magnifica el impacto para los ahorristas, quienes en vez de utilizar sus ahorros para los

tiempos difíciles (caída de los precios del petróleo que afecta de manera importante), se ven doblemente castigados, al constatar que sus ahorros se reducen en términos reales (Conesa, 1999).

De esta manera, el tipo de cambio flexible no funcionaría como estabilizador macroeconómico ante shocks reales, como sugiere la teoría. Un elemento adicional y de vital importancia para la definición de un sistema cambiario debería ser el grado de dolarización informal de la economía. Cuando la economía está muy dolarizada, una devaluación cambiaria puede debilitar excesivamente al sector productivo y al sistema financiero.

Por lo tanto, las preferencias reveladas de América Latina serían las de permitir cambios muy pequeños en la tasa de cambio, aún en períodos de grandes shocks tales como los de 1998. En este contexto es fácil entender el interés en la dolarización formal, pues es una manera muy seria de comprometerse a no devaluar y así evitar la pesadilla de las bancarrotas económicas. Es una forma de reducir el desfase en las tasas de cambio causadas por la dolarización informal y la falta de mercados financieros a largo plazo.

3. Los ocho pasos fundamentales para llegar a una dolarización oficial.

Para vislumbrar los pasos que podrían llevarse a cabo en las economías que pretenden una dolarización formal existe un trabajo de Connie Mack perteneciente a la Junta del Comité Económico de los Estados Unidos que podemos tomar de referencia en este sentido. Es interesante debido a que puede servir de punto de partida para las discusiones acerca del tema. A continuación cito textual los ocho pasos que según Mack se necesitan seguir para que un país dolarice formalmente su economía.

Un sistema de banco central que desea dolarizarse oficialmente, puede hacerlo tomando pasos como los siguientes. Los pasos 4-7 son simultáneos. Un sistema de caja de conversión puede saltarse a la segunda parte del paso 4-- declarar el dólar como de curso legal--en vista de que el sistema ya posee suficientes reservas extranjeras para dolarizarse oficialmente en forma inmediata y una tasa de cambio apropiada en relación al dólar. Todavía asumimos que la moneda extranjera a usarse es el dólar de los Estados Unidos y que la moneda doméstica se llama peso.

1. Determine la parte del pasivo del banco central que debe ser dolarizada. Cómo mínimo ésta debe ser los billetes y las monedas en peso en circulación, y puede también incluir la entera base monetaria en pesos.

2. Evalúe la posición financiera del banco central y del gobierno. La cantidad de dólares necesaria depende de la tasa de cambio, la cual no será conocida con exactitud hasta el paso 4 pero se la puede calcular dentro de un cierto rango de valores. Si el banco central ya tiene suficientes reservas extranjeras netas, puede simplemente vender sus reservas extranjeras por dólares y darle a la gente dólares a la tasa de cambio fija por la parte de pasivos que se van a dolarizar. Como se mencionó previamente, los activos en pesos del banco central pueden no ser líquidos y no convertibles rápidamente en dólares. Si el banco central necesita más reservas en dólares de lo que ya tiene, puede todavía ser posible dolarizar inmediatamente mediante el préstamo por parte del gobierno de suficientes dólares para cubrir el déficit de reservas. El banco central cesará de existir en su forma actual y sus activos y pasivos se transformarán en activos y pasivos del gobierno.

3. Si hay dudas sobre la tasa de cambio apropiada para la dolarización, permita flotar el peso por un período breve, preestablecido. Hay tres tipos básicos de tasas de cambio: a un extremo, las tasas fijas; en el otro extremo, las tasas flotantes; y en el medio, arreglos combinados que no son fijos ni flotantes,

incluyendo las tasas ancladas (pegged rates), mini devaluaciones (crawling bands) y las bandas cambiarias (target zones). La tasa fija es aquella en la cual la tasa de cambio en relación con una moneda extranjera "ancla" permanece constante porque existen instituciones monetarias apropiadas que permiten que la tasa se mantenga. Los sistemas dolarizados oficialmente y las cajas de conversión tienen tasas fijas.

En la tasa flotante, la tasa de cambio no se mantiene constante en términos de ninguna moneda extranjera. Los tipos de tasas combinados son aquellos en los cuales el banco central limita el rango de fluctuación en una forma más o menos bien definida en un momento dado, pero no puede garantizar que esa fluctuación permanezca en ese rango. La experiencia histórica muestra que los bancos centrales generalmente no pueden mantener una verdadera tasa de cambio fija, y aquellos que tienen tipos combinados a menudo dejan que la tasa de cambio se sobrevalúe, creando las condiciones para ataques especulativos monetarios y devaluaciones. Si la tasa de cambio es un tipo combinado que se muestra sobrevaluado, puede ser necesario permitir a la tasa de cambio flotar durante un breve período de manera que pueda encontrar un nivel apropiado determinado por el mercado.

El mejor indicador para establecer una tasa fija de cambio apropiada al convertir los precios en pesos a precios en dólares, es la tasa de mercado que evolucionará cuando la gente sepa que el valor del peso se fijará pronto y que entonces el dólar reemplazará al peso. Puede ser que la demanda por pesos aumente, en cuyo caso la tasa de cambio se apreciaría. El gobierno no debe tratar de manipular la tasa de cambio para que alcance algún nivel en particular; debe dejar que los participantes en el mercado determinen el nivel. Manipular la tasa de cambio es costosa. Una tasa de cambio sobrevaluada encarecerá las exportaciones con relación a los mercados internacionales y puede crear una recesión, mientras que una tasa de cambio altamente subvaluada hará las importaciones más caras y prolongará la inflación. La tasa de cambio debe flotar durante un período preestablecido que no exceda, por ejemplo, de 30 días. La flotación debe ser limpia,

es decir, el banco central no debe tratar de influenciar la tasa de cambio. Durante la flotación, se debe prohibir al banco central que aumente sus pasivos, a menos que obtenga reservas extranjeras iguales en un 100 por ciento del aumento del pasivo. Esa medida evitará que el banco central genere una explosión final de la inflación. El banco central debe publicar diariamente las cuentas claves de su hoja de balance del día hábil anterior, de manera que sus acciones sean transparentes y no causen sorpresas desestabilizadoras. Si existe control de cambios, debe abolirse al momento de iniciar el paso 3.

4. Al final del período de flotación (si éste es necesario), declare una tasa de cambio fija con el dólar de los Estados Unidos y anuncie que efectivo inmediatamente, el dólar es de curso legal. Por ejemplo, declare que a partir de ese momento, la tasa de cambio es 9,5 pesos por dólar de los Estados Unidos, o alguna otra tasa de cambio que se determine apropiada. La tasa fija de cambio debe estar dentro del rango de las tasas de mercado durante el período de flotación, particularmente hacia el final del período. Establecer una tasa de cambio es un arte más que una ciencia, y no existe una fórmula mecánica para hacer la transición de una tasa flotante a tasa fija apropiada. Si hay dudas sobre la tasa apropiada, es mejor equivocarse del lado de una aparente ligera subvaluación en vez de una sobrevaluación en relación a las tasas de mercado recientes, de manera que no se cause un retraso en el crecimiento económico. La experiencia indica que la economía se ajustará rápidamente a una tasa de cambio que es aproximadamente correcta. Repetimos una vez más, que una sobrevaluación grande y deliberada o una subvaluación es indeseable porque requerirá innecesariamente grandes ajustes económicos.

Se requerirá que el banco central cambie sus pasivos en pesos determinados en paso 1 por activos en dólares adecuados—en el caso de billetes en pesos y monedas, principalmente a billetes y monedas en dólares; en el caso de sus depósitos en pesos, tal vez a bonos del Tesoro de los Estados Unidos. Se declarará al dólar como moneda "doméstica" con todos los derechos que tiene el peso como

moneda de curso legal. Se permitirá que los pagos en pesos se hagan en dólares a la tasa de cambio fijada.

5. Anuncie que efectivo inmediatamente, todos los activos y pasivos en pesos (tales como depósitos bancarios y préstamos bancarios) sean activos y pasivos en dólares a la tasa de cambio fijada. Anuncie un período de transición de no más de 90 días para reemplazar cotizaciones de los salarios y precios en la moneda local con cotizaciones en dólares. Después que ha terminado el período de flotación y la tasa de cambio se ha fijado, los depósitos bancarios en pesos serán depósitos en dólares, mientras que los préstamos bancarios en pesos serán préstamos en dólares. Los bancos no cobrarán comisión por efectuar la conversión.

Durante el período de transición, los salarios pueden cotizarse opcionalmente en pesos, de manera que los empleadores y bancos tengan tiempo para modificar sus contabilidades y sistemas de computación. Los precios también pueden continuar cotizándose en pesos opcionalmente durante el período de transición, de modo que los comerciantes no tengan que cambiar los precios de sus productos en los estantes. Después del período de transición, los salarios y precios dejarán de cotizarse en pesos.

6. Congele el total de los pasivos del banco central y dolarice los pasivos determinados en el paso 1. Una vez que el banco central empieza a redimir la base monetaria en pesos por dólares, no se permitirá a los bancos comerciales cobrar comisión por convertir pesos a dólares. Los bancos comerciales probablemente desearán convertir sus reservas en pesos a activos en dólares inmediatamente, y esto puede hacerse, pero intercambiar los billetes y monedas en pesos en circulación a dólares será más lento. El banco central o el gobierno debe continuar aceptando billetes de pesos y monedas por un período determinado, por ejemplo, un año, aunque lo grueso del cambio se hará durante los primeros 30 días. Entre 30 y 90 días, los billetes de pesos deben dejar de ser de curso legal para pagos de mano a mano.

7. Decida lo que hay que hacer respecto a las monedas. Con tiempo suficiente, se pueden hacer los arreglos necesarios para tener disponibles un suministro de monedas de Estados Unidos para reemplazar las monedas de pesos cuando ocurra la dolarización. Sin embargo, si la dolarización se empieza apuradamente, la cantidad de monedas de los Estados Unidos puede ser insuficiente. Además, la tasa de cambio fija puede ser que no tenga una relación conveniente de números enteros en relación al dólar. Si es así, monedas, y solamente monedas, pueden ser devaluadas o revaluadas a un número entero equivalente que permita divisiones decimales del dólar. Como en Panamá, las monedas domésticas pueden circular junto a los billetes de dólar. En vista de que en la mayor parte de los países, las monedas son solo una pequeña porción de la base monetaria, los efectos en su totalidad serán pequeños y la importancia de este paso será igualmente escasa.

8. Reorganice los componentes del banco central como sea necesario. El banco central cesará de ser una institución para hacer política monetaria. Sus activos y pasivos se pueden transferir al gobierno o a un banco comercial que opere como fideicomisario para el gobierno. A los funcionarios que trabajan en estadísticas financieras, regulación de instituciones financieras, análisis económicos y contabilidad se los puede transferir al ministerio de finanzas o a la superintendencia de bancos. En forma alternativa, el banco central puede convertirse en una nueva autoridad independiente a cargo de las estadísticas financieras y de la regulación financiera, manteniendo su estructura organizacional sin mayores cambios.

Las limitaciones que ha impuesto la escasez de ahorro doméstico, entre otros factores que frenan el desarrollo, han hecho del capital extranjero un factor necesario para elevar y diversificar la capacidad productiva. Por lo tanto, la creciente movilidad de los flujos financieros privados ha abierto mayores posibilidades de progreso que las que existían cuando las transferencias de capital consistían de la inversión directa y del financiamiento oficial, en especial a través

de las instituciones multilaterales. Las transferencias netas de recursos reales, sin embargo, no han sido constantes y ha habido etapas de bonanzas con resultados negativos y fases de privaciones prolongadas. Un ejemplo de este comportamiento fue el endeudamiento de mediados de los años setenta, cuando la banca internacional se convirtió en el conducto principal de reciclaje de los superávit petroleros, facilitando préstamos a los gobiernos sin mayor atención al destino de los fondos y a la capacidad de pago, lo que luego condujo a la crisis de la deuda externa y a la década perdida de América Latina, como se denominaron los años ochenta.

Aparte de los sistemas cambiarios, en ocasiones, algunos países se han valido de otras medidas para regular los movimientos de capital. Originalmente, los controles habían sido utilizados para contener las salidas de capital doméstico, en razón de que estos recursos resultaban indispensables para el proceso de desarrollo y a la larga esos capitales se beneficiarían de su retención forzosa dentro del país, por el beneficio colectivo derivado de un mayor nivel de inversión productiva y crecimiento económico. Por lo demás, los impedimentos a las salidas de capital local ofrecían cierta protección contra las presiones sobre el mercado de divisas en países proclives a perturbaciones políticas.

El Consenso de Washington predicaba que si uno aplicaba "buenas políticas económicas", el mercado lo recompensaría, bajarían las tasas de interés, habría estabilidad y alto crecimiento económico. Esto no fue verdad. Argentina fue castigada en el '97-'98 simplemente porque, de golpe, los inversores se volvieron más adversos al riesgo, y reclamaron mayores compensaciones para seguir financiando a los mercados emergentes. Todavía no se ha llegado a definir una nueva arquitectura internacional, con normas e instituciones adaptadas a la realidad del mercado financiero global. Desde la desaparición del sistema establecido en Bretton Woods, sólo se han producido avances puntuales y graduales, con pasos importantes en el ámbito de la banca y mercados de capital.

En el mejor de los escenarios, una reforma integral tardará bastante en cristalizar, ya que deberá responder a tres objetivos que resultan imposibles de satisfacer en forma simultánea: la preservación de la soberanía nacional, la regulación internacional de los mercados financieros y su mayor integración.. Hay un reconocimiento creciente de que cualquier reforma en Latinoamérica, para tener éxito, debe prestar mucha más atención a la persistente desigualdad que existe en el continente. La estrategia de las reformas durante los 90's simplemente asumía que el crecimiento se derramaría a los pobres, pero no fue así: ese crecimiento fue absorbido desproporcionadamente por los más ricos. Entonces, cualquier nuevo consenso internacional debe basarse en el reconocimiento de los problemas sociales.

CAPITULO IV. LA DOLARIZACIÓN EN AMÉRICA LATINA.

1. Consideraciones generales.

Hay que enfatizar que la dolarización sería una decisión voluntaria siguiendo, siempre una serie de consideraciones de condición por parte del país que dolariza. Sería inapropiado que los Estados Unidos o cualquier otro país presionara a un país para que dolarice, debido que para este país existen responsabilidades, al ser el único emisor de dicha moneda, es decir, existen también costos y beneficios para la Reserva Federal de los Estados Unidos o de cualquier otro país del cual sea usada su moneda para anclar otra.

Las principales consideraciones económicas que en lo particular podría tomar en cuenta un país para pensar en una posible sustitución monetaria, es una historia de pobre desempeño monetario que deteriore la credibilidad de su moneda. Como se ha mencionado, la mayoría de los países en desarrollo tienen una historia similar. La falta de credibilidad obliga a los prestatarios en esa moneda a pagar altas tasas de interés y reduce el crecimiento económico. Otra consideración económica importante que hace de un país un candidato potencial es que cobre poco señoreaje por emitir su moneda doméstica debido a que la dolarización extraoficial esté ya extendida. La dolarización oficial involucraría comparativamente una pequeña pérdida de señoreaje, y la pérdida sería aun menor si el país emisor comparte el señoreaje.

Se puede intentar usar la "teoría de áreas monetarias óptimas" para juzgar si la dolarización es aplicable en los países latinoamericanos, comparando el caso de la Unión Europea y la creación de una moneda común. De acuerdo a la teoría, una economía es parte de un área monetaria óptima cuando un alto grado de integración económica hace más beneficiosa una tasa de cambio fija que una tasa flotante (Frankle, 1999). La teoría en cuestión puede resumirse así (Conesa, 1999): cuando dos países por ejemplo, Francia y Alemania, tienen mucho comercio entre

sí y además hay alta movilidad laboral entre ellos, se dice que conforman una área monetaria óptima.

En otras palabras, puede resultarles conveniente adoptar una moneda común. Así, si Alemania está aquejada de alto desempleo, la escasez de demanda agregada en Alemania, provocará una caída de las importaciones desde Francia y por lo tanto las menores exportaciones de Francia, tendrán un efecto recesivo en este segundo país, y así ambos se contagiarán el alto desempleo, por acción de la alta integración comercial entre ellos. En estas condiciones una política monetaria expansiva de bajas tasas de interés en Alemania le curará su alto desempleo, pero además estimulará las exportaciones de Francia a Alemania y ayudará a combatir el desempleo también en Francia. En estas condiciones, resulta conveniente a los dos países tener una moneda común. Si las industrias de Alemania sufren una depresión por la caída de la demanda internacional y ello provoca desempleo en el país, una solución en caso de tener monedas distintas, sería una depreciación del marco. Pero si tienen una moneda única con Francia, otra solución alternativa sería que los trabajadores desocupados de Alemania se muden a Francia, aprovechando la alta movilidad de la mano de obra prevista como hipótesis. Por estas razones, si se dan estas dos condiciones, elevado comercio y alta movilidad de la mano de obra, los dos países podrían encontrar conveniente establecer un Banco Central Común con una moneda común, pues conforman un área monetaria óptima. En lo que respecta a América Latina en su relación con los Estados Unidos, no hay ninguna libertad en el movimiento de trabajadores, aun cuando la mayor parte del comercio de la mayoría de los países se lleve a cabo con este país. Se puede reconocer que un área monetaria óptima existe donde hay un país grande que tiene una moneda dominante y en donde una parte considerable del comercio, mano de obra e inversión fluye entre él y sus vecinos más pequeños (Frankle, 1999). La falla con la teoría de áreas monetarias óptimas, en la forma como se podría aplicar, es que se asume la determinación de los costos y beneficios para los consumidores, en lugar de reconocer que son las evaluaciones de los consumidores que determinan

los costos y beneficios que se deben considerar (Conesa, 1999). No obstante, esta teoría es útil en cuanto hace notar los problemas que pueden surgir cuando países vecinos tienen políticas cambiarias radicalmente diferentes (Gamez, 2000) . La dolarización oficial funcionaría posiblemente en todos los países si todas las Américas en su conjunto, estuvieran también dolarizadas o en proceso de dolarizarse, porque entonces los empresarios no tendrían que preocuparse por los riesgos cambiarios cuando negociasen con los de otro país de la región. Como no parece factible que América Latina en su conjunto se dolarice oficialmente, los países lanzados a esta "aventura cambiaria", es posible que enfrenten problemas estructurales importantes.

Los países que desean reemplazar la banca central con algún otro sistema monetario, tendrían que poseer ciertas condiciones, tales como un alto nivel de reservas en dólares, un sistema bancario solvente, finanzas públicas sanas, y salarios flexibles. Sin embargo, si un país cuenta ya con todo lo anterior, puede pensarse entonces que la dolarización no sería especialmente atractiva porque su política monetaria es buena. Se puede olvidar que la dolarización elimina la posibilidad de financiar los déficit presupuestarios de los gobiernos mediante la inflación, y al hacerlo así ataca el problema que es la raíz de muchos otros problemas económicos de los países como el nuestro. No es necesario tener disponibles todas las reservas en dólares para la dolarización, siempre y cuando la cantidad que falta se la pueda obtener en los mercados financieros o en fuentes tales como el FMI. La experiencia del sistema similar a la caja de conversión confirma que una reforma monetaria drástica en sí misma puede ayudar a crear las condiciones para el éxito económico sostenible, en vez de que éste sea una precondition para la reforma de estructura en conjunto.

Un país puede otorgar status de curso legal a más de una moneda. En realidad, puede permitir a su gente usar cualquier moneda que deseen para hacer préstamos, facturaciones, pagar salarios, etc.

Sin embargo, en la mayor parte de los casos la gente tenderá a usar solo una moneda, siempre y cuando esa moneda permanezca relativamente "sana" y además tenga condiciones de credibilidad por parte de los agentes. Se puede juzgar cual será esa moneda observando cual moneda se usa ya en forma más difundida extraoficialmente (Savastano, 1996). Generalmente, es la misma moneda que el banco central apunta en sus operaciones en el mercado de cambio internacional. Para países con caja de conversión, puede usarse probablemente a la moneda extranjera que se utiliza como ancla en la tasa de cambio. Siempre y cuando se posean o se puedan obtener reservas extranjeras suficientes, un país puede dolarizar unilateralmente, sin un acuerdo formal o aprobación informal del país emisor. Sin embargo, pueden existir ciertas ventajas económicas y políticas con un acuerdo formalizado. Panamá y otros países oficialmente dolarizados emiten monedas fraccionarias. Debido a que las monedas fraccionarias son una parte subsidiaria de la oferta monetaria, la existencia de monedas fraccionarias emitidas domésticamente no ha puesto en peligro la credibilidad de la dolarización oficial en Panamá o en otra parte. La razón técnica principal por la que un país puede desear emitir su propia moneda fraccionaria bajo dolarización oficial es que debido a su volumen, embarcar monedas es mucho más costoso que embarcar una cantidad equivalente de billetes desde el país emisor. Acuñar monedas domésticamente evita los gastos de envío y, puede satisfacer los deseos políticos de tener una moneda doméstica como un elemento de identidad nacional (Moreno-Villalaz, 1999).

Un tema que es clave es el del monto específico que necesita un país en reservas extranjeras. En principio podemos asumir que la moneda extranjera a usarse es el dólar de los Estados Unidos y que la moneda doméstica es el peso. Hay que hacer notar que estos problemas no se presentan en los países con una caja de

conversión porque se solucionaron al establecer la caja de conversión. Las reservas extranjeras que mantiene un banco central típicamente no son billetes extranjeros porque éstos no pagan interés; en vez de eso, tiene depósitos en moneda extranjera en bancos en el exterior y bonos en moneda extranjera. El banco central en un país dolarizado no necesita mantener billetes de dólares en efectivo hasta el momento en que debe reemplazar los billetes de pesos en circulación con billetes de dólares. Si el banco central mantiene sus existencias de reservas extranjeras en formas no apropiadas para la dolarización, tales como bonos en yen japonés, es posible convertirlos a reservas en dólares siempre y cuando sean de suficiente alta calidad. Casi todas las reservas extranjeras del banco central deben reunir estas condiciones. Sin embargo, bonos en pesos pueden ser de tales características que al venderlos en una gran escala en un período corto, pueden hacer daño al mercado doméstico de bonos y al balance final de algunos bancos comerciales o de la banca en general (Conesa 1999).

Un típico banco central posee como reservas activos como depósitos bancarios en moneda extranjera y bonos del tesoro de los Estados Unidos, y activos domésticos tales como bonos del gobierno nacional. Como pasivos, tiene obligaciones que ha contraído para pagar moneda extranjera; la base monetaria doméstica; depósitos del gobierno; y otras obligaciones domésticas tales como sus propios bonos si los emite (Seminario BM, 2000).

Cómo mínimo, la dolarización oficial implica aceptar todos los billetes de pesos y monedas en circulación que el público desea convertir en alguna forma de dólares de los Estados Unidos. El proceso puede avanzar y convertir no sólo billetes de pesos y monedas sino también los otros componentes de la base monetaria como las reservas de los bancos comerciales. Cuando se requiere que los bancos comerciales mantengan grandes cantidades de reservas que no ganen interés, como una forma de crear demanda por la moneda doméstica, no es necesario convertir todas las reservas en pesos a dólares. Los requisitos de reservas

se pueden reducir hasta llegar a cero y la mayor parte de las reservas requeridas se las puede convertir a bonos del gobierno, o extinguirlas.

Los pesos en billetes y las monedas se las puede convertir en billetes y monedas fraccionaria de dólares, pero también es posible entregarles a los bancos comerciales otros activos en dólares fácilmente intercambiables, tales como bonos del Tesoro de los Estados Unidos, si así lo prefieren. Los depósitos bancarios en pesos se transforman en depósitos bancarios en dólares; no es necesario tener suficientes billetes de dólares y monedas a mano para convertir cada uno de los depósitos en pesos. Los bancos comerciales poseerán reservas fraccionarias contra los depósitos en dólares, en la misma forma como lo hacen ahora con los depósitos en pesos y como lo hacen los Estados Unidos con sus depósitos en dólares. Siempre y cuando los bancos inicien la dolarización con reservas en pesos adecuadas, convertir parte o todo de la base monetaria en pesos a alguna forma de base monetaria en dólares, debe darles las adecuadas reservas en dólares (FMI 1999).

Muchos bancos centrales no son solo agentes de política monetaria, sino también depositarios de dólares propiedad de otros individuos. Puede parecer que la reserva en dólares que el banco central tiene disponible para la dolarización oficial se vea reducida por esta circunstancia, pero no es así. Todas las reservas en dólares del banco central pueden estar disponibles. Así como la dolarización oficial elimina la moneda doméstica, también elimina la necesidad de mantener una canasta especial de reservas extranjeras. Los individuos que mantienen dólares en el banco central pueden recibir una cantidad equivalente de bonos del gobierno, los cuales serán ahora pagados en dólares y por lo tanto, ahora serán más comercializables que antes (Conesa, 1999).

Además de depender de qué clase de pasivos se redimen con las reservas en dólares, la cantidad de reservas en dólares necesaria depende de la tasa de cambio con el peso. La tasa de cambio que se usa para convertir pesos a dólares no debiera ser sustancialmente sobrevaluada ni subvaluada con relación a la tasa de mercado.

Una tasa sobrevaluada perjudicará a las industrias de exportación, mientras que una tasa subvaluada perjudicará a los consumidores de productos importados; ambos extremos van en detrimento del crecimiento económico.

Una rápida dolarización oficial es técnicamente factible. Países han hecho drásticas reformas monetarias similares, tales como introducir nuevas monedas, casi de un día a otro en muchos casos. La parte mecánica de introducir nuevos billetes y monedas se la puede realizar dentro de pocos días o semanas. Un punto a favor de la rápida dolarización es que un período largo de implementación puede hacer nacer dudas sobre si el gobierno está realmente comprometido a dolarizar en totalidad la economía.

Un problema que también necesita ser considerado es si el país emisor ofrece alguna ayuda al país dolarizado oficialmente. El Tesoro de los Estados Unidos y el Sistema de Reserva Federal han indicado muy claramente que ellos no rescatarían bancos domésticos en los países oficialmente dolarizados, ni que tampoco desean tener un papel en su supervisión (EUA, 1999). Sin embargo, el Tesoro y la Reserva Federal si parecen estar abiertos a la posibilidad de compartir señoraje, y parece factible usar el flujo de señoraje como colateral para abrir líneas de crédito a los cuales puedan acudir los países oficialmente dolarizados cuando sus bancos tengan problemas. Una última consideración tendría que ser del tipo político y la más importante a visualizar es que la gente no considere la moneda doméstica como un elemento indispensable de la identidad nacional¹⁵. La dolarización oficial promueve la globalización, aumenta la influencia de fuerzas económicas internacionales con respecto a las fuerzas políticas nacionales. El debate en varios países sobre si es deseable o no se ha centrado en el concepto de soberanía nacional. Hasta ahora, sin embargo, los participantes en el debate muy raras veces han definido precisamente que significa soberanía nacional, tampoco se ha explicado por qué debería ser más importante que el principio de "soberanía del

¹⁵ Cuando existen manifestaciones de deseos de mantener una moneda doméstica como un elemento de identidad nacional, la emisión de moneda doméstica fraccionaria es una solución potencial.

consumidor"--la libertad de elegir lo que sustenta la economía de mercado. Además, la soberanía nacional está perdiendo su antigua e incuestionable categoría como base para el diseño de política monetaria. A medida que avanza la globalización, las reglas políticas de la política monetaria están cambiando su énfasis en soberanía nacional a la integración regional y mundial. El ejemplo más notable es la entrada en vigor del euro para reemplazar las monedas nacionales en 11 países europeos occidentales. El interés en la dolarización oficial es otra manifestación de estos cambios aleatorios en los flujos de capital privado.

El desempeño económico de los países extraoficial y semi-oficialmente dolarizados ha sido muy variable, pero generalmente no es impresionante. Una razón de esto es que sus monedas domésticas a menudo han sido de baja calidad y han interferido el desarrollo económico causando alta inflación y otros problemas. Las leyes que obligan a la gente a usar la moneda doméstica, especialmente para efectuar pagos de salarios e impuestos, crean una demanda artificial aun para las monedas domésticas de baja calidad.

Un caso especial es Panamá que ha tenido un crecimiento económico respetable, aunque no espectacular, una tasa promedio de inflación aún más baja que la de los Estados Unidos, y no ha tenido grandes fracasos bancarios (Moreno, Villalaz, 1999). Las tasas de interés para los préstamos al detalle han sido aproximadamente dos puntos de porcentaje más altos que las tasas en los Estados Unidos, mientras que las tasas inter bancarias han sido aún más cercanas a los niveles de los Estados Unidos (Mizen y Pentecost, 1996). Además del Estado Asociado de Puerto Rico, Panamá es el único país Latino donde los prestamistas privados están dispuestos a hacer préstamos hipotecarios a tasa fija a 30 años.

Aun cuando faltan estudios sistemáticos que enfoquen países oficialmente dolarizados, existen estudios más generales. Ellos analizan el desempeño de países en desarrollo con bancos centrales y los comparan con países en desarrollo que tienen sistemas monetarios bajo ciertas reglas, incluyendo dolarización oficial y cajas de conversión. Estos estudios demuestran que mientras más reglas tiene el

sistema monetario, su desempeño es mejor comparado a la banca central en los países en desarrollo (Mizen y Pentecost,1996). Otra evidencia importante, pero frecuentemente no tomada en cuenta, se origina en la experiencia interna del país más que entre países. La dolarización oficial funciona bastante similar a un sistema monetario entre regiones de un mismo país. Entre regiones de un mismo país, los sistemas monetarios típicamente operan sin muchos de los problemas que surgen a nivel internacional entre países que tienen monedas separadas.

2. La dolarización en algunos países de América Latina.

En medio de opiniones diversas sobre el camino a seguir para el desarrollo de la región, una pregunta que siempre salta a la vista en los estudios es ¿Qué daño o que beneficio han ocasionado los bancos centrales al desarrollo en América Latina así como al buen funcionamiento de la economía?. Esta es una pregunta que puede ser contestada si examinamos las condiciones que se presentan en los países susceptibles a encarar un proceso de dolarización oficial, o que ya la han adoptado.

Argentina.

Se consideró a finales del siglo XX en forma muy seria la dolarización oficial en varios países, y en forma preliminar en otros. El caso más prominente de consideración fué Argentina, debido a que el sistema de caja de convertibilidad le habia funcionado muy bien como se muestra en la (Gráfica 1) donde a partir de su implementación en marzo de 1991 la inflación tuvo un decremento de consideraciones importantes llegando a tener los niveles más bajos de su historia. Por su sistema similar a una caja de conversión, Argentina tenía antes de la crisis económica¹⁶, una tasa de cambio fija en relación con el dólar (1 peso argentino (austral) = un dólar Estadounidense) y mantenía suficientes reservas en dólares para una dolarización inmediata si así lo hubiese decidido, pero Argentina ha

¹⁶ Esta es una crisis que se ha explicado, tiene sus fundamentos en un exceso de deuda externa y a unas finanzas publicas insanas, no acordes a los lineamientos propuestos por el Fondo Monetario Internacional.

permitido una amplia dolarización extraoficial, al punto de que la mayor parte de los depósitos y préstamos bancarios se hacen en dólares.

Argentina no posee un sistema puro, ortodoxo, de caja de conversión; más bien lo que tiene es un sistema no convencional—la convertibilidad—que se parece a una caja de conversión. Los argentinos denominan "convertibilidad" al sistema y a los cambios económicos más amplios que ha traído consigo. La Ley de Convertibilidad, que estableció el sistema, se introdujo como un proyecto de ley el 20 de marzo de 1991. El Congreso aprobó la ley que el presidente firmó el 27 de marzo de 1991. El 1 de enero de 1992, Argentina reintrodujo el peso a la paridad de 1 peso = 10.000 australes = 1 dólar (Decreto 2.128 de 1991, BCRA). Se estableció también que el Banco Central debería mantener una reserva de libre disponibilidad equivalente al cien por ciento de la base monetaria (dinero en circulación más depósitos a la vista de las instituciones financieras en el Banco Central). Las reservas pueden ser en forma de depósitos, otros instrumentos de deuda, y bonos del gobierno argentino o de gobiernos extranjeros; la Ley de Convertibilidad no fijó límite a la cantidad de bonos del gobierno. Las reservas debían mantenerse en divisas, oro o metales preciosos. La Ley requirió además que se tasaran las reservas al valor de mercado e impidió que el respaldo de la base monetaria se comprometiese o utilizara para otros propósitos.

La Ley Orgánica prohibía al Banco Central conceder o garantizar préstamos al estado argentino o a organismos estatales no financieros. Sin embargo, el Banco Central puede mantener parte de sus reservas que respaldan la base monetaria en bonos del estado. También se estableció la obligación del Banco Central de no incrementar sus reservas en bonos del estado en un más de un 10 por ciento con respecto del promedio del año anterior. Sin embargo, notificando al Congreso, los directores del Banco Central pueden, como una medida extraordinaria, declarar un período temporal de no más de 90 días durante el cual el exceso de 10 por ciento no se aplicaría. En ese caso, el Banco Central puede mantener reservas en bonos del estado de hasta un máximo de 33 % por un período de 90 días (BCRA, 1998)

En principio, cualquier persona puede canjear pesos por dólares en el Banco Central, pero en la práctica, sólo la banca lo hace. La Ley de Convertibilidad estableció un precio vendedor de 10.000 australes (= 1 peso) por dólar, pero no así un precio comprador. Inicialmente, el Banco Central fijó su precio comprador diario de acuerdo a la tasa de mercado, a un cambio mínimo de 9.970 australes (= 0.9970 pesos) por dólar. Con el transcurso del tiempo, el Banco Central gradualmente aumentó su precio comprador hasta que el 12 de enero de 1994 el margen entre los precios de compra y venta desapareció (BCRA, 2298).

Cuando la Ley de Convertibilidad entró en vigor, el Banco Central se encontró con una gran cartera de activos nacionales en su poder. Estos activos y sus correspondientes pasivos se han mantenido separados de las reservas establecidas por la Ley de Convertibilidad para respaldar la base monetaria, y han disminuido a través de los años a medida que los préstamos se han ido pagando.

Para complementar la Ley de Convertibilidad, el gobierno liberalizó significativamente el sistema financiero. Desde 1994, las instituciones financieras extranjeras han sido capaces de competir en iguales condiciones con las argentinas, produciendo un importante proceso de internacionalización. En diciembre de 1994, la banca extranjera operando en Argentina manejaba el 16,5 por ciento del total de depósitos y el 25,6 por ciento de los depósitos en la banca privada. A junio de 1998, la banca extranjera manejaba el 40,9 por ciento de los depósitos del sistema y el 63,5 por ciento de los depósitos en la banca privada (BCRA 1998). Esto ha facilitado dramáticamente el acceso a la liquidez que ofrecen los mercados de capital internacionales.

En 1995, el Efecto Tequila y la mala administración causaron la privatización de la banca de propiedad de los gobiernos provinciales, lo que a su vez produjo la consolidación del sistema bancario.

La Ley de Convertibilidad, en efecto, impide al Banco Central imprimir dinero para rescatar a la banca estatal como se había hecho antes a menudo. La Ley Orgánica del Banco Central le prohíbe conceder préstamos a instituciones

financieras excepto en casos de iliquidez temporal. Estas estipulaciones se flexibilizaron a principios de 1995 para facilitar préstamos de emergencia. Debido a que el Banco Central tiene poderes limitados como prestamista de última instancia, las instituciones financieras se han visto obligadas a mejorar su gestión y a recurrir a los mercados financieros, en vez de evadir la disciplina del mercado a través de los préstamos del Banco Central.

Aunque el prestamista de última instancia tenga facultades limitadas, su existencia ha originado ataques especulativos contra el peso. En 1995, por ejemplo, los especuladores aumentaron sus posiciones cortas en pesos cuando el Banco Central se declaró a favor de extender liquidez a bancos solventes pero con problemas de liquidez. Esto pone en duda los supuestos beneficios y la justificación del rol del Banco Central como prestamista de última instancia dentro del sistema de convertibilidad (Hanke y Shuler, 1999a).

En un esfuerzo para evitar que se repitiera la crisis de liquidez de 1995, el Banco Central adoptó formalmente una "política de liquidez" en diciembre de 1996. La estipulación clave en esta política fue el establecimiento de una Programa Contingente de Pases ¹⁷ (BCRA 1998). Antes de la Ley de Convertibilidad, el propósito del encaje (que no percibía interés) era cobrar un impuesto por inflación a la banca y a los depositantes. Hoy en día, en cambio, su propósito es proteger a los depositantes. Desde finales de 1995, el encaje o los requisitos de liquidez son más uniformes que antes, y no discriminan entre pesos y dólares ni contra las cuentas corrientes. Los requisitos de liquidez son actualmente un 20 por ciento de la base de depósitos.

¹⁷ Bajo este programa, el Banco Central tiene la opción de vender ciertos activos domésticos por dólares a un grupo de bancos sujetos a una cláusula de recompra. Los costos de la protección que presta el programa son modestos. La prima de la opción es de 32 puntos básicos, y el costo de los fondos implícito en el contrato de recompra es de aproximadamente LIBOR más 205 puntos básicos (Montaner, 2001).

La ley prohíbe al Banco Central pagar interés sobre el encaje. Pero como se han de mantener las reservas en bancos extranjeros, éstas ganan interés a la tasa de mercado. En consecuencia, el encaje en Argentina no sirve como un impuesto implícito a la banca y al depositante.

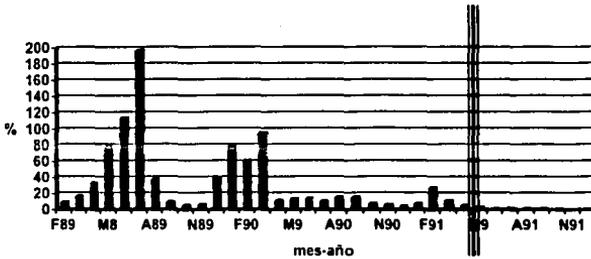
De hecho, la banca argentina está autorizada desde diciembre de 1989 a aceptar depósitos en divisas extranjeras. Desde entonces, el gobierno ha eliminado las restricciones sobre las divisas extranjeras hasta tal punto que Argentina tiene hoy en día uno de los sistemas más liberales del mundo. El dólar tiene ahora curso legal junto al peso, y los contratos se pueden hacer con igual libertad en cualquiera de las dos monedas. En realidad, Argentina ha adoptado un sistema "bimonetario." Los créditos se pueden solicitar o extender en cualquiera de las dos monedas, y la banca mantiene sus reservas exclusivamente en dólares (BCRA 1998).

En enero de 1999, el Presidente Menem anunció que el gobierno estaba estudiando la posibilidad de la dolarización oficial. Él, se vio obligado a hacerlo debido a crecientes dudas sobre la credibilidad del sistema similar a la caja de conversión. A pesar del buen desempeño del sistema, Argentina experimentó saltos súbitos en la tasa de interés en 1992, durante las crisis monetarias de México en 1994-5, y de Asia y de Brasil a partir de 1997.

Funcionarios del gobierno argentino han discutido con los del gobierno de los Estados Unidos la posibilidad de establecer firmemente la dolarización oficial mediante un tratado de asociación monetaria con ellos (Montaner, 2001). Con estas medidas Argentina pretendía tres objetivos: compartir el señoraje producto del uso del dólar en Argentina; acceso de los bancos argentinos a la ventana de descuento del Sistema de Reserva Federal, lo que les permitiría préstamos en caso de problemas; y, cooperación en la supervisión de los bancos. Además, ellos pensaban que un acuerdo formal haría políticamente más firme la integración económica.

Como hemos indicado anteriormente, los funcionarios del Tesoro de los Estados Unidos y del Sistema de Reserva Federal han indicado que los Estados Unidos no otorgará acceso a la ventana de descuento ni supervisará los bancos de los países dolarizados, pero si están abiertos a la posibilidad de compartir señoraje (Hanke y Schuler, 1999).

GRÁFICA 1
LA INFLACIÓN MENSUAL EN ARGENTINA 1989-1991

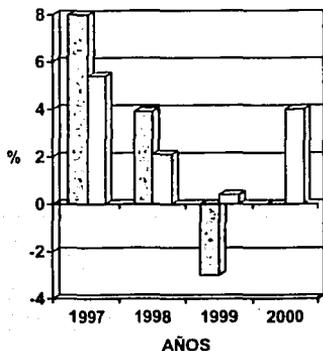


FUENTE: CEPAL. Ponencia sobre las alternativas monetarias para la integración

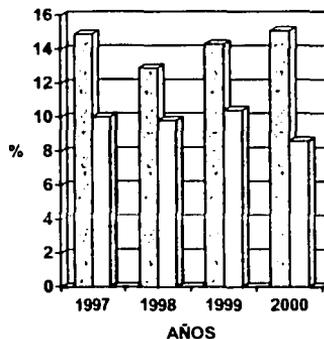
A pesar de la implementación de la caja de convertibilidad en este país, los rezagos en el crecimiento y los aumentos en materia del desempleo por arriba del promedio en América Latina ponen en claro que esta medida no solucionó problemas estructurales de la economía como se tenía pensado debido a que las precondiciones para el anclaje del tipo de cambio no fueron las suficientes (Gráfica 2).

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

GRÁFICA 2
COMPARACIÓN DE LOS NIVELES DE CRECIMIENTO Y DESEMPLEO
ENTRE ARGENTINA Y AMÉRICA LATINA 1997-2000
CRECIMIENTO DESEMPLEO



□ ARG. □ A.L.



□ ARG. □ A.L.

FUENTE: CEPAL. Ponencia sobre las alternativas monetarias para la integración

El Salvador

Durante 1994-1995 el gobierno anunció primero que trataría de establecer una caja de conversión y luego procedería directamente a la dolarización oficial. Retiró el plan frente a la oposición doméstica al eliminar un símbolo de identidad nacional y declaraciones de parte de instituciones financieras internacionales afirmando que la economía y la situación fiscal de El Salvador no era lo suficientemente saludable para la dolarización. A principios de 1999, el Presidente Armando Calderón Sol, luego que el debate en la Argentina lo puso en las noticias, reiteró su interés en la dolarización oficial.

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

El sucesor de Calderón, Francisco Flores, manifestó durante su discurso inaugural, un interés menos específico en prevenir devaluaciones de la moneda en el futuro (Gaméz, 2000).

Manuel Enrique Hinds, ex ministro de Hacienda de la República de El Salvador sostuvo que la dolarización de la economía salvadoreña era una medida estructuralmente buena para el país. Hinds, un consultor del Banco Mundial, insiste en que la medida hace posible que las tasas de interés "bajen para todos" y que los préstamos puedan concederse a plazos más largos. "Te proteges del populismo, ya que una vez dolarizado (el país) es muy difícil que el gobierno pueda desestabilizar la macroeconomía", expresó. (Montaner, 2001).

El proceso de dolarización de la economía salvadoreña inicio oficialmente en el 2001 con la llamada Ley de Integración Monetaria (LIM), vigente desde el primero de enero del mismo año, con la que puso a circular libremente el dólar a la par del Colón, pero los bancos comenzaron gradualmente a retener la moneda local, lo que provocó numerosas protestas de los salvadoreños (America Económica, 2002).

La LIM estableció el dólar como única unidad de cuenta en los bancos y facilitó las transacciones con monedas fuertes como el euro, yen y la libra esterlina. El gobierno sostuvo que "seguirán habiendo colones mientras los salvadoreños lo continuen demandando", pero en los bancos al usuario ya no le entregan colones y las compañías distribuidoras de servicio y toda la empresa privada realiza sus operaciones en dólares (Epsa, 2002).

El Salvador puede tener su economía dolarizada gracias a los ingresos sostenidos de remesas familiares enviadas por los miles de nacionales residentes en el exterior, principalmente en Estados Unidos, y que en el 2001 ascendieron a 1,910.5 millones de dólares, equivalentes al 14% del Producto Interno Bruto (PIB) (Epsa, 2002).

Según la gerencia de estudios económicos del BCR, las remesas familiares cubren el 95% del déficit comercial y equivalen al 67% de las exportaciones y al 39% de las importaciones totales salvadoreñas. Una parte de las remesas ingresa a la economía en efectivo, lo que contribuye a elevar la circulación del dólar en el país, precisa el informe de las autoridades bancarias (Sención, 2002).

El BCR tiene previsto sacar al final del proceso de dolarización, emisiones de colones para los coleccionistas de moneda. El gobierno salvadoreño presenta como las principales bondades del proceso de dolarización la reducción en las tasas de interés para créditos bancarios y el haber eliminado el riesgo de una devaluación. Para vivienda, por ejemplo, los créditos oscilaban con tasas de 21 a 29% en colones, pero bajaron a tasas de 6 a 12% en dólares (Epsa, 2002).

Costa Rica.

El presidente del banco central ha expresado interés en dolarización oficial, y un diputado del Congreso de Costa Rica ha presentado una ley para eliminar dicho órgano.

Hoy día en Costa Rica se tienen tasas de interés reales arriba del 10% , y las nominales arriba del 20%. Con la dolarización se prevé que las tasas de interés bajarán,. Cuando uno lo compara con un país como Argentina –que se encuentra bajo un sistema similar a la dolarización oficial que es la caja de conversión, vemos que sus tasas de interés nominales estaban entre 6% y 7% después de la implementación de la caja . En particular, los que se beneficiarían son los sectores que producen para Costa Rica, los sectores de bienes no transables y las empresas pequeñas y medianas porque ellos son los que operan más en términos de la moneda nacional y enfrentan la inflación y la devaluación continuamente (Montaner, 2001).

El Sector Productivo sería el más beneficiado porque la economía funcionaría con información más transparente. Además disminuyen los costos de transacciones, sobre todo para los agentes que participan del mercado internacional exportando e importando. Se logra una mayor transparencia y claridad para las empresas en sus cálculos financieros a largo plazo, porque la estabilidad de precios e intereses hacen posible la programación de las operaciones sin tener que hacer cambios sobre la marcha (Montaner, 2001).

Se presentaría una mayor disciplina fiscal, cuando la dolarización es completa y establecida en la Constitución (caso de Panamá) se aumenta la disciplina financiera del gobierno y aumenta la credibilidad de la acción fiscal, sobre todo porque el déficit ya no pueden ser financiado por emisión de dinero. Sin embargo, esto implica consecuentemente una pérdida de recursos para el Sector Público. Con dolarización el país pierde la capacidad de emisión monetaria. Tampoco sería posible utilizar la inflación como impuesto, ya que el gobierno no podría absorber recursos de los agentes económicos, mediante la reducción de sus saldos reales (capacidad de compra) provocada por la inflación. Esto implica consecuentemente una pérdida de recursos para el Sector Público, lo que habría que compensar a través de más impuestos a grupos específicos modificándose el sistema tributario, o bien, a través de un aumento de la deuda interna, lo que podría representar una presión hacia la alza en las tasas de interés internas. (Montaner, 2001).

Por otra parte, con una economía dolarizada se ausenta el prestador de última instancia y la autoridad monetaria no podría emitir dólares para brindar recursos a las Instituciones pública con problemas de liquidez, por lo que podría existir pánico financiero por la inseguridad de respaldo. Sin discrecionalidad en la política monetaria y cambiaria se deja al gobierno sin la posibilidad de ajustar la economía ante cambios violentos.

En términos de las condiciones previas para adoptar la dolarización se puede afirmar que Costa Rica cumple con la mayoría y en la que resulta más cuestionable como es el nivel de deuda interna se puede afirmar que el mismo proceso de dolarización ayudaría a reducirla mediante la disminución en el pago por intereses que significa la emisión de deuda en dólares. (Montaner, 2001)

Es de consenso de diversos especialistas que la dolarización se puede hacer por etapas. Se puede adoptar un sistema cambiario que sea más fijo que el actual, como una Caja de Conversión y comenzar a evaluar las condiciones del país y su sensibilidad ante los movimientos internacionales. Sin embargo, antes de recomendar un método es necesario una análisis costo-beneficio de las opciones o procesos.

La tendencia creciente en el nivel de reservas monetarias internacionales que experimenta la economía costarricense asegura este proceso. El incremento en la inversión privada directa que se ha manifestado en el sector de producción, especialmente el exportador permiten estimar un comportamiento favorable en la balanza comercial. La estructura de exportaciones de Costa Rica es un punto a favor, un 50 por ciento tiene como destino Estado Unidos, cerca de un 20 por ciento a Europa (Gamez, 2000). Esta condición asegura la competitividad de sus exportaciones ante devaluaciones de otras monedas con respecto al dólar.

Guatemala.

En esta nación también se ha considerando adoptar dolarización. Al igual que muchas otras monedas de países en desarrollo el Quetzal no es una moneda muy sana, y no llena del todo satisfactoriamente los requerimientos de una moneda fuerte: Primero que todo, no es aceptada más allá de dos kilómetros afuera de las fronteras de Guatemala, lo cuál resulta un obstáculo para el comercio. Y ni siquiera en Miami o México, por donde pasa el mayor volumen de comercio guatemalteco, es posible encontrar un banco que cambie quetzales por alguna otra moneda. En cambio, el peso Argentino, una moneda que hasta antes de la

convertibilidad no se podía encontrar en ningún lugar del mundo, hoy en día un turista argentino puede cambiar sus pesos argentinos a francos suizos en Zurich. (Montaner, 2001).

El quetzal tampoco se puede usar como reserva de valor. No sufre hoy en día de una inflación desmedida aunque aún está por encima de la inflación promedio de los países de la OECD (Montaner, 2001). Pero ha tenido tres años con una inflación superior al 20% (1985, 1989 y 1990) y devaluaciones de casi 100% en un solo año (1990). Esto, sumado al mal desempeño crónico de vecinos como México, Nicaragua o Venezuela y en sí a un mal generalizado en toda América Latina, contribuye a que el ciudadano guatemalteco no confíe en el quetzal. Y tal vez si durante veinte años el Banco de Guatemala tuviera un desempeño tan bueno como el de otros bancos centrales, entonces la gente iría olvidando "los malos ratos" e iría guardando su dinero en quetzales. Sin embargo a la menor señal de una devaluación (que se dio en agosto de 1998 según algunos expertos debido a una demanda cíclica real del dólar, y según otros a un ataque especulador de los bancos), todos cambiaron sus quetzales por dólares. El que puede, escoge el dólar como moneda predilecta de reserva de valor. Otros, lo que hacen es comprar bienes inmuebles y otros bienes duraderos cuyo valor no es afectado por la inflación. Y los de menor poder adquisitivo mejor se gastan el dinero que reciben de una sola vez, a modo de prevenirse de una devaluación sorpresiva que le haga perder sus pocos ahorros, actitud que tiene un impacto negativo en la tasa general de ahorro (Conesa, 1999).

En cuanto al tercer aspecto, la moneda que se utiliza como unidad de cuenta es la moneda en la cual se hacen los contratos e intercambios comerciales. Como unidad de cuenta en transacciones de tamaño menor y contratos de corta duración, el quetzal cumple su función razonablemente. Como nunca ha sufrido de una hiperinflación el tipo de cambio aún se mantiene sin ceros adicionales, por lo que el guatemalteco típico mide su trabajo en unidades de quetzal y evalúa intercambios en términos de quetzales sin que usar esa unidad le cause algún

obstáculo adicional. Pero en transacciones grandes (como automóviles o inmuebles) contratos a largo plazo y comerciales a nivel internacional la unidad de cuenta utilizada es el dólar de los Estados Unidos. En conclusión: la función de unidad de cuenta es cumplida únicamente en forma parcial por el quetzal.(Montaner, 2001).

La estabilidad y credibilidad son la base, la esencia que permite que una moneda pueda cumplir con sus tres funciones de medio de intercambio, unidad de cuenta y reserva de valor. La utilidad de una moneda como unidad de cuenta depende de su estabilidad. La estabilidad significa que la inflación anual actual es baja, normalmente de un solo dígito. Credibilidad significa que el emisor de la moneda transmite confianza en que mantendrá la inflación futura baja. En cierta forma la credibilidad es en sí un reflejo de las expectativas futuras de inflación proyectadas en el presente. La utilidad de una moneda como reserva de valor depende de su credibilidad. La falta de credibilidad contribuye a una alta inflación y altas tasas de interés. Las empresas y los individuos ponen precios a sus bienes y servicios, con la perspectiva de que la inflación va a ser de determinado nivel. Si un año es alta los precios suben muy deprisa y luego bajan menos deprisa, esto aumenta las presiones de los trabajadores del estado a aumentar sus salarios lo cual aumenta los gastos del estado quien a su vez para cuadrar sus cuentas según las expectativas de la gente termina con el déficit que la gente esperaba. El estado podría terminar con menos déficit que lo esperado pero esto lo alcanzaría únicamente con una reducción real en su gasto. Esto es algo que muy rara vez se da. Sin embargo la dificultad más grande que la credibilidad pone ante sistemas de banca central es en su interacción con el tipo de cambio.(Montaner, 2001)

Analizando el caso de Guatemala, la moda de bancos centrales independientes ni siquiera ha llegado al país. El ente regulador del Banco y de la política monetaria está altamente politizado, el Presidente de la República nombra personalmente al presidente del banco y quitado de su puesto cuando así lo considera necesario. Por sí todavía hacía falta el Banco de Guatemala opera con

déficit que es financiado con fondos del Ministerio de Finanzas y en los últimos años la liquidez es controlada con esfuerzos conjuntos a través de captación de deuda y los depósitos de esta entidad en el banco central (Montaner, 2001).

Ecuador.

A raíz de la devaluación del Brasil en enero de 1999, el sucre ecuatoriano soportó un aumento en la presión especulativa. Se devaluó el 2 de marzo. El 11 de Marzo, el gobierno congeló los depósitos en la totalidad del sistema bancario. El descontento sobre la crisis financiera y el estado de la economía en general, indujo a algunos observadores a proponer la dolarización oficial. Entre los que manifestaron interés en dolarización estaban el presidente del Congreso y un ex presidente de la república (BCE, 1999).

Sin lugar a dudas, los agentes económicos del Ecuador han reemplazado al sucre como unidad de cuenta, medio de pago y de cambio, y como reserva de valor. El grueso de las transacciones importantes y la mayor parte del crédito que ofrecen los bancos se realiza en dólares. Igualmente, la mayoría del ahorro financiero de esa nación se efectúa en esa divisa, a más de contar con los dólares guardados en cajas de seguridad, en los domicilios y los que circulan en manos de los cambistas informales (Montaner, 2001).

Ciertamente, son factores de orden macroeconómico los que han llevado a la economía ecuatoriana a un proceso acelerado de dolarización desde el lado de la demanda.

Pero al margen de los factores señalados, se pueden identificar algunos elementos de orden institucional que han acentuado el proceso de dolarización de la economía ecuatoriana. Entre estos se encuentra la reforma a la Ley General de Instituciones Financieras promulgada en 1994, que entre otros aspectos motivó el desarrollo de nuevos instrumentos financieros denominados tanto en moneda local como en extranjera (Hanke, 2000).

El Ecuador se encontraba con una economía en caída libre, en la que el sistema de precios había dejado de funcionar. La elevada inflación y la volatilidad en el tipo de cambio provocaron enormes pérdidas de eficiencia y costos muy elevados en el sistema productivo. (Hanke, 2000)

La inestabilidad económica junto con la creciente dolarización informal de los últimos años distorsionaron gravemente los precios relativos, a tal punto que se volvió casi imposible hacer comparaciones de precios entre bienes y servicios. Los precios en este momento en el Ecuador se fijan, dólares, certificados de depósito, etc. (Gamez, 2000).

La inflación acumulada ha llevado a que las cifras que se manejan en sucres sean tan grandes que rebasan la capacidad de cálculo para el común de las personas, quienes prefieren usar el dólar. Consciente o inconscientemente, los agentes fijan los precios o pactan los contratos en dólares porque es más fácil trabajar con denominaciones manejables.

La dolarización oficial en el Ecuador empezó el 9 de enero del 2000, cuando el entonces presidente Jamil Mahuad fijó el valor del sucre a 25.000 por dólar. La dolarización se implementó completamente el 13 de septiembre del 2000, cuando los billetes y monedas en sucre cesaron de tener curso legal (Hanke 2000).

En este país las discusiones sobre los buenos resultados que ha ofrecido la dolarización o sus despreciables consecuencias no se han hecho esperar, pero lo que no se puede negar, es que durante los últimos años, Ecuador ha superado los terribles efectos de 1999 y ha colocado algunos de los fundamentos necesarios para el mayor crecimiento económico.

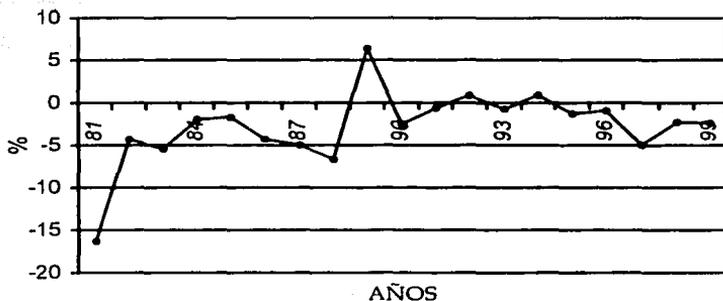
Panamá.

En 1904 el dólar se declaró moneda de curso legal en Panamá. En 1970, una nueva ley bancaria permitió integrar el sistema a los mercados financieros internacionales, por medio de la participación de gran número de bancos internacionales. Estos mediante un ajuste del portafolio resuelven los excesos de

demanda u oferta de dinero, invirtiendo tanto interna como externamente los recursos, según sea el caso.

El sistema monetario de Panamá cuenta con las siguientes características: Se usa el dólar como circulante. El Balboa, la moneda nacional, es una unidad de cuenta y sólo existe en monedas fraccionarias. Los mercados de capital son libres, no hay intervención del gobierno, o restricciones a transacciones bancarias, o a los flujos financieros, o a las tasas de interés. Hay una gran cantidad de bancos internacionales, además no hay un Banco Central (Moreno-Villalaz,1998).

GRÁFICA 3
DÉFICIT FISCAL EN PANAMA 1981- 2000



FUENTE: CEPAL. Ponencia sobre las alternativas monetarias para la integración

En la economía panameña el proceso de equilibrio monetario y macroeconómico puede no verse afectado por las distorsiones del sector financiero, la intervención gubernamental o políticas del Banco Central y sí juegan un papel importante la integración financiera y las decisiones del sector privado.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

En este país el incremento del gasto público es inefectivo para aumentar el nivel de actividad económica a corto plazo. Esto es claro si el gasto es financiado internamente, debido al desplazamiento de inversión privada (crowding out). Por otra parte, en situaciones de crisis el gobierno no puede pedir prestado cuando lo requiera, debido a que ya se tiene comprometida la capacidad del préstamo, o, toma tiempo para obtenerlos. En efecto, los gastos del gobierno han decrecido durante las diferentes crisis económicas de los años 1964, 1973, 1983 y 1988-89, mientras que los gastos privados aumentaron en 1964 y en 1978-89 (Gráfica 3).

Si el aumento en el gasto público se financia con fondos del exterior, esto aumenta la oferta de dólares al sistema bancario. Los bancos por su cuenta, ajustaran su posición neta de pasivos, reduciendo el uso de fondos externos o invirtiendo afuera la cantidad de dólares en exceso a las necesidades financieras. Por lo que el cambio en el nivel real de deuda publica es compensado por cambios opuestos en el nivel de deuda neta y capital de la banca. Como consecuencia se da que el flujo neto de recursos externos no cambia, comparado con lo que hubiera sido sin el aumento del gasto público, sólo cambia la composición de flujo de capital (Moreno-Villalaz, 1999).

El sistema panameño es óptimo debido a su estabilidad, ajuste efectivo frente a choques, alto nivel de confianza y la ausencia de distorsiones en los macroprecios financieros -tipo de cambio real (TCR), tasa de interés real, los salarios reales y el precio de los activos-, que están determinados en el mercado.

La integración financiera por su parte, produce bajas tasas de interés y amplio flujo de capitales. Condiciones ideales para una eficiente dolarización son: una importante proporción de las exportaciones en la moneda de reserva -lo que minimiza la necesidad de variaciones en la tasa de cambio real- y que los ingresos de las exportaciones sean estables y diversificados, lo que refuerza la estabilidad económica y evita que haya cambios abruptos del TCR (Moreno-Villalaz, 1999).

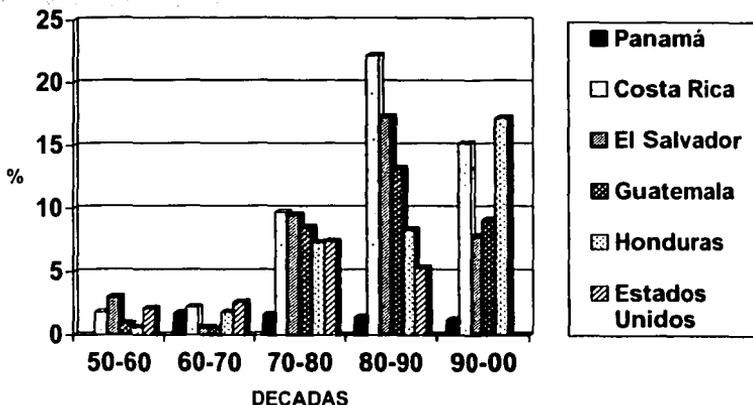
El costo operativo del sistema monetario panameño, aún usando el dólar como circulante es menor que el costo de un sistema autónomo. Con respecto al

TCR, medido comparando el Índice de Precios al Consumidor (IPC) de Panamá y el de Estados Unidos, presenta dos características:

Una persistente declinación, de 1,7 puntos porcentuales por año, ya que la inflación de Panamá es menor que la de EU. Esta tendencia a largo plazo ha resultado en una depreciación real del 46,2 por ciento desde 1961. (Gráfica 4). Un pequeño rango de variación de año en año, menor de 4 puntos porcentuales con respecto a la tendencia.

La estabilidad del tipo de cambio es el resultado de su sistema monetario y de la estabilidad de sus ingresos de exportación. Un estudio del BID encontró índices de volatilidad del TCR de 13,3 para América Latina, 4,8 para países desarrollados y solo el 2,3 para Panamá.

GRÁFICA 4
COMPARACIÓN DE LA INFLACIÓN PROMEDIO POR DÉCADA



FUENTE: CEPAL Ponencia sobre las alternativas monetarias para la integración

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

El uso del dólar y la gran cantidad de bancos ha creado un mercado financiero muy competitivo, además, con bajo riesgo país y ningún riesgo de devaluación. Con integración financiera, las tasas de interés son determinadas por, y cerca de, los intereses en mercados internacionales, ajustados por costos de transacción y riesgo. La banca internacional paga a sus depositantes una tasa cercana al LIBOR, que es su costo alterno de fondos. El promedio de interés a depósitos es menos de medio punto por encima del LIBOR en Panamá. La tasa para préstamos comerciales es ahora menos de dos puntos porcentuales sobre la Prime Rate (Montaner, 2001).

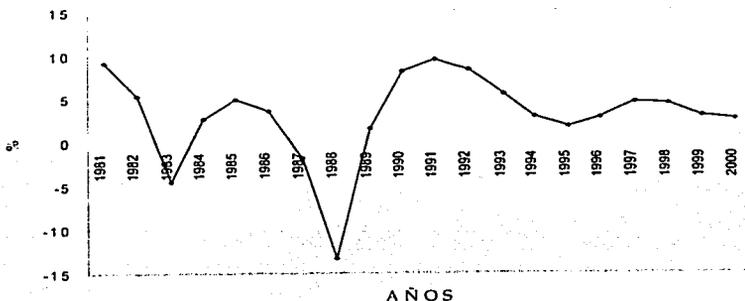
La inflación en Panamá ha sido baja y estable. La baja inflación es producto de que no hay exceso de oferta monetaria, y el gobierno no puede monetizar su déficit. Además, los cambios en el nivel de precios provienen principalmente de cambios en la inflación mundial ajustados a factores de política económica interna (impuesto y nivel de protección); el mecanismo de transmisión es a través de los productos importados. La tasa de crecimiento del PIB ha sido estable, a pesar de distorsiones microeconómicas y la crisis de la década de los 80's (Gráfica 5).

La estabilidad es consecuencia de su sistema monetario y de la estabilidad de su ingreso de exportaciones de servicios relacionados a su posición geográfica, que son un alto porcentaje de la economía, pero a pesar de la estabilidad que muestra este país, problemas como el desempleo se encuentran en tasas muy altas, es decir, la dolarización no se ha transmitido por los canales adecuados para el incremento del empleo, a pesar del crecimiento del Producto Interno Bruto (Gráfica 7).

Los índices de volatilidad del PIB y de los términos de intercambio han sido muy bajos a comparación del resto de América Latina (BID, 1995) (Gráfica 6). La ausencia de emisión monetaria significa que existe un límite presupuestario al gasto público. No existen políticas que crean desequilibrios fiscales, cuando hay necesidad de reducir el déficit se reducen los gastos, particularmente de inversión y ocasionalmente se aumentan los impuestos.

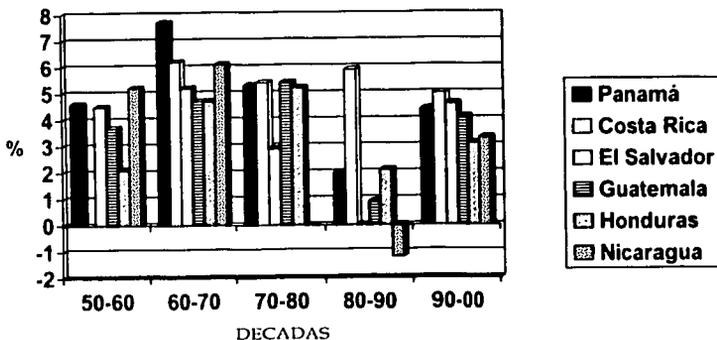
TESIS CON FALLA DE ORIGEN

GRÁFICA 5
TASA DE CRECIMIENTO DEL PIB EN PANAMA 1981-2000



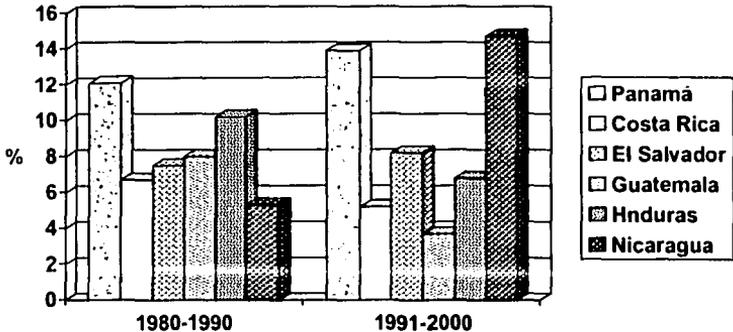
FUENTE: CEPAL. Ponencia sobre las alternativas monetarias para la integración

GRÁFICA 6
COMPARACIÓN DE LA TASA DE CRECIMIENTO PROMEDIO DEL PIB POR DÉCADA EN ALGUNOS PAÍSES DE AMÉRICA LATINA.



FUENTE: CEPAL. Ponencia sobre las alternativas monetarias para la integración

GRÁFICA 7
TASA PROMEDIO DE DESEMPLEO ENTRE LA DÉCADA DE LOS 80'S
Y LOS 90'S DE ALGUNOS PAÍSES DE AMÉRICA LATINA



FUENTE: CEPAL. Ponencia sobre las alternativas monetarias para la integración

La dolarización de las monedas y economías latinoamericanas será, a corto y largo plazo, uno de los grandes y más importantes debates en y para el continente. Si bien el 2000 fue para Latinoamérica un año de importantes cambios en los planos político y de derechos humanos, las más grandes transformaciones parecieron darse en el ámbito económico.

La pregunta inevitable es si el continente en general se dirige hacia una integración monetaria de sus economías, y si realmente estamos en presencia de un fenómeno o tendencia histórico. La fórmula de "no hay otra alternativa" toma fuerza. De aquí se desprende otra pregunta: ¿forma parte la dolarización del nuevo alfabeto económico y político de América Latina? Todo indica que así es.

**TESIS CON
 FALLA DE ORIGEN**

La adopción -y no adaptación- del dólar a ciertas economías latinoamericanas obedece, al parecer, al fracaso mayúsculo de las instituciones multilaterales nacidas en Bretton Woods (el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial), a la desesperación creada por los enormes errores cometidos por el FMI y el BM en América Latina. Y así, la dolarización en el continente, en términos generales, nace como una medida desesperada, y no debidamente meditada. Tanto en Ecuador como en El Salvador la decisión de dolarizar la economía se produjo unilateralmente; no existió un debate abierto, ni mucho menos un plebiscito. El costo de este error, que duda cabe, será muy alto en términos políticos y de gobernabilidad. Porque la decisión de dolarizar no tiene que estar sujeta a la dictadura del tiempo globalizado (la reducción a segundos a que es sometido todo debate y toda idea). La dolarización no es uno de esos temas de fácil resumen ni de reseña en editorial de dos cuartillas. La discusión requiere mucho más que eso.

Hoy, lo que existe, es un sentimiento de que "dolarizando" las economías de América Latina se lograría dar ese salto a lo moderno, a la vertiginosa modernidad. A que "dolarizando", América Latina evitaría caer en el agujero negro de las recesiones económicas del Norte. Pero globalizadas, ideas como la dolarización no son globalizantes. Es decir, recetas generales no son aplicables a todos y adoptar no es lo mismo que adaptar. Lo que tenemos ante nuestros ojos es una dolarización imperfecta y averiada, un canto de sirenas más fuerte que el de la Odisea y que nos dice vamos, se tienen que apostar todo por la dolarización como remedio para disfrutar del progreso de la globalización. Estamos en presencia de uno de los grandes dramas y desafíos que América Latina tendrá que enfrentar en el nuevo siglo. Se sabe poco, muy poco, sobre los efectos de la dolarización y sobre las embestidas que supondría tal medida. Finalmente, el peligro radica en caer en esa inmensa red de las tentaciones, en donde la miseria intelectual y el fácil acomodo se erigen como ejes del pensamiento, de lo moderno y de ese incomodo concepto que a veces resulta del porvenir.

CONCLUSIONES.

La idea de dolarización tiene sus inicios desde los años setenta (excepto el caso de Panamá) como respuesta a los desequilibrios que en el mundo financiero se han presentado y que con mayor frecuencia han golpeado a los países en desarrollo. Esta idea se erige como resultado de la tendencia mundial hacia una mayor liberalización de los mercados financieros y el afanoso empeño que han presentado los países de América latina por conseguir a toda costa la estabilidad macroeconómica, lo que permitiría, según los defensores de la idea, encarar con mejores cimientos económicos los procesos de liberalización producidos por la cada vez mayor integración en los mercados regionales e internacionales.

La globalización en su aspecto financiero, ha producido consecuencias en la forma de aplicación de políticas monetarias en el mundo y de forma particular en los países en desarrollo como los latinoamericanos. La idea de deshacerse de las monedas locales para lograr una mayor estabilidad macroeconómica ha ganado terreno en los círculos de discusión académicos y políticos. Esta propuesta de dolarizar las economías no ha constituido la solución para los problemas de índole distributiva, no ha corregido las brechas de desempleo y tampoco ha provocado las condiciones idóneas para combatir la pobreza y la desindustrialización en aquellos países en los que se ha llevado a cabo. Con esto se puede deducir que los costos sociales y los problemas estructurales no se han solucionado con la supuesta estabilidad monetaria que ofrecería la dolarización.

Por definición, la ventaja fundamental que ofrecería una sustitución monetaria de esta índole, es que desaparecería el riesgo cambiario, que subsiste aún bajo regímenes donde el tipo de cambio fijo ha sido establecido por ley y sustentado por mecanismos o disposiciones que amarran la emisión monetaria directamente a la disponibilidad de activos internacionales. En el presente, el paradigma lo constituye Argentina, con su caja de conversión, cuyo funcionamiento en un principio alentó la posibilidad de reemplazar la moneda local por el dólar, a pesar de los diversos problemas económicos por los cuales

atraviesa esa nación, pero se debe tomar en cuenta que debido a que el sistema de Argentina no es un sistema de caja de conversión ortodoxa, Argentina ha experimentado algunos problemas que generalmente no ocurren en un sistema de caja de conversión de este tipo. Por otra parte, los sistemas ortodoxos de caja de conversión y los sistemas dolarizados habían tenido el mismo éxito que el sistema argentino en prevenir las devaluaciones, mantener la convertibilidad total de la divisa, limitar la inflación y "los déficit fiscales", y estimular el desarrollo económico. Los sistemas de banca central nunca tuvieron el mismo éxito ni en Argentina ni en otros países en vías de desarrollo. Las ventajas adquiridas que tuvo en principio el sistema de convertibilidad de Argentina, debe atribuirse fundamentalmente a las características de su sistema monetario, mientras que sus problemas se pueden atribuir a las características de banca central que permanecían aún mezcladas en su sistema y a su mal gobierno.

La adopción del dólar como instrumento de curso legal por un país distinto a su emisor, introduce puntos de discusión que van más allá de las diferencias entre tipos de cambio fijos y flexibles. Lo primero es que la eliminación de la moneda nacional, por definición, suprimiría la noción de un tipo de cambio propio, que pasaría a ser aquel de la moneda adoptada, de manera que no habría diferencia alguna con un tipo de cambio fijo, en un entorno de flotación global. La ventaja, sin embargo, residiría en la erradicación del riesgo cambiario como factor en la formación de precios y en el caso específico de dinero, sólo quedaría la prima por concepto de riesgo-país, sujeta a la percepción del mercado sobre la capacidad y seguridad de pago. En principio, por supuesto, ya que siempre permanecería intacta la estructura legal e institucional de país dolarizado y su facultad para restablecer su independencia monetaria, por lo cual el riesgo cambiario nunca desaparecería del todo.

De mayor relevancia, sin embargo, serían las implicaciones de la pérdida de la opción cambiaria en la capacidad de pago, pues esta quedaría condicionada por completo a la flexibilidad de la estructura económica para adaptarse a las conmociones reales, y a las posibilidades de transferencia de recursos dentro del área monetaria bajo tales circunstancias anormales. Para atender trastornos financieros, la clave estaría en la solidez y liquidez del sistema bancario privado, puesto que una autoridad monetaria propia resultaría un contrasentido y por lo tanto, tampoco habría un prestamista de última instancia. De hecho, esta sería la principal diferencia entre la dolarización y la cuasi dolarización o la unificación creada por una caja de conversión, la cual deja un espacio para la actuación de un banco central. Esta institución, en efecto, puede regular la liquidez a través del encaje legal y del redescuento, aunque esta última opción requiere que cuente con un patrimonio en activos externos, pues la caja de conversión no permite la emisión de pasivos monetarios sin contar con ese respaldo o de recursos provenientes de préstamos extranjeros. En su defecto, la alternativa sería que la industria bancaria local dispusiera de líneas externas de crédito o que estuviera integrada principalmente por instituciones internacionales que pudieran contar con el apoyo de sus casas matrices.

El acceso de la banca local a los mercados externos, en cualquier caso, dependería de las condiciones monetarias prevalcientes en aquellos, y concretamente en los Estados Unidos. Además estaría sujeta a las normas de regulación bancaria en ese país y la actitud que adopte el Banco de la Reserva Federal como prestamista de última instancia, ante las necesidades de liquidez de las instituciones con importantes operaciones fuera de su ámbito de responsabilidad directa. Por este motivo, las autoridades de ese país no pueden ser indiferentes a la dolarización, en especial si ésta tiene visos de transformarse en un práctica generalizada y convertirse en un factor que condicione su política monetaria e incida en la solidez del sistema financiero. En otros términos, la dolarización implicaría la anuencia del emisor, por lo menos.

Otro aspecto de la dolarización sería la renuncia del *seignorage*, que comprendería el costo de sustitución de las tenencias de dinero local y del suministro de medios de pago para satisfacer el crecimiento de la demanda monetaria. Lo primero corresponde a los ingresos que dejaría de percibir la autoridad monetaria al desprenderse de sus activos externos para cancelar sus pasivos monetarios y lo segundo, a los recursos reales que tendría que transferir el país para proveerse de dólares en efectivo y de reservas primarias para la banca, que no podrían satisfacerse a través de la emisión de pasivos del banco central. Por otra parte, habría que tener en cuenta el costo de oportunidad de mantener las reservas del sistema local dispersas entre diversas instituciones, en vez de tenerlas concentradas. Estos sacrificios, sin embargo, tendrían que sopesarse con los beneficios de la ausencia de riesgo cambiario y en todo caso, dependerían de la trascendencia que haya tenido el dólar en las transacciones financieras domésticas.

No sería lo mismo pasar de una caja de conversión a la dolarización plena, que llegar allí desde un sistema de tipo de cambio simple y menos desde uno flexible, aún bajo el supuesto que estos precios resulten sostenibles a largo plazo. La caja de conversión, una vez consolidada, como lo ha demostrado Argentina, ha fomentado la sustitución de la moneda local en las transacciones financieras y limitado su uso a los pagos corrientes, inclusive ha reducido su función como unidad de cuenta en las operaciones de mayor envergadura. De hecho, este país podría haber transitado sin mayores problemas hacia el reemplazo completo del peso, en virtud de que alrededor de 2/3 de los depósitos y créditos bancarios se hallaban en dólares, así como casi la totalidad de la deuda pública. Otros países con arreglos cambiarios flexibles han dejado abierta la opción de depósitos en dólares, lo que ha conducido a la disminución en la participación de aquellos en moneda local en forma notoria.

Pese a la circulación extensiva del dólar, la conversión podría no ser fácil. Esto en razón de que el proceso estaría sujeto al grado de participación de los activos en dólares como contraparte en el patrimonio de las instituciones bancarias,

en las provisiones y en las reservas de liquidez. Asimismo, estaría sujeto a la capacidad de las autoridades para convertir sus pasivos monetarios en dólares. Todos estos elementos, por supuesto, estarían presentes con mayor fuerza en los países donde la moneda nacional prevalece como medio de pago y reserva de valor. Además, existiría el problema de la sustitución de las obligaciones no monetarias y en particular, aquellas de los gobiernos, que en ciertos casos elevaría substancialmente el endeudamiento en dólares, con el probable deterioro en la calificación de riesgo-país.

También habría que evaluar en qué medida la acumulación de activos en dólares por parte de residentes podría ayudar al reemplazo de la moneda nacional. La inestabilidad cambiaria, sin dudas, ha sido un estímulo significativo en las salidas de capital local que han experimentado los países de la región, que en ocasiones ha resultado en que la tenencia de activos financieros en el exterior supere con creces aquellas en instrumentos en moneda nacional. La dolarización, sin embargo, tampoco aseguraría que éstos retornen a los países, entre otras razones, porque la preferencia por colocaciones en el exterior ha sido fomentada por la solidez relativa de la industria bancaria, así como por la seguridad jurídica, la eficiencia de los mercados de capital y la amplia gama de opciones de inversión financiera que generan las economías más avanzadas.

A nivel regional, el entorno institucional no ha sido el más apropiado para el desarrollo de mercados financieros seguros, eficientes y líquidos, sobre todo aquellos de largo plazo. Estas y otras limitaciones han colocado a los mercados regionales en una posición de desventaja competitiva.

Otro aspecto singular de la dolarización sería la irrevocable atadura al destino del dólar. El dólar se ha convertido durante este siglo en la principal moneda internacional, producto de la fortaleza de su economía y a pesar de sus altibajos, nunca ha pasado por una crisis de la gravedad registrada por otras monedas importantes, algunas de las cuales se han recuperado y hoy gozan de excelente reputación, como el marco alemán, ahora unificado con otras monedas ,

o como la libra esterlina que también fue el paradigma de solidez durante el siglo pasado, para luego perder su preeminencia y nada asegura que el dólar no siga por el mismo camino en un futuro. Este riesgo, en todo caso, estaría presente en cualquier opción de moneda supranacional. Quizás lo más pertinente sea la repercusión de esta alternativa sobre las posibilidades de que los acuerdos de integración en la región puedan evolucionar hacia su unificación monetaria, en un proceso similar al que condujo a la creación del euro en la Unión Europea.

La globalización en su aspecto financiero, ha producido consecuencias en la forma de aplicación de políticas monetarias en el mundo y de forma particular en los países en desarrollo como los latinoamericanos. La idea de deshacerse de las monedas locales para lograr una mayor estabilidad macroeconómica ha ganado terreno en los círculos de discusión académicos y políticos. Esta propuesta de dolarizar las economías no constituye la solución para los problemas de índole distributiva, no corrige las brechas de desempleo y tampoco provoca las condiciones idóneas para combatir la pobreza y la desindustrialización. Con esto quiero decir que los costos sociales y los problemas estructurales no se solucionan con la supuesta estabilidad monetaria que ofrecería la dolarización.

En el análisis final es importante dejar en claro que la dolarización no es una panacea. Si no hay disciplina fiscal y no se mejora la competitividad, el ancla de la estabilidad que brinda el dólar se convierte en lastre del crecimiento, lo cual puede causar un naufragio semejante al de Argentina. La caída en Argentina del régimen de convertibilidad de la moneda, mantenido durante 11 años con tipo de cambio invariable, puso en debate en Ecuador la dolarización que rige desde el año 2000 como medio de estabilización de precios, y no solo en este país, sino en todos aquellos que en se encontraban en vísperas de recurrir a la dolarización, como el caso de Guatemala o el de Costa Rica.

Existen en América Latina dos casos especiales dentro del tema de la dolarización, el primero de ellos es Panamá, que adoptó el dólar después de su separación de Colombia en 1904 y donde la economía se encuentra alrededor del funcionamiento del canal, aunado a los diferentes acuerdos con Estados Unidos y los Organismos de apoyo como el FMI. Otro caso es el de El Salvador, donde, juega un papel preponderante, las remesas enviadas por los trabajadores salvadoreños que se encuentran en Estados Unidos. Por la existencia de casos como los mencionados anteriormente y por lo que han dicho varios estudiosos de la dolarización, es difícil medir los verdaderos costos y beneficios de una medida como esta por una simple razón: la falta de precedentes. No hay antecedentes históricos ni homogeneidad de condiciones entre países con los cuales contrastar y comparar resultados.

En estos momentos, el establecimiento de una moneda para consolidar la integración en la región luce utópico, aunque podría tener lugar paulatinamente a través de la unificación monetaria en los acuerdos subregionales. De hecho, la consolidación y fortalecimiento de estos esquemas de integración comercial requerirá de una creciente coordinación en las políticas económicas, al igual que ocurrió en Europa y que llevó finalmente a la creación de su propia moneda.

América Latina, por lo demás, cuenta desde hace tiempo con instituciones multinacionales propias, de manera que la cooperación entre países no sería algo novedoso y podría servir de base para la evolución hacia la creación de un medio de pago y de reserva, que fomente las transacciones entre los miembros de los acuerdos de integración vigentes.

El proceso de elección entre regímenes monetarios alternativos siempre contiene aspectos políticos. Estos aspectos se dan en el ámbito internacional de manera frecuente y tienen que ver con los diferentes simbolismos representativos del orgullo y la soberanía nacionales.

La dolarización no se debe considerar como un golpe al orgullo nacional; más bien es una extensión lógica a los principios que rigen el nuevo orden financiero internacional. La dolarización, no es un acto de sumisión política, pues el lograr acceso a una moneda estable es el primer paso hacia la libertad económica.

Para los individuos productivos, de cualquier nacionalidad, lo que importa no es la imagen que está impresa en el billete sino si se puede confiar en la moneda y si se le puede utilizar como una unidad contable para medir en forma fidedigna el valor económico de sus esfuerzos.

Las alternativas para el desarrollo a corto plazo de las economías como la nuestra parecen lejanas y complicadas, pero no por esto, debemos dejar que la falsedad de algunos o las actitudes de irremediable vacío intelectual de otros lleven a las naciones a tomar una decisión que pueda ser precipitada y donde países no estén lo suficientemente maduros estructural e intelectualmente como para tomar una decisión que afectaría de manera irrevocable a la población, esa población que sea buena o sea mala la dolarización soportará los embates de sus efectos.

BIBLIOGRAFÍA Y HEMEROGRAFÍA

- América Económica Internacional. "Primer aniversario del dólar en El Salvador" Ascensores de publicaciones. 2002
- Arellanes, Paulino, "Las nuevas características de la empresa transnacional y su relación con el estado en el proceso de globalización". Economía internacional 52, octubre-diciembre, 1996.
- BCE. "Dolarización", Notas de Actualidad, Disponible en Internet: <<http://www.bce.fin.ec>>. 1998
- BCRA (Banco Central de la República Argentina) "Argentina and the Contingent Repo Facility". Buenos Aires, octubre. 1998
- BCRA.(Banco Central de la República Argentina). "Tratado de asociación monetaria. Profundizar la convertibilidad: Un camino hacia la Unión Monetaria Americana." 21 de enero. 1999.
- Bernis, Gerard, "Globalidad y sistema monetario internacional", Globalidad, Crisis y Reforma monetaria, UNAM, IIEC, 1999.
- BID, Banco Interamericano de Desarrollo, "Special report: Overcoming Volatility", en Latin América: Economic and Social Progress., Report Washington. Inter. American Development Bank. 1995
- BID. Banco Interamericano de Desarrollo. Inter-American Development Bank, "Latin America After a decade of reform". Economic and Social Progress, John Hopkins University Press, Washington, D. C. 1997.
- Boyer, Robert, "La crisis desde una perspectiva", Raul conde compilador, cuadernos universitarios.
- Buira, Ariel, "Reflexiones sobre el sistema monetario internacional", Globalidad, Crisis y Reforma monetaria, UNAM, IIEC, 1999.
- Carta de Políticas Públicas en México y en el mundo. Febrero, Universidad Nacional Autónoma de México. 2002.
- Caballero R and Krishnamurthy, "Dollarization of liabilities: underinsurance and domestic financial underdevelopment", NBER Working paper series July 2000.
- Castells, "La era de la información", Vol 1, Siglo XXI, 1996.

- CEPAL. Comisión Económica para América Latina y el Caribe. Conferencia de las Alternativas Monetarias para la Integración. UNAM. Febrero 2002.
- Cheng, Thortnton, "Resumen de la dolarización panameña". Boletín Fiscal Volumen Xxi. Revista Análisis. Enero 2000.
- Chesnais, Francois, "La globalización y el estado del capitalismo a finales de siglo." Investigación económica 215, enero marzo, 1996.
- Chesnais, Francois, "La mundialización financiera", Paris 1996.
- Colclough, Christopher, "Estado o Mercados: El neoliberalismo y el debate", FCE, México 1994.
- Conesa, Eduardo, "La dolarización costos y beneficios", Conferencia pronunciada en el Salón Verde de la Facultad de Derecho y Ciencias Sociales de la UBA el 17 de mayo de 1999.
- Connie Mack "Reporte del Comité de Asuntos Económicos del Congreso de los Estados Unidos" (Joint Economic Committee) Oficina del Presidente del Comité, Senador Julio 1999.
- Dabat y Rivera, "Las transformaciones de la economía mundial", Investigación Económica No 206.
- Dabat, A. "Capitalismo mundial y capitalismo nacionales", Introducción pp 1-13, UNAM, Fondo de Cultura Económica, 1994.
- Dabat, A. "La coyuntura mundial de los noventa y los nuevos capitalismos emergentes", Comercio Exterior, 1994.
- Dabat, A. "Tendencias y perspectivas de la economía mundial" CRIM. UNAM. Comercio exterior noviembre 1997.
- Dammasch, Sabine 155905. s/t. Disponible en Internet: <<http://www.wv.uni-magbeburg.de/fwwdeka/student/arbeiten/006.pdf>
- Devlin, Davis, Jones, "Flujos de capital y desarrollo en los noventas: implicaciones para las políticas económicas". Pensamiento Iberoamericano 1995.
- Dillon, J. "Bretón Woods y mercados financieros", ", Globalidad, Crisis y Reforma monetaria, UNAM, IIEC, 1999.

- Eichengreen, Barry, "Globalizing Capital". Princeton University Press. 1996.
- Epsa . Revista Siete. "Dolarización Salvadoreña", Editorial Panamá-Américas . 2002.
- Estados Unidos. Congreso de los Estados Unidos. Comité del Banco del Senado "Hearing on Official Dollarization in Emerging-Market Countries," 22 de abril. Disponible en Internet: <http://www.senate.gov/~banking/99_04hr/042299/index.htm>. 1999
- EUA.U.S. Central Intelligence Agency. CIA World Factbook. Versión para Internet : <<http://www.odci.gov/cia/publications/factbook/index.html>>. 1998
- FMI. Fondo Monetario Internacional. "IMF Economic Forum. Dollarization: Fact or Future for Latin America?" Disponible en Internet: <<http://www.imf.org/external/np/tr/1999/TR000624.HTM>>. 1999
- FMI. Fondo Monetario Internacional "Exchanges Arrangements and Exchange Restrictions. Washington. 1998.
- Fonseca, Alejandro, "Globalización: una contribución a la elaboración conceptual", Economía internacional 55-56, julio-diciembre de 1997.
- Frankel, Jeffrey, "No single currency regime is right for all countries or at all times". NBER Working paper series September 1999.
- Frankel, Jeffrey. "The International Financial Architecture." Brookings Institution Policy Brief 51, junio. Disponible en Internet: <<http://www.brookings.org/comm/PolicyBriefs/Pb051/pb51.htm>>. 1999
- Frenkel R, Fanelli J.M, Bonvecchi Carlos. "Movimientos de capitales y comportamiento de la inversión en Argentina", World Bank Research Observer Vol 11 No 2 Washington D.C.
- Gamez, Pablo. "Ensayo sobre la dolarización en América Latina", Disponible en Internet: <<http://www.web.net/amarc/pulsar.html>> . 2000
- Giersch, H. "Liberalization for faster Economic Growth", Ocasional paper Num. 70 Londres. 1986.
- González del Valle, Jorge, "La dolarización en Centroamérica", en Economía Informa Junio del 2001.

- Guillén, Arturo, "Bloques regionales y globalización de la economía", Comercio exterior. Noviembre 1997.
- Guillén, Héctor, "Globalización financiera y riesgo sistémico", Comercio exterior noviembre 1997.
- Ha Joon Chang, "Role of the state in economic change: Entrepreneurship and Conflict management" Editorial Ariel.
- Hanke, S.H., y Schuler, K. ¿Banco central o caja de conversión? Buenos Aires: Fundación República. Disponible en Internet: <<http://www.elcato.org>> 1991.
- Hanke, Steve H., and Kurt Schuler. "A Monetary Constitution for Argentina: Rules for Dollarization." Cato Journal, v. 18, no. 3, invierno, pp. 405-19. Disponible en Internet: <<http://www.elcato.org/pubs/journal/cj18n3/cj18n3-11.pdf>>. 1999
- Hanke. "Dolarización en Ecuador", El Cato Institute. Disponible en Internet: <<http://www.elcato.org>> 2000.
- Hausmann, Ricardo, Michael Gavin, Carmen Pages-Serra, y Ernesto Stein. "Financial Turmoil and the Choice of Exchange Rate Regime." Banco Interamericano de Desarrollo. Disponible en Internet: <http://www.iadb.org/oce/PDF/Financiar_Turmoil.pdf>. 1999
- Huerta, Arturo, "Globalización, Vulnerabilidad, recesión y alternativas" en Economía Informa, Mayo de 2001.
- Huerta, Arturo, "La dolarización, Estabilidad Financiera y alternativa en el fin de sexenio" Editorial Diana , México 2000.
- JEC. Congreso de los Estados Unidos. Comité de Asuntos Económicos (Joint Economic Committee). Oficina del Presidente. "Encouraging Official Dollarization in Emerging Markets." Disponible en Internet: <<http://www.senate.gov/~jec/dollarization.htm>>. 1999
- Mantey de A., Guadalupe, "La inequidad del sistema Monetario Internacional y el carácter político del tercer mundo" , F.E. UNAM 1989.
- Mendoza, Enrique, "On the benefits of dollarization when stabilization policy is not credible and financial markets are imperfect", NBER Working paper series august 2000.

- Mertens Leonard, "Crisis económica y revolución tecnológica", Cap II. 1990 México 2000.
- Mizen and Pentecost, "The macroeconomics of international currencies", Reino Unido Edward Elgar, 1996.
- Montaner, Alberto, "Experiencias en otros países: el terror de los bancos centrales", Mentiras y verdades en Argentina, 2001.
- Moreno-Villalaz, J.L. "Lessons from the Monetary Experience of Panama: A Dollar Economy with Financial Integration." Cato Journal 18(3): 421-39 Disponible en Internet: <<http://www.elcato.org>>1999.
- Moreno-Villalaz, Juan Luis. "Cost of Using the Dollar as Currency." Documento no publicado, Ministerio de Planificación, Panamá. Disponible en Internet: <<http://www.sinfo.net/juanluismoreno>>.1998.
- OECD, "New Technologies in the 1990", caps, 1-3 Socio-Economic Strategy, Paris.
- Olade. "Aspectos Económicos, Regulatorios y de Política Energética", Disponible en Internet : <<http://www.olade.org/varios/SectorEnergeticoCap8.htm>>2000
- Oman, Charles, "globalisation and regionalisation: the challenge for developing countries", caps 1,3,4,5. OECD. Paris, 1994
- Pérez Carlota, "Las nuevas tecnologías una visión de conjunto", Trimestre económico Vol LIX Num 233 enero-marzo
- Pérez, Carlota, "Cambio técnico, reestructuración competitiva y reforma institucional en los países en desarrollo", trimestre económico, diciembre 1999.
- Pérez, Carlota, "La modernización industrial en América Latina y la herencia de la sustitución de importaciones", Comercio exterior mayo 1996.
- Press/128. SHCP. Comunicado de Prensa No 99-1496 del 16 de abril de 1999 .
- Rivera Ríos Miguel Ángel, "México en la Economía Global", UNAM -UCLA,2000
- Rivera Ríos, Miguel Ángel, "La reforma neoliberal del capitalismo. Cuestionamientos y problemas en América Latina", Economía teoría y practica No 7 1997.

- Savastano, M. "Dollarization in Latin America: Recent Evidence and Some Policy Issues, IMF. Working Paper. Enero. Disponible en Internet: <<http://www.consuladoecuadornj.com>>. 1996
- Seminario "La banca central y la política monetaria en México" impartido por personal del Banco de México. FAVI-FE-BM. Noviembre 2000.
- Senado de la Republica "Gaceta Parlamentaria", Numero 60 Disponible en Internet: <http://www.senado.gob.mx/gaceta/112/12_Dictamen_%20EnergiaMedioAmbiente_EmiliaPatrPVM.html>. 2002
- Sención. "La dolarización en El Salvador", 4 de junio. Disponible en Internet: <<http://www.geocities.com/unilatita21/intervencion/salvadordolar>>.2002.
- Stock Site. "Historia de los sistemas monetarios". Buenos Aires. Disponible en Internet: <<http://www.stocksite.com/notas/monetario>>.2002
- Tsoukalius, Loukas, "The Political Economy of International Money: In search of a new order ." Royal institute of international affairs. 1985.
- UNESCO, "Modernización Institucional de las políticas sociales en América Latina". Most-Flacso. Santiago de Chile. Disponible en Internet: <<http://www.unesco.org>>. 1997
- Valenciano J y Gómez A, "El proceso de integración regional europea y su relación con América Latina". Documentos de Reflexión Académica No 8 Julio de 1999.
- Van Den Berg, Hendrick, "Libre comercio y crecimiento: la evidencia econométrica para América Latina", Comercio exterior mayo 1996.

OTRAS REFERENCIAS

- www.mw.nl/informam/html/act010112_dolarizacion.html
- www.jp.or.cr/pulso/1999/henry5.html
- www.ecuador.esmeraldas.be/dolarizacion%20sachs.htm
- www.busrate.org/marketplace/search/searc...de_id--369.html
- www.econ.iastate.edu/classes/econ355/choi/bre.htm