



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO

FACULTAD DE ECONOMIA

AMERICA LATINA A COMIENZOS DEL SIGLO XXI: NOTAS SOBRE SU ACTUALIDAD MONETARIA

E N S A Y O
QUE PARA OBTENER EL GRADO DE:
ESPECIALISTA EN ECONOMIA
MONETARIA Y FINANCIERA
P R E S E N T A :
VICTOR OMAR CADENA TORRES



TUTOR: MTRO. CARLOS A. LOPEZ MORALES

CIUDAD UNIVERSITARIA, MEXICO D.F., 2008



Universidad Nacional
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

Biblioteca Central



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.

AGRADECIMIENTOS

A MI MADRE

IRMA AURORA TORRES

Por su amor, ternura y confianza en mí desde pequeño, mostrándome la importancia del trabajo constante como base de la superación personal.

A ella le debo la vida

A MI PADRE

VÍCTOR CADENA

Por su cariño, por su ejemplo, por su amistad y sobre todo por enseñarme que la humildad es base del desarrollo de todo ser humano

A él le debo lo que soy

A MI ABUELITA

GALDINA GONZÁLEZ

Por tener confianza en mí en todo momento y sobre todo por estar siempre a mi lado como una luz en el camino que seguiré en el futuro

A LA FAMILIA HERNÁNDEZ MÁRQUEZ

MIS TÍOS RUTH Y JORGE

MIS PRIMOS DAVID Y ABRAHAM

Por ese apoyo y respeto incondicional que he recibido en el transcurso de mi vida estudiantil y profesional

A MI PROMETIDA

NANCY LAURA ESCALANTE

A ella por todo su cariño y comprensión para la obtención de éste triunfo y por estar a mi lado en todo momento

A MI ASESOR Y AMIGO

CARLOS A. LÓPEZ MORALES

A él por sus consejos, experiencia, paciencia y sobre todo por su disponibilidad para terminar con éxito esta obra

A MIS AMIGOS ENTRAÑABLES
ERIC, OMAR IGNACIO, BETANZOS, VICTOR MANUEL, JOSÉ, IVÁN, JESÚS Y TODOS LOS
INTEGRANTES DEL GRUPO “F”

A MI ESTIMADO COLEGA Y AMIGO
JORGE ALFONSO

A MIS AMIGOS Y COMPAÑEROS DE LA ESPECIALIDAD Y DE LA MAESTRÍA
ALEJANDRO, VÍCTOR, JENNY, JUANA, VERÓNICA, ARMANDO, JESSICA
FELIPE, JONATHAN, CECILIA, HORACIO, JOSUÉ, ALBERTO, MIREYA,
CARMELO, EDUARDO, JOSÉ LUIS,

A MI ABUELITA ANGELINA Y LA FAMILIA CADENA MELÉNDEZ

AL MAESTRO JUAN MÁRQUEZ

A MIS MAESTROS DE LA UNIVERSIDAD

A MIS COMPAÑEROS DE CARRERA

Y

A TODAS ESAS PERSONAS QUE ME HAN INFLUIDO EN MÍ

GRACIAS

DEDICADO A
MI HERMANO URIEL AARÓN
Deseando que éste escrito,
le sirva como pauta para seguir con tenacidad en la vida

Nunca dejes de creer en ti,
porque para mí tú ya eres una realidad

ÍNDICE

INTRODUCCIÓN

CAPÍTULO 1 ASPECTOS DE POLÍTICA MONETARIA

1.1 Credibilidad de la política monetaria y sus implicaciones	3
1.2 Aspectos teóricos sobre banco central no independiente	7
1.3 Aspectos teóricos sobre banco central no independiente	8
1.4 Aspectos teóricos sobre caja de conversión	10
1.5 Aspectos teóricos sobre dolarización	13

CAPÍTULO 2 POLÍTICA MONETARIA EN AMÉRICA LATINA

2.1 Bancos centrales no independientes: <i>el caso de Brasil y Venezuela</i>	17
2.2 Banco central independiente: <i>el caso de Chile, Colombia, Honduras, México y Uruguay</i>	27
2.3 Caja de conversión: <i>el caso de Argentina</i>	36
2.4 Dolarización: <i>el caso de Panamá, Ecuador y El Salvador</i>	52
2.5 Mapa monetario de América Latina	61

<i>CONCLUSIONES</i>	64
---------------------	----

<i>REFERENCIAS</i>	67
--------------------	----

<i>ANEXO I</i>	74
----------------	----

INTRODUCCIÓN

Actualmente los países de América Latina enfrentan el reto de encontrar la forma efectiva de desarrollar su capacidad productiva y, al mismo tiempo, mantener su estabilidad económica y financiera. Sabemos que, como resultado de las políticas de reforma económica de las últimas décadas, las relaciones económicas de la región se llevan a cabo a través de mercados más sofisticados, eficientes e integrados. Esta situación ha demandado la necesidad de contar con un esquema monetario con el objetivo de aprovechar las ventajas comparativas que cada país tiene, y al mismo tiempo explotar, los beneficios que la estabilidad y la credibilidad pueden dar.

Independientemente de las características de cada país, los objetivos de la política monetaria siguen obedeciendo al principio de la estabilidad de precios, pero sin dejar de lado la posibilidad de aprovechar las oportunidades de aumentar el bienestar de la población, a través de la promoción del crecimiento, allí donde sea posible.

Dada esta situación, se han incrementado notablemente el número de investigaciones sobre regímenes monetarios debido a la necesidad por contar con diagnósticos, evaluaciones y análisis sobre los resultados de tal o cual esquema monetario y sobre las potenciales alternativas que pueden ser factibles.

La intención de este ensayo es la de hacer una evaluación de los esquemas monetarios llevados a la práctica en América Latina para después reflexionar sobre su implementación, y con ello entender hacia dónde se mueve la política monetaria actual en la región.

Sin embargo, por sus mismas características, este ensayo no pretende agotar los temas que aborda. Más bien permite mostrar bases sólidas para que en un futuro se pueda indagar a un mayor detalle este apasionante tema.

Así, ésta investigación, sintetiza, compara y evalúa los diferentes esquemas que se pueden observar en la región, permitiendo identificar de forma oportuna las alternativas de política monetaria.

El presente documento se ha organizado en tres partes:

La primera de ellas se titula “Aspectos de política monetaria” e incluye un breve análisis de cuatro tipos de esquemas monetarios: Banco central no independiente, Banco central independiente, Caja de conversión y Dolarización. En esta sección se destacan, en términos generales, las perspectivas económicas de la implementación de alguno de estos esquemas en una economía determinada.

La segunda sección, titulada “Política monetaria en América Latina”, muestra una serie de factores que ayudan a evaluar las condiciones en las que se desarrollan los diferentes esquemas monetarios probados en la región.

De entrada, es importante mencionar que por su importancia, en esta sección no sólo se plantean aspectos económicos, sino además se reúne información jurídica que sustenta cada esquema implementado a fin de proveer de información detallada sobre fundamentos prácticos de esquemas en cuestión.

Cada uno de los aspectos considerados se materializa en un mapa monetario que resume las cuestiones más importantes de cada uno de los esquemas monetarios analizados.

La última parte reúne en forma resumida los argumentos desarrollados en las secciones previas. Conviene destacar que estos razonamientos no son definitivos, puesto que el tema de esquemas monetarios no se ha agotado del todo, ya que, a la par del desarrollo observado de la política monetaria latinoamericana cada vez aparece más y nueva literatura que complementa la que esta investigación reunió.

Así pues, esta parte de conclusiones son un esfuerzo de presentar una opinión que permita profundizar en el rol actual que vive la política monetaria de América Latina con lo que se busca contribuir al intercambio de ideas en un contexto de apertura al conocimiento de los esquemas monetarios actuales y su implementación.

CAPÍTULO 1. ASPECTOS DE POLÍTICA MONETARIA

1.1 CREDIBILIDAD DE LA POLÍTICA MONETARIA Y SUS IMPLICACIONES

Como es natural, en América Latina existe un interés sobre el esquema monetario más viable a seguir. Tanto las esferas económicas, académicas, políticas y sociales han participado en el análisis, comparando los resultados actuales a la luz de otros posibles. Dichas consideraciones en torno a este tema han aparecido tanto en periódicos y revistas como en documentos de trabajo y en artículos de investigación.

Tomando los resultados actuales de América Latina, podemos observar la existencia de un deterioro en variables macroeconómicas clave. Por ejemplo, podemos destacar el incremento en el promedio regional de la tasa de desempleo anual, que paso de 7.5% en 1991 a 9.1% en 2005. Incluso, en años 1999, 2002 y 2003 se registraron tasas de desempleo de 11% anual. (CEPAL 2008a).

Otro aspecto importante a considerar es el crecimiento económico de la región, que en periodo de 1990 a 2005 sólo fue de 2.9% anual. (BM 2007).

Los datos mencionados nos sirven de prefacio para nuestra investigación, ya que datos como éstos y otros más nos permitirán analizar los efectos que distintos esquemas monetarios tienen en la región al ser ellos mismo resultado y contexto de la aplicación de esquemas monetarios diversos.

Esta sección hace un análisis de las características más importantes de cuatro tipos de régimen monetario, a saber:

1. Banco central no independiente.
2. Banco central independiente.
3. Caja de conversión.
4. Dolarización.

Se considera indispensable señalar las cualidades e inconvenientes de cada régimen monetario desde un punto de visto teórico actual, con ideas de varios autores involucrados en el campo monetario de teoría monetaria. Debido al natural desarrollo teórico, siempre en marcha. Nuestra investigación no pone punto final a las dilucidaciones, más bien pretende dar elementos para continuar con el análisis a futuro. Antes de pensar en el crecimiento es indispensable pensar en la estabilidad, a través del control de la inflación.¹

¹ La Inflación se define como el cambio porcentual del nivel general de precios en un periodo determinado. LARRAÍN y SACHS 2002: 156)

En el caso de América Latina, países como Argentina y Brasil llegaron a experimentar tasas de inflación de 3,079% en 1989, y de 2,477% en 1993, respectivamente. Mientras que países industrializados del continente americano, como Canadá y Estados Unidos, tenían una inflación de 4.9% o de 2.9% en 1993, respectivamente. (FMI 2008)

Sabemos que la inflación es una variable muy ligada a la política monetaria. Se sabe también que en varios países se busca regular de forma disciplinada esta variable. Actualmente, en muchos países esta regulación se conduce bajo un esquema de objetivos de inflación, que se basa, entre otras cosas, en el análisis sistemático de la coyuntura económica y de las presiones del mercado que puedan afectarla.

Con base en la información disponible, el ejecutor de la política monetaria toma la decisión más adecuada para controlar la inflación. Sin embargo, es indispensable que el instrumento que se aplique sea transparente creíble para la sociedad.

No obstante los instrumentos elegidos para la conducción de la política monetaria, sus resultados deben estar acordes con lo que se establece por ley, lo que además puede contribuir a la estabilidad y evitar distorsiones. La política monetaria, sin embargo, debe ser flexible al momento de que aparezcan choques imprevistos en la economía. En este contexto, se prefiere que la actuación de las autoridades monetarias se dé con base en determinadas reglas para lograr sus objetivos, en lugar de que su actuación se dé de forma discrecional.

Por ejemplo, cuando se implanta un objetivo de inflación por lo regular se establece un intervalo de variabilidad, este margen debe estar acorde con los lineamientos establecidos previamente por la autoridad, sin embargo, debido a la volatilidad a la que está sujeta la inflación siempre existe la posibilidad de que se registren desviaciones.

De modo que, las decisiones de política monetaria deben evaluar cuidadosamente la coyuntura económica y las condiciones en las que se apliquen los diversos instrumentos con los que se cuentan para propiciar que la economía cuente con condiciones monetarias congruentes a fin de cumplir con una meta establecida.

Lo anterior nos lleva a establecer un elemento importante para el cumplimiento de los objetivos de cualquier política: la comunicación que existe entre la autoridad monetaria y el público. Ahora resulta indispensable transmitir con claridad la información concerniente a la estrategia que se llevará a cabo por los ejecutores de la política monetaria.

Este componente es capaz de alterar las condiciones de una política, la cual es materializada desde un punto de vista teórico llamado “plan óptimo”, el cual implica un análisis de las acciones de la autoridad monetaria, tomando en cuenta el presente y que se proyecta en el futuro previsible.

Para que el plan óptimo funcione se necesita que el anuncio de la autoridad convenga con las expectativas del público. El comportamiento del público, no obstante, depende de otras cosas más, como el historial de logros alcanzados en el pasado o la evaluación de la efectividad de la autoridad para cumplir sus metas en el presente y el futuro inmediato y mediato. El óptimo, sin embargo, puede no funcionar de forma estable. Más aún, si los agentes operan de forma racional, pueden anticiparse a los movimientos de la autoridad, incluso pueden utilizar información sobre decisiones tomadas en el pasado para crear una expectativa que modifique sus decisiones actuales y por ende sus medidas futuras. (KYDLAND Y PRESCOTT 1977: 486)

En forma general, los problemas de credibilidad en la política económica pueden describirse de la siguiente manera:

Esta “incongruencia intertemporal” de las políticas caracteriza un amplio rango de problemas económicos. No obstante, para que dicha incongruencia se presente se requiere que la autoridad en (t) enfrente una situación de “segundo mejor”, pues si en (t) la autoridad ya alcanzó la optimalidad de “primero mejor”, no habrá razón para desviarse del plan original.

Sin embargo, si el público anticipa que la autoridad no cumplirá su anuncio en el período (t+s), su comportamiento determinará las nuevas restricciones que la autoridad enfrente al maximizar su función objetivo en (t+s). La política resultante será inferior en bienestar a la que se obtendría tanto en el caso de que la autoridad cumpliera con su anuncio, o bien en el caso de incumplimiento de la autoridad pero de sorpresa para el público, el cual anticipaba el cumplimiento del anuncio.

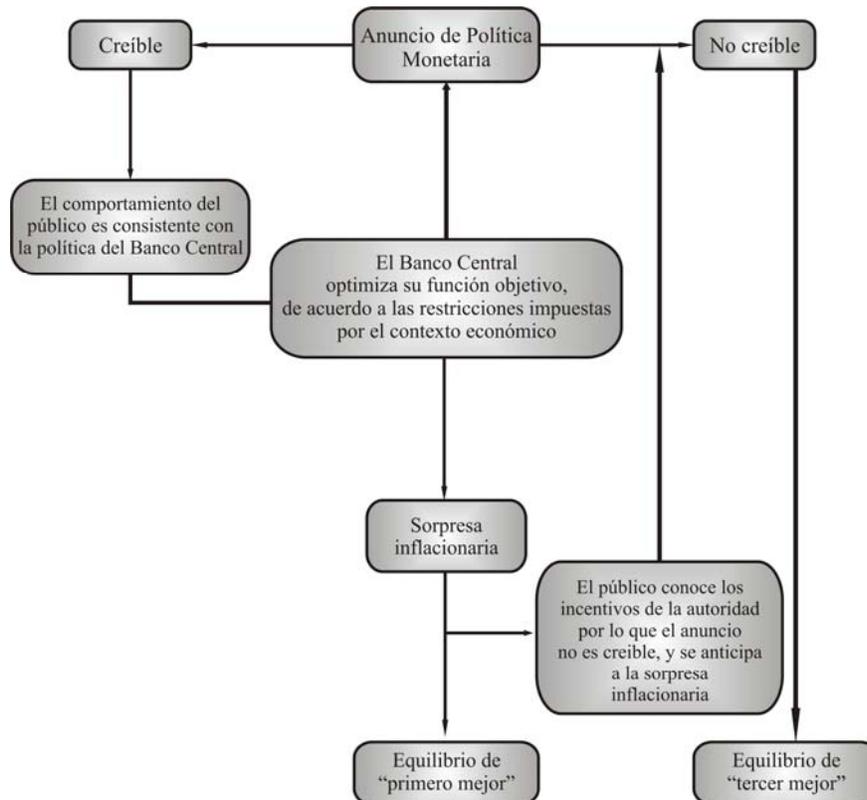
Así, mientras el público anticipe que la autoridad (la cual cuenta con la discreción para revisar secuencialmente su política y se encuentre en una situación de “segundo mejor”) tendrá incentivos para incumplir sus anuncios de política con el objeto de alcanzar un “primero mejor”, éste ajustará su comportamiento con base en dicha expectativa, lo cual resultará en una solución de “tercero mejor”. (SCHWARTZ Y GALVAN 1999: §§ 9)

Es decir, un anuncio de política monetaria a implementar puede tener dos vías: la primera se refiere a un anuncio creíble, debido a que los agentes esperan que el compromiso de la autoridad se cumpla, dicho anuncio va estar en función de los objetivos de la política. Pero si existen restricciones en el sistema económico, y estas a su vez son consistentes, entonces el contexto cambia y esta situación sorprende a los agentes económicos, por lo que el equilibrio puede ser cambiado según la política que se aplique.

La segunda vía consiste en que el anuncio de política monetaria no sea creíble por los agentes, debido a sorpresas en periodos anteriores, de tal manera que los actores económicos se anticipan a posibles situaciones de sorpresa, por lo tanto se requiere un nuevo anuncio de política que en verdad pueda ser posible y consistente con las metas de política monetaria del banco central.

El siguiente esquema muestra este problema, es importante destacar que los anuncios de política monetaria por lo regular tienen dos posibilidades, y si la política es consistente, siempre se deben evaluar y estar preparadas para otra posible opción.

Esquema 1
Credibilidad de la política monetaria



Fuente: SCHWARTZ Y GALVÁN 1999: 10.

En otras palabras, la credibilidad de la autoridad monetaria ilustra la congruencia de los objetivos planteados y la elección de los instrumentos en un plan operacional. La opción de cambiar debe ser analizada con amplitud, pero la autoridad no debe estar fuera de su propósito original.

Si bien los instrumentos pueden cambiar a lo largo del tiempo, las metas deben ser siempre claras. Un régimen de política monetaria puede estar en función de la estabilidad y del desarrollo económico y basado en una comprensión de la realidad económica que se vive.

A continuación, se presentan los aspectos más importantes de los cuatro tipos de régimen monetario implementados en América Latina.

1.2 ASPECTOS TEÓRICOS SOBRE BANCO CENTRAL NO INDEPENDIENTE

El papel que desempeña un banco central en la economía es comprometerse con sus objetivos establecidos, destacando la estabilidad de los precios y el desarrollo económico. Para lograr ambos objetivos los bancos centrales pueden influir en el comportamiento del sistema financiero a través de diferentes mecanismos, destacando el manejo de la tasa de interés y, en su caso, del tipo de cambio. El banco central es el ejecutor de la política monetaria y al gobierno, a través de sus dependencias fiscales, se le atribuye las tareas de política fiscal, pero ambas políticas se relacionan estrechamente en un mismo marco que es el sistema financiero.

Al combinar la estabilidad financiera y las finanzas sanas se puede obtener estabilidad económica, para ello el sistema económico debe contar con:

1. Una variedad de bancos con una orientación de participar en el mercado nacional e internacional.
2. Un banco central que permita estabilizar las finanzas públicas y maneje las relaciones financieras internacionales, y
3. El buen funcionamiento del mercado.

Una vez articulado el sistema financiero el siguiente paso es la coordinación de la política fiscal y la política monetaria con la idea de estabilizar la inflación, sin olvidar el fortalecimiento de las finanzas públicas, que puede incluir la re-estructuración de la deuda del sector público a través de las acciones del banco central.

En particular estamos hablando de una política monetaria activa, que apoya los objetivos de un gobierno a través del incremento de la producción o bien a través del aumento de precios y controlando la balanza de pagos. En concreto, si el objetivo es el crecimiento, la política monetaria junto con la política fiscal pueden captar los recursos suficientes para la meta definida.

Por el contrario, un desajuste en la captación y en la canalización de recursos no permite la interacción entre la política fiscal y la monetaria; es más, se pueden perder los objetivos secundarios de ahorro o de inversión productiva. (TELLO 1976: 176-181)

A pesar de que los argumentos sobre la existencia de un banco central independiente, las consideraciones que apoyan este argumento se alejan de una estrategia global de política económica, que se basa en el incentivo para que el gobierno, a través de su autoridad fiscal, no intervenga en las decisiones de política monetaria.

Pongamos por caso un proceso de rescate financiero. El nivel de cooperación entre el gobierno (política fiscal) y el banco central (política monetaria) puede minimizar el riesgo de

contagio interno y hacia otros sectores (o, incluso, países), ya que ambos actores, si actúan coordinadamente, pueden mitigar los efectos perniciosos de una situación de crisis financiera.

El banco central puede contribuir a la administración efectiva del déficit fiscal al determinar la oferta de dinero de forma rápida, eficiente e independiente. Sin embargo, al estar la política monetaria en función de los requerimiento de financiación de la deuda y déficit públicos, la autoridad fiscal no se obliga a una administración más prudente de ambas variables, lo que contribuiría, claro esta, a la estabilidad macroeconómica de la economía.²

Así pues, un banco central que no goza de autonomía en ocasiones esta obligado a participar de manera directa en el financiamiento de la deuda originada en las finanzas públicas. Es decir, un banco central de estas características se mantiene activo en función de la política fiscal dentro del sistema económico de un país. Sin embargo, al menos en un primer momento, puede considerarse el caso de una coordinación adecuada entre banco central y el gobierno, con la que sea posible lograr que la política económica sea más efectiva que cuando un país cuenta con un banco central independiente, que puede operar de forma diferente y no contribuir directamente al desarrollo de la economía.

1.3 ASPECTOS TEÓRICOS SOBRE BANCO CENTRAL NO INDEPENDIENTE

Tenemos que las acciones de un banco central se guían por objetivos determinados como:

- La estabilidad de precios (control de la inflación),
- El pleno empleo (en algunos casos) y,
- Control de la balanza de pagos (para evitar los desequilibrios en las relaciones comerciales)

Los objetivos mencionados pueden ser logrados cuando el banco central interviene de forma directa, por ejemplo a través de “el poder de la emisión monetaria, esta situación le permite tener efectos muy importantes en el nivel de precios, en la demanda agregada y en el tipo de cambio”. (ÁNIMA Y GUERRERO 2004: 119)

Además es importante mencionar que el banco central, al operar de forma independiente, puede corregir la inconsistencia dinámica, mencionada previamente ya que

² Recordemos que “la manera en que el Banco Central modifica la cantidad de dinero de alto poder en la economía es básicamente a través de compras de activos –bonos del tesoro – o de la venta de activos al público”. (LARRAÍN Y SACHS 2002: 147)

...el Banco Central como autoridad monetaria debe establecer sus objetivos de política monetaria (de forma independiente) y el establecimiento de las políticas operativas, en ocasiones determinadas por el gobierno, deben ser independientes. (FRIEDMAN 2000: § 20-21)

Sin embargo, retomando el argumento presentado en el esquema 1, podemos inferir que la política monetaria tiene un fuerte sustento en el plano de la credibilidad gracias a los estudios de KYDLAND Y PRESCOTT (1977). Además, si combinamos estas ideas con el análisis de BARRO Y GORDON (1983), quienes plantean que el óptimo inflacionario de la política monetaria no puede ser creíble cuando existen choques políticos, tenemos el banco central independiente puede ser o no compatible con la posición de la política fiscal. (VÄLILÄ 1999: 1)

Por otro lado, el resultado acertado del objetivo de inflación provoca un ambiente de credibilidad y de transparencia en los instrumentos utilizados para tal fin, lo que demuestra que las decisiones de política han sido correctas, incluso podemos decir que el éxito de las mismas se puede hallar por una combinación de factores monetarios y, en su caso, factores fiscales que han ayudado a mantener una estabilidad macroeconómica. (MARTIJN Y HOSSEIN 1999: 1)

Veámoslo mediante un ejemplo: un reporte de inflación cuyas características son la transparencia y la credibilidad provocan una previsión acertada de las operaciones que hará el banco central en contra de dicha variable. Estas expectativas se traducen en mercados financieros provistos de información para la toma de sus decisiones, esta situación motivará a que se cuente con información y evidencia creíble de la aplicación de una política congruente y acertada. (MARTIJN Y HOSSEIN 1999: 15)

Sin embargo, Frederic S. MISHKIN (2004: §25-26) considera que la transparencia sólo sirve para simplificar la comunicación entre el público y el banco central, por lo que la transparencia del banco central debe pensarse como un medio más que un fin.

Esta situación nos hace pensar que los objetivos y las proyecciones de política monetaria podrían no estar a la par, así que la existencia de la transparencia sería poco probable bajo este escenario, debido a que la confianza se reduciría con las fluctuaciones provocadas por la falta de comunicación entre autoridades y público en general. (*cf.* KYDLAND Y PRESCOTT 1977)

Otra interpretación de la idea de Mishkin es que las tasas de inflación son fluctuantes y modificables a lo largo del tiempo, debido, por ejemplo, a los choques externos. Entonces el quehacer de la política monetaria, sólo es preventivo, pero no capaz de formular activamente un escenario real de posibilidades.

Ciertamente esta idea no es descabellada, algunos países podrían incurrir en errores que terminen con los objetivos propuestos por el banco central, sin embargo, la idea de la transparencia sigue siendo un sustento importante en la teoría y el objetivo de la independencia sigue siendo válido para que el banco central actúe de forma efectiva en la vida económica del país.

Si bien es cierto que todas variables muestran fluctuaciones, aspectos como credibilidad y manejo adecuado y transparente de los instrumentos permiten formular planes de política monetaria que minimizan la incertidumbre que enfrenta cualquier régimen monetario.

En resumen, entre mayor sea la coordinación de la política monetaria y el público, existirá una estabilidad macroeconómica que nos podría llevar a reducir la incertidumbre, lo cual representaría beneficios en la economía, incluso cuando las expectativas a corto plazo prevean volatilidad.

1.4 ASPECTOS TEÓRICOS SOBRE CAJA DE CONVERSIÓN

Si partimos del hecho de que el dinero legítimo, estable, creíble y totalmente convertible es el medio para la estabilidad, debemos tomar como idea clara que si hay una inflación anual baja y sobre todo si se tiene credibilidad, esta sería una combinación tentadora que cualquier hacedor de política monetaria querría.

Es así como aparece ante nosotros la propuesta llamada caja de convertibilidad (*currency boards*) que es un medio de cambio equivalente entre el dinero en circulación de un país, emitido por una autoridad local, por una divisa en el mercado cambiario.

La caja de conversión es un régimen donde la inflación es disminuida sustancialmente, por lo menos la que en un momento dado puede generar un gobierno, al mismo tiempo permite mejorar las transacciones con el exterior, ya que permite a los inversionistas y ahorradores hacer depósitos a la vista tanto con moneda nacional como con alguna divisa sin necesidad de hacer un cambio, también permite que dos monedas estén en plena circulación, pero la nacional debe estar anclada a la cantidad de una divisa dentro de un país.

Aunque actualmente la caja de conversión no esta totalmente delimitada en su parte teórica si es posible establecer algunas ideas principales, de acuerdo a funciones típicas que se realizan.

Por ejemplo Steve HANKE Y Kurt SCHULER (2000), han aglutinado varios aspectos importantes, de hecho presentan una discusión en el sentido de que exponen las ventajas de la caja de conversión contra las de un Banco Central Independiente.

Cuadro 1
Característica de la caja de conversión y el banco central

Una tabla del dinero típica contra un banco central típico	
Caja de conversión típica	El banco central típico
Normalmente sólo acuña dinero	Crea y suministra dinero y vigila los depósitos
El tipo de cambio fijo con el dinero de la reserva	Tipo de cambio flotante
Las reservas extranjeras son del 100 por ciento sobre lo oferta monetaria	Las reservas extranjeras son variables
La convertibilidad plena	La convertibilidad limitada
El regla-límite de la política monetaria	La política monetaria discrecional
No hay prestamista de último recurso	Existe el prestamista de último recurso
No regule los bancos comerciales	A menudo regula los bancos comerciales
Acciones transparentes	Acciones sucias
Protegido de la presión política	Muy politizada
La credibilidad alta	La credibilidad baja
Sólo gana el interés	Gana el señoraje e interés
No puede crear la inflación	Puede crear la inflación
No puede financiar gastando por el gobierno doméstico	Puede financiar gastando por el gobierno doméstico
No requiere ninguna "condición previa" para la reforma monetaria	Requiere las "condiciones previas" para la reforma monetaria
La reforma monetaria rápida	La reforma monetaria lenta
El personal pequeño	El personal grande
La nota: Las características listadas son aquéllos de una caja de conversión típica y de un banco central típico, sobre todo uno en un país en vías de desarrollo.	

Fuente: HANKE Y SCHULER 2000.

Otras ideas importantes a resaltar son:

- “Tipo de cambio fijo con una divisa que funcione como ancla.
- Conversión automática (moneda nacional por moneda extranjera y viceversa).
- Prohibición a crear crédito domestico por parte del banco central.
- Creación del sistema con bases y leyes firmes que determinen el accionar del banco central”. (GULDE, KÄHKÖNEN Y KELLER 2000: 5)

La caja de conversión busca ante todo rapidez en la aplicación del instrumento que es el tipo de cambio, ya que el ajuste de las variables macroeconómicas se da de forma inmediata; en contraste un banco central típico que mantiene por lo regular un tipo de cambio flotante puede tardar más en afectar a las mismas variables macroeconómicas, como inflación y exportaciones, por resaltar algunas de las más importantes.

No obstante, la autoridad monetaria que implemente una caja de conversión debe tener las reservas en divisas suficientes para lograr el cambio fijo de por lo menos del 100 por ciento de la emisión de su moneda. En muchos casos se puede establecer como viable la existencia de 105 o 110 por ciento de reservas extranjeras para tener un margen de protección en caso de que existiera alguna crisis fuera del país. (HANKE Y SCHULER 2000)

De una manera más precisa hay que afirmar que una caja de conversión es la forma en que los agentes económicos que actúan en un mercado pueden intercambiar sus recursos en moneda local (incluyendo depósitos) en una moneda extranjera a un tipo de cambio fijo y sin ninguna restricción, gozando de la capacidad para obtener moneda extranjera o local de manera casi inmediata y que no esta sujeta a vaivenes por salidas de capital.

Sin embargo, en una caja de conversión los bancos comerciales son los responsables de sostener el medio circulante en la economía, debido a que el gobierno puede o no imponer un requisito mínimo para que un depositante pueda convertir sus depósitos de moneda nacional a moneda extranjera.

Por tal motivo ninguna caja de conversión permite alterarla proporción de reserva o las regulaciones de cada banco comercial que opera en el país, así el suministro de moneda local y/o de moneda extranjera esta determinado por la demanda, donde en el sistema debe haber auto ajuste de la moneda local y la divisa extranjera.

Ahora bien, una caja de conversión típica se traduce en una política monetaria limitada que no permite alterar el tipo de cambio sin llevar a cabo modificaciones legales importantes. En contraste, un banco central típico limita la convertibilidad de la moneda local contra una divisa, esta restricción se debe a que ciertas transacciones podrían crear distorsiones en el monto de reservas del país. Además, el banco central tiene una política monetaria completamente discrecional.

A pesar de esta situación, la caja de conversión permite que las operaciones financieras sean más transparentes, ya que sólo basta con una institución simple que opere como un almacén de seguridad de las reservas de divisas y del dinero local que se ponen en circulación.

Por ese lado, el banco central podría operar de forma “sucía”, al intervenir mediante la regulación de la cantidad de dinero o de divisas para equilibrar el mercado, esta situación podría provocar un efecto especulativo por el manejo de la moneda nacional en su intercambio por la divisa.

La Así que credibilidad de la caja de conversión se debe a que en este sistema existe la confianza de que hay un 100 por ciento de reservas en divisas que funciona como protección ante

posibles choques externos, y que el banco central no puede alterar el tipo de cambio ni la oferta monetaria de forma discrecional.

Por los demás, la caja de conversión no puede financiar el gasto del gobierno doméstico o de las empresas estatales domésticas, evitando también la discrecionalidad de un banco central con respecto a su relación con la política fiscal.

De tal manera que una caja de conversión es un régimen monetario que puede emitir billetes y monedas, y en algunos casos depósitos, que están completamente respaldados por una divisa que se utiliza como reserva y que tiene completa convertibilidad (ENOCH Y GULDE 1997: 4).

Incluso, una caja de conversión permite al público mantener títulos emitidos en divisa extranjera que le darán una ganancia. Todo ello, siempre y cuando existan las reservas equivalentes al 100 por ciento o más de la emisión en moneda nacional.

Otra característica importante de la caja de conversión es la capacidad para mantener un tipo de cambio fijo en relación a su moneda local y las reservas que se tengan, esta situación hace que la caja de conversión no altere el tipo de cambio de forma discrecional.

Para resumir, una caja de conversión no requiere que los bancos mantengan encaje legal, es decir, una determinada proporción de sus obligaciones con el público, ya que el dinero en circulación está determinado por el mercado. Ya que la base monetaria de una caja de conversión se limita por la cantidad existente en reservas internacionales.

Un elemento importante es que una caja de conversión no puede actuar como prestamista de última instancia, es decir, no puede hacer préstamos a los bancos comerciales que padezcan transitoriamente falta de liquidez, lo que obliga a que las quiebras bancarias deban ser mínimas y sin afectar a los depositantes.

De igual importancia es el hecho de que la caja de conversión tampoco puede financiar al gobierno o a cualquier empresa estatal, por lo tanto la caja de conversión no debe tener crédito.

1.5 ASPECTOS TEÓRICOS SOBRE DOLARIZACIÓN

La dolarización es un esquema monetario que se basa en la adopción oficial de una divisa extranjera como propia, la cual funcionará como medida de valor y de cambio para realizar transacciones financieras, incluyendo los depósitos que estarán denominados en dólares y no en términos de una moneda doméstica.

Andrew BERG y Eduardo BORENSZTEIN (2000a: 2-3) establecen que la adopción de este régimen cambiario exige tomar en cuenta lo siguiente:

Dolarización tiene en este caso un uso genérico: por dólar de Estados Unidos cabe entender cualquier otra moneda; la situación significa siempre que un país utiliza la moneda de otro.

La mayoría de los países en desarrollo ya emplean alguna modalidad limitada y extraoficial de dolarización, debido a que en estas economías la inflación suele ser elevada, por lo que el uso del dólar de Estados Unidos en las transacciones es una práctica segura y común.

Esta situación se define por los autores como una “dolarización extraoficial”, que surge como respuesta a la inestabilidad económica que provoca tasas elevadas de inflación. Ante tal situación los agentes domésticos optan por proteger sus activos que se encuentran en riesgo, ya que la inestabilidad puede crear distorsiones como las devaluaciones.

Pero, cuando una autoridad monetaria decide optar por la dolarización, se pueden presentar varios problemas, el principal es sin lugar a duda la evaluación de los costos que se presentarán cuando se decida hacer el cambio de deuda pública y privada expresada en moneda local a dólares, así como las cuentas públicas, los depósitos, etc. Con la plena dolarización, se tendrá que fijar el tipo de cambio al que se convertirán dichas deudas, contratos y activos financieros en vigor.

De las opciones de regímenes monetarios a las que han tenido acceso las economías latinoamericanas se encuentra la dolarización como política monetaria que busca evitar la ocurrencia crisis originadas en cuestiones monetarias, ya que la adopción del dólar de Estados Unidos, como moneda de uso legal permite gozar de credibilidad permitiendo al mismo tiempo desarrollo y prosperidad. Normalmente las economías que adoptan este esquema buscan un mejor manejo de sus finanzas públicas, lo cual ayuda a estabilizar a su economía.

Estos son los argumentos más favorables que funcionan como base para establecer una dolarización.

Pero es necesario tomar en cuenta todas las implicaciones que puedan existir en las variables económicas con la adopción del dólar, como por ejemplo la inflación, las tasas de interés, el nivel de crecimiento, la inversión, el grado de integración financiera, entre otras.

Barry EICHENGREEN (2000: 3), presenta que el sistema bancario debe fortalecerse, para que las autoridades tengan capacidad para no exponer al país a la inestabilidad financiera., además es conveniente fortalecer la posición fiscal y sería bueno terminar la larga estructura de deuda pública, para que la ausencia de una autoridad monetaria doméstica capaz absorber los nuevos problemas no exponga al gobierno a una crisis de fondos.

En este sentido, las medidas correctas serían la negociación de las líneas del crédito e intergubernamental. Esta sería una visión correcta para llegar a una dolarización más provechosa, sin embargo existe otra visión del mecanismo de dolarización en la cual no se necesita hacer estas reformas, porque el mismo acto de dolarizar producirá que los cambios necesarios ocurrieran a partir del funcionamiento del nuevo régimen.

De forma empírica Sebastian EDWARDS e I. Igal MAGENDZO (2001) aportan que las tasas de inflación han sido significativamente bajas en los registros macroeconómicos de economías dolarizadas, de tal manera que el uso del dólar está asociado con una inflación estable.

Así que la dolarización no permite la existencia de una volatilidad macroeconómica significativa, pero es posible que tanto las economías dolarizadas como las no dolarizadas tengan proporciones de crecimiento económico bajo, debido a que cualquier economía tiene que enfrentar perturbaciones externas, que pueden tener un enorme impacto, como son las transacciones comerciales, el vaivén del capital y de las inversiones, por mencionar algunos.

Por lo que respecta a la estabilización y la credibilidad, la dolarización ayuda a causar menor volatilidad, utilizando el argumento de inflación estable. (GOLDFAJN y OLIVARES 2000)

Una desventaja de la dolarización es que no queda claro cómo será la reducción en las tasas de interés como consecuencia de dicho esquema monetario. Además la dolarización implica

...perder grados de libertad a ciertas políticas nacionales...destacando la dependencia de los recursos de organizaciones financieras internacionales”, además asegura que la dolarización implica dos peligros que son: “la vulnerabilidad ante flujos externos financieros y comerciales, y el desequilibrio de las finanzas públicas, ligado al desvarío de priorizar el pago del servicio de la deuda externa, lo que provoca presión sobre la balanza de pagos”. (FALCONÍ 2004: § 22)

Para Roberto DUNCAN (2003: 1-2) antes de la adopción de la dolarización oficial se requiere tomar en cuenta lo siguiente:

Conocer los beneficios de abandonar el uso del dinero doméstico por el dólar como “moneda fuerte”, si los beneficios netos son significativamente positivos, entonces se podrá tener beneficios significativos.

Es preciso señalar que un país dolarizado pierde la posibilidad de manejar su política monetaria al modo que más le convenga, es decir, la autoridad no podrá actuar si existe algún desequilibrio en la economía.

En todo caso, la dolarización necesita como requisito previo que reforme el sistema financiero, es decir adecuarlo lo más rápido posible al nuevo régimen; el siguiente aspecto necesario

es cambiar las reglas de operación de las finanzas públicas, y especial la operación que se dejará de lado será el uso constante del señoraje³ como fuente de financiamiento.

El último elemento a considerar para una dolarización es que el dólar americano, como cualquier divisa, fluctúa en los mercados internacionales, es decir su valor contra otras divisas fuertes, así que no es imposible que el dólar no pierda valor frente a otras monedas, lo que debe considerarse al momento de aplicar la dolarización.

Resumiendo, la dolarización evita las crisis monetarias y de balanza de pagos ya que sin moneda nacional no hay posibilidad, en principio, de una depreciación, pero no imposibilita salida de capital ante el temor de una pérdida de valor del dólar frente a otras monedas.

Si bien la dolarización permite mejorar las relaciones de intercambio con el mercado mundial, no provee claridad para el fortalecimiento de las instituciones financieras

Por el lado de la política monetaria una dolarización prohíbe el derecho a emitir moneda nacional que brinde utilidades al banco central y que los beneficios se transfieran al gobierno. Ese ingreso lo perderían los países que dolaricen y lo recibiría Estados Unidos a menos que consintiera en compartirlo, lo cual es poco probable, sino que imposible.

³ Se dice que hay señoraje cuando la utilidad que percibe la autoridad monetaria por emitir y acuñar moneda tiene un valor intrínseco inferior al nominal, en especial al papel moneda. El dinero en efectivo puede considerarse como un título de deuda que no devenga intereses, y el derecho a emitirlo como una fuente de ingreso para las autoridades monetarias. Además, los coeficientes de reserva que se imponen a los bancos puede que tampoco devenguen intereses (o que estén remunerados a tasas muy por debajo de las del mercado) contribuyendo así al señoreaje. (BERG Y BORENSZTEIN 2000: 7)

CAPÍTULO 2. POLÍTICA MONETARIA EN AMÉRICA LATINA

1.1 BANCOS CENTRALES NO INDEPENDIENTES: *EL CASO DE BRASIL Y VENEZUELA*

El sistema económico actual necesita instituciones capaces de atender los problemas económicos actuales, una de estos organismos es el banco central, cuyo fortalecimiento permite contar con un sistema financiero capaz de movilizar los recursos financieros a ritmo de crecimiento aceptable de acuerdo a la economía.

Sin embargo, las exigencias que se plantean para lograr el ajuste estructural han volcado al establecimiento de políticas monetarias óptimas de larga duración, con un desarrollo teórico que le permita un control sobre la inflación y el desempleo.

Esta parte del análisis se enfoca en dos países que no presentan una estructura de banco central independiente, más bien presentan estructuras tales que van con una intervención estatal de moderada a alta y/o una estructura de varias instituciones que forman un Comité de acción y de toma de decisiones en materia financiera y monetaria.

El primer caso a analizar es el brasileño, comenzaremos diciendo que el papel del Banco Central de Brasil es la estabilidad del poder adquisitivo, además de velar por las instituciones financieras tanto públicas como privadas que puedan estar en quiebra o con algún otro desequilibrio.

A pesar de tener el respaldo por ley de atender los desequilibrios financieros, el Banco Central de Brasil no goza de una plena autonomía ya que en Brasil se maneja lo que se llama el Concilio Monetario Nacional (CMN) que es una entidad que puede autorizar al Banco Central de Brasil para extender permisos o establecer condiciones para el beneficio de las sociedades financieras. (BANCO CENTRAL DO BRASIL 1974)

Además, la Ley 10,214 promueve el funcionamiento correcto del sistema de pagos, a través de la regulación a los prestadores de servicios y que comprende los procedimientos relacionados con la transferencia de fondos, activos financieros y pagos en general, además de proporcionar los elementos para el control de las actividades relacionadas con el correcto funcionamiento del crédito, compensaciones en caso de falta de liquidez y liquidación de instituciones financieras en quiebra. (PRESIDÊNCIA DA REPÚBLICA 2001)

Una situación particular en Brasil y que lo diferencia de los demás países de América Latina es el uso de la ley “Bankruptcy” (ley de quiebra). Ésta ley se basa en el éxito de reformas

importantes como la estructura de la Ley del proyecto de Insolvencia, donde se pueden dar dos escenarios: liquidación o la reestructuración.

Esta Ley abarca una serie de elementos muy importantes, pues exige hacer varios cambios en materia de códigos comerciales, leyes de procedimiento civil y varias regulaciones más. Ya que el éxito de esta ley es que una falla en el sistema financiero pueda ser atendida mediante dos formas: vía reestructuración o vía liquidación.

Ambos procedimientos deben previamente tomar en cuenta las siguientes acciones: la suspensión de pagos y un proceso de quiebra, aunque no dejando de lado la posibilidad de un proceso legal. Ésta última situación tiene que ver con el papel activo de los tribunales que estén a cargo y donde se destaca el procedimiento para una liquidación o en su defecto una reestructuración de las actividades de la empresa en peligro (se destaca bancos y aseguradoras).

Otros aspectos de la ley Bankruptcy son la transparencia y los acuerdos públicos para evitar el uso de información asimétrica entre deudores, acreedores y accionistas, así como la velocidad con que se lleven estos casos para una rápida solución.

Ya sea una situación de liquidación o la reestructuración, la ley Bankruptcy debe evaluar los siguientes aspectos para tomar una decisión:

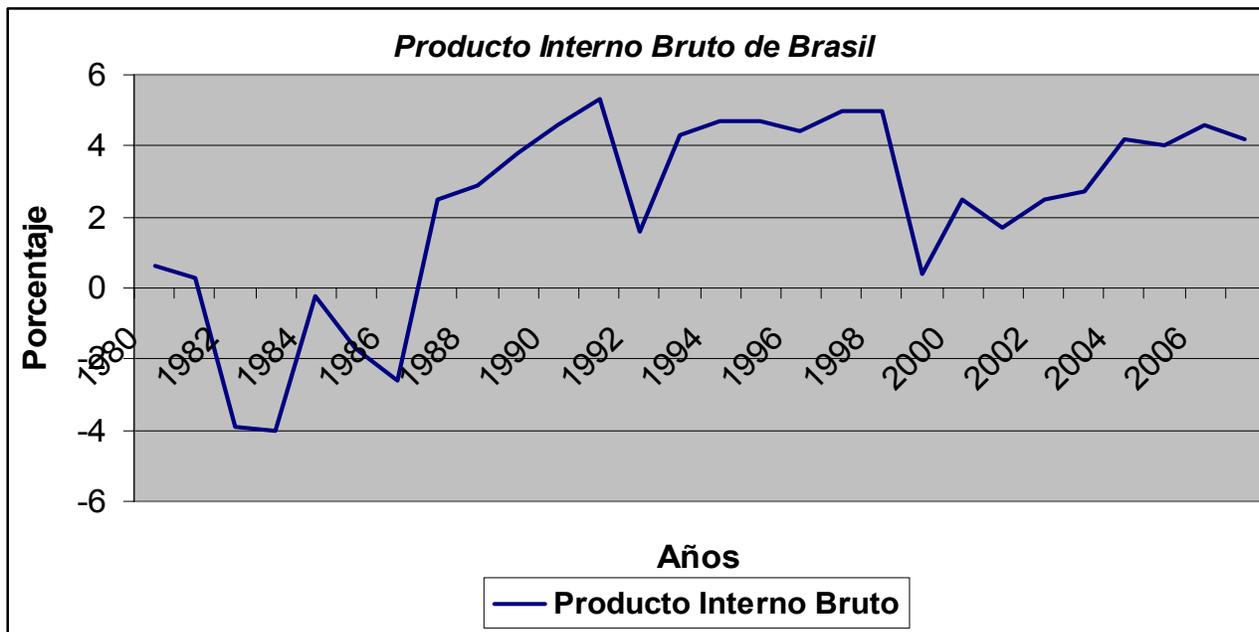
1. Si se decide hacer una Liquidación se debe de tomar en cuenta:
 - El alto costo alto por pagarles a los trabajadores,
 - La pérdida del valor del negocio al momento de la liquidación,
 - Los efectos laterales en los clientes y proveedores,
 - Los efectos laterales en los consumidores,
 - Los efectos laterales en el mismo sistema financiero.
2. Si se decide hacer una Reestructuración se debe de tomar en cuenta:
 - El costo que puede ser bajo o incluso alto, según las necesidades de las empresas a rescatar,
 - La capacidad de la empresa rescatada para generar ingresos,
 - El valor de dicha empresa rescatada,
 - La capacidad de generar negocios con los clientes y los proveedores,
 - Y algo muy importante, recuperar la confianza de los consumidores y del mercado. (NÚÑEZ Y BURGUEA 2001)

Resumiendo, esta ley asienta la capacidad de reestructuración de una empresa en quiebra a través de acuerdo entre las partes involucradas, contando con la ratificación de las cortes. Algo

importante que se debe destacar es la flexibilidad de la conversión de la deuda en los recursos que sean necesarios para responder ante la insolvencia y así dar tiempo para la reestructuración.

Brasil es la economía más grande de América Latina, pero su capacidad para enfrentar choques internos o externos ha dejado mucho que desear. Por ejemplo, Brasil estableció un programa de metas presupuestarias desde 1998, cuya finalidad era la de controlar el gasto público del país. Sin embargo esta situación no se ha dado, provocando que el crecimiento del producto cayera en 1998 el crecimiento era de 5%, pero en 1999 fue de 0.4%, 2000 de 2.5% y en 2001 de 1.7%. Esta situación hasta 2002 refleja que Brasil no está cumpliendo sus metas y que no se está estabilizando su crecimiento a pesar de contar con su sistema Bankruptcy. (GRUBEN Y QUINTIN 2002), esta situación se puede ver en la siguiente gráfica:

Gráfica 1
Crecimiento anual del producto interno bruto
Brasil 1980-2007



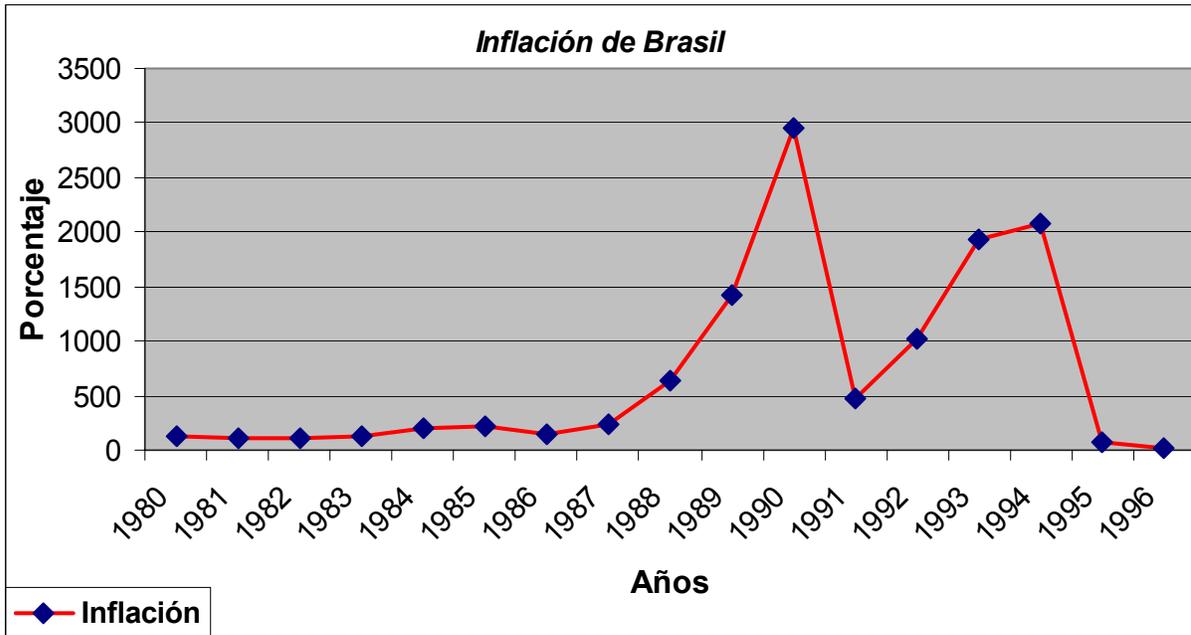
Fuentes: Elaboración propia con base en FMI 2008.

El gráfico anterior muestra la evolución de producto interno bruto de Brasil, el cual presenta claros indicios de inestabilidad, la muestra esta en que el crecimiento sólo ha sido superior al 5% en 1992 y 1999, pero las caídas han sido tan súbitas que se ha estado en tasa negativa de hasta 4% en 1983 y 1984.

Esta situación se ha debido a la crisis argentina y los problemas económicos en la región, causando un riesgo considerable, además en Brasil hay incertidumbre tanto política como financiera

desde el año 1980 hasta la fecha, con altas tasas de inflación observadas en una década perdida de renegociaciones de la deuda aparentemente interminables y de hiperinflación. (GRUBEN Y QUINTIN 2002), veamos los siguientes gráficos para constatar lo mencionado:

Gráfico 2a
Crecimiento anual de la inflación
Brasil 1980-1996



Fuente: Elaboración propia con base en FMI 2008.

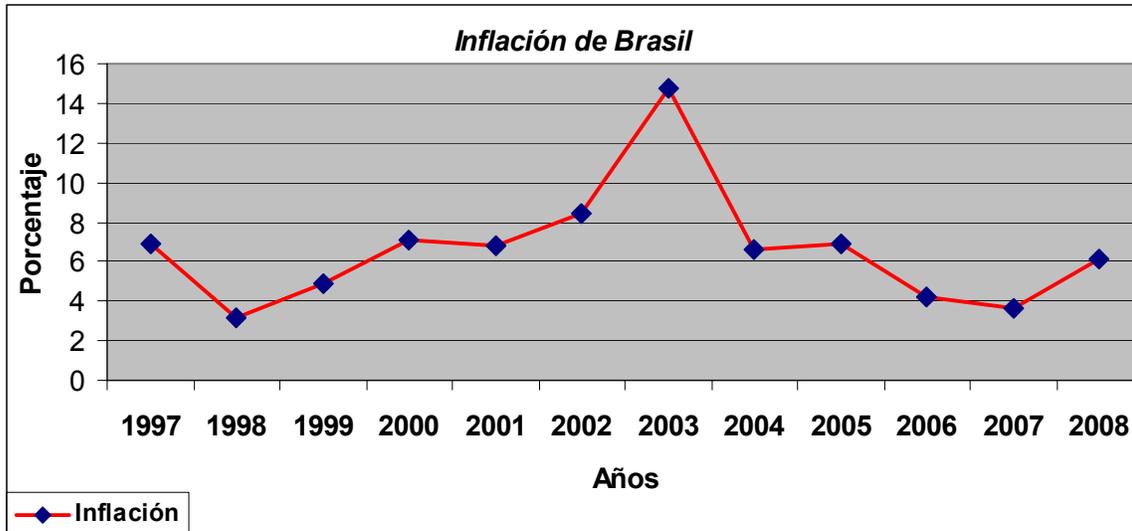
En este cuadro se muestra la evolución de la inflación del periodo de 1980 a 1994 cuya característica esencial es la alta inflación, de hecho a pesar que la gráfica muestra una caída en 1994, lo realidad es que la inflación en ese año fue de 2,075.8% y en 1996 fue de 66% (FMI 2008) que siguen siendo muy altas e inestables.

Para los siguientes años, Brasil muestra avances significativos en reducción de inflación en términos anuales, pero eso no quiere decir que el banco central tenga realmente el control de esta variable, para 1996 la inflación es de 16% y por fin para 1998 se llega a 3.2%, que se puede decir que es la más baja del periodo de 1998 a 2008. (FMI 2008)

Sin embargo, la inestabilidad es el elemento en ambas gráficas. Dicho en otras palabras en este año 2008 la inflación se encuentra en este momento en 6.1% y se ve que la tendencia es aumentar en éste y en los siguientes años, ya que si comparamos la actual inflación con la registrada en 2006 y 2007, que fueron de 4.2 y 3.6% respectivamente, claramente se ve que será mayor,

incluso podría ser de hasta 8% según cifras del propio Banco Central de Brasil. (FMI 2008 y BANCO CENTRAL DO BRASIL 2008). Obsérvese ahora la siguiente gráfica:

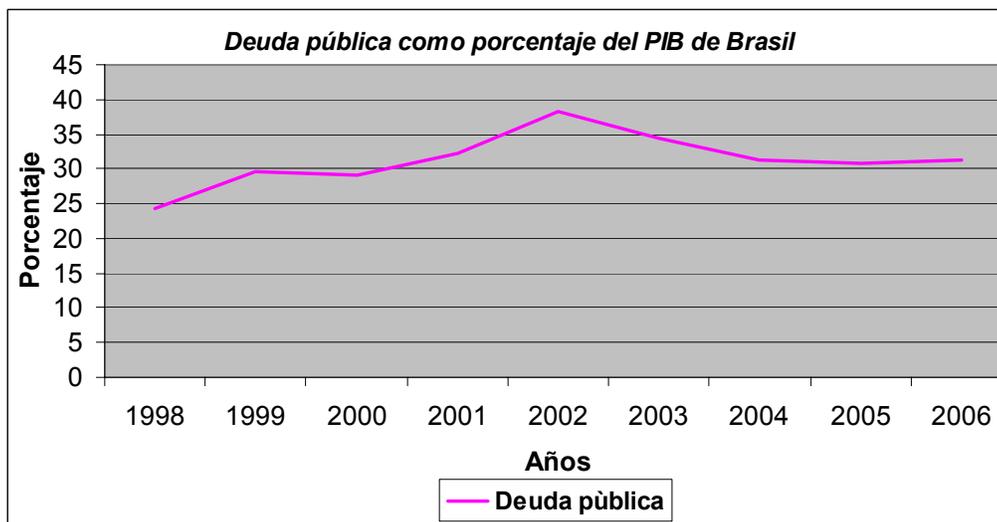
Gráfico 2b
Crecimiento anual de la inflación
Brasil 1996-2008



Fuentes: Elaboración propia con base en FMI 2008 y BANCO CENTRAL DO BRASIL 2008.

Además, una característica muy importante sobre todo en el periodo de 1998 a 2006 es el referente de la deuda pública, que ha aumentado de forma significativa, ya que en 2005 era de 30.7% y para 2006 llegó a 31.3% como porcentaje del producto, esta situación ha afectado a otras variables como el tipo de cambio e incluso las proporciones de la tasa de interés. (cf. Goldfajn 2002)

Gráfica 3
Deuda pública como porcentaje del producto
Brasil (1998-2006)



Fuentes: Elaboración propia con base en FMI 2008.

Esta situación se podría explicar por el tipo de regulación que se tiene en Brasil, ya que no hay que olvidar que en éste país la política monetaria es llevada por el Concilio Monetario Nacional y el Banco Central de Brasil y que se expresa de la siguiente forma:

Cuadro 2
Últimas reformas en materia de política monetaria en Brasil

País	Año de la reforma	Legislación	Notas	Fuente
Brasil	No cambio a BCI	N. A.	Brasil siguió el acuerdo general social a favor de la independencia operacional del banco central y pasó una Ley de Responsabilidad Fiscal (2000) que fortaleció la autonomía financiera del banco central y responsabilidad no pasó la legislación para provocar las reformas.	http://www.bcb.gov.br/

Fuentes: Elaboración propia con base en <http://www.bcb.gov.br>.

La política monetaria actual de Brasil se expresa en la Resolución 3,210 de 2004, la cual fija las metas de inflación y la establece que la meta debe de ser de 4.5% anual, con una tolerancia de más menos de dos puntos porcentuales, esta meta entro en vigor en el año 2006 y como hemos visto anteriormente no se ha cumplido, de ahí que no haya credibilidad en el Concilio Monetario Nacional y el Banco Central de Brasil. (BANCO CENTRAL DO BRASIL 2004)

El segundo caso de estudio de este apartado es Venezuela, quien cuenta con un banco central cuya Ley establece que su principal objetivo es la estabilidad de precios y para lograrlo se estable la Ley del Banco Central de Venezuela de 1992, donde se establece la autonomía del Banco, esta situación le permite establecer una política monetaria con un objetivo claro: la estabilidad monetaria. (BANCO CENTRAL DE VENEZUELA 2008a)

Cuadro 3
Legislación del Banco Central de Venezuela

País	Año de la reforma	Legislación	Notas	Fuente
Venezuela	1992	Ley del Banco Central de Venezuela, año 1992.	Esta ley establece que el Estado deberá orientar las políticas macroeconómicas y sectoriales para promover el desarrollo y el bienestar, y destaca, respecto al Banco Central de Venezuela, el carácter fundamental de su actuación para la vida económica. Al Estado le corresponde velar por la estabilidad monetaria y de precios, por lo que, el BCV debe: Contribuir con el Ejecutivo Nacional en la armonización de la política monetaria con la fiscal, facilitando el logro de los objetivos macroeconómicos con la creación y mantenimiento de las condiciones monetarias que se requieren para la transición y cambio estructural de la economía venezolana, y con los mecanismos necesarios que permitan minimizar sus niveles de vulnerabilidad ante las fluctuaciones externas y la volatilidad.	http://www.bcv.org.ve/index.asp

Fuente: Elaboración propia con base en la pagina electrónica <http://www.bcv.org.ve/index.asp>

Sin embargo, la Ley de 1992 establece que la experiencia nacional e internacional ha demostrado que no es sano atribuir a la banca central funciones de desarrollo económico, de provisión de subsidios, de prestación de servicios diversos al sector público y privado, de auxilio bancario, paralelamente a la de regir la política monetaria, por cuanto, este último objetivo termina estando subordinado a todos los demás. (BANCO CENTRAL DE VENEZUELA 2008a)

Tal vez por esta razón, la autonomía política del Banco Central en Venezuela tiene ciertos puntos legales que difieren de otros países, por ejemplo el poder del gobernador se limita a actuar de acuerdo a lo que la asamblea formule para la política monetaria. Otro ejemplo es la valoración de del tipo de cambio como política.

Una tercera variación es la evaluación de los préstamos del Banco Central al gobierno, esta situación involucra el logro de objetivos de inflación y los efectos de la política monetaria y puede ocasionar una crisis típica del lado fiscal, que afectaría el funcionamiento de los mercados y la liquidez provocando varias restricciones financieras.

Lo último a considerar es el criterio de responsabilidad que un componente íntegro de independencia bancaria central, el cual no esta definido del todo en la ley de 1992. (JÁCOME Y VÁZQUEZ 2005: 7-8)

En el caso de Venezuela las decisiones de política monetaria, cambiaria y financiera las adopta el Directorio del Banco Central de Venezuela, como autoridad delegada, con apoyo en el Comité Permanente de Políticas Monetaria, Cambiaria y Financiera.

Las funciones de este Comité es proponer lineamientos de política, estrategias de acción, velar por el cumplimiento de las políticas y disposiciones institucionales, evaluar resultados, realizar su seguimiento, así como recomendar los asuntos que serán sometidos a la consideración:

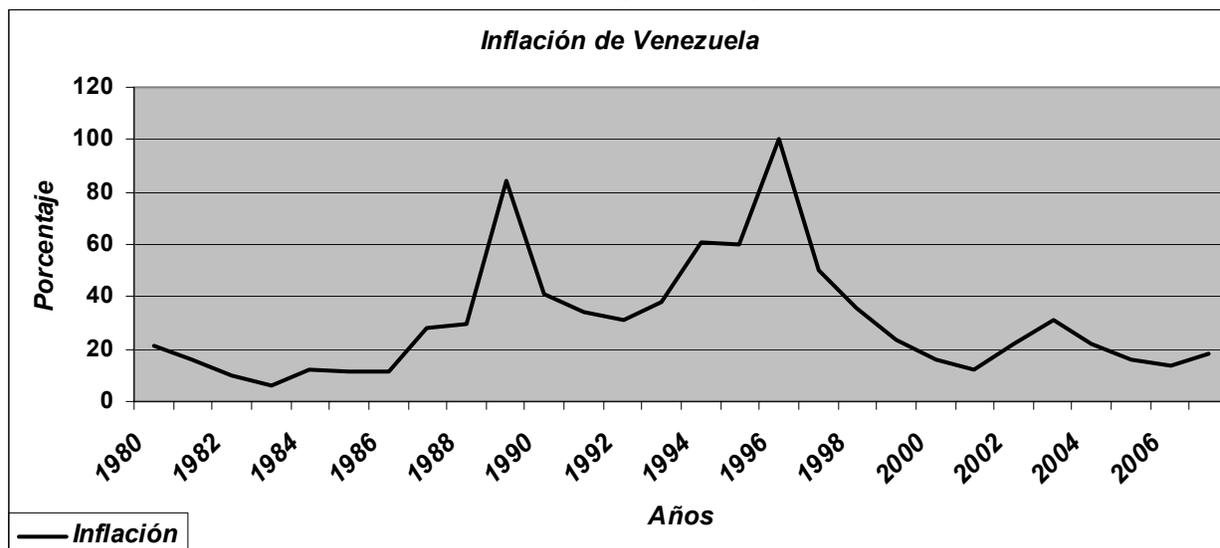
Los miembros del Directorio, a los fines de velar por el cumplimiento de las funciones del Banco y de ejercer de manera eficiente las atribuciones que le confiere la Ley, participan con la Administración del Banco en los comités permanentes que se indican a continuación: a) de Políticas Monetaria, Cambiaria y Financiera; b) de Reservas Internacionales, Mercados Financieros y de Sistemas de Pagos; c) de Dirección y Gestión Institucional; e) de Administración Interna y Apoyo Institucional. (BANCO CENTRAL DE VENEZUELA 2008b)

Aunque cada Comité tiene un objeto específico, su conformación y funcionamiento se regula según lo previsto en el Reglamento Interno del Banco Central de Venezuela, además las decisiones, criterios, metas y estrategias de la política monetaria se publican en el Acta de Política Monetaria.

Al ver la evolución de las variables macroeconómicas, como la inflación, en el periodo que va de 1980 a 2007, se puede observar que nunca se ha tenido un control sobre esta variable. Su tendencia es irregular, es decir, no es posible determinar una tendencia, ya que en un año por

ejemplo 1980 puede ser de 20%, pero para 1991 puede ser de 80% o en periodos más cortos a 1998 puede llegar hasta 100%. Considerando esta situación se puede considerar a este periodo delimitado como un lapso de alta inflación, donde el promedio de fue 30.6%. (FMI 2008)

Gráfica 4
Crecimiento anual de la inflación
Venezuela (1980-2007)



Fuente: Elaboración propia con base en FMI 2008 y BANCO CENTRAL DE VENEZUELA 2008.

Es evidente que en el periodo de 1990 a 2008 no se puede hablar de control de la inflación, ya que como nos muestra la gráfica anterior la inflación aunque tiene una tendencia a la baja sus cifras siguen estando muy altas, y esta situación se refleja en la actualidad, ya que la inflación acumulada de este año 2008 es de 19.4%. (BANCO CENTRAL DE VENEZUELA 2008)

Este deterioro de la economía venezolana tiene que ver de forma sustancial con la política económica que se ha llevado desde hace varios años y que se pueden agrupar de la siguiente forma:

Cuadro 4
Cambio de régimen de tipo de cambio
Venezuela (1863-2008)

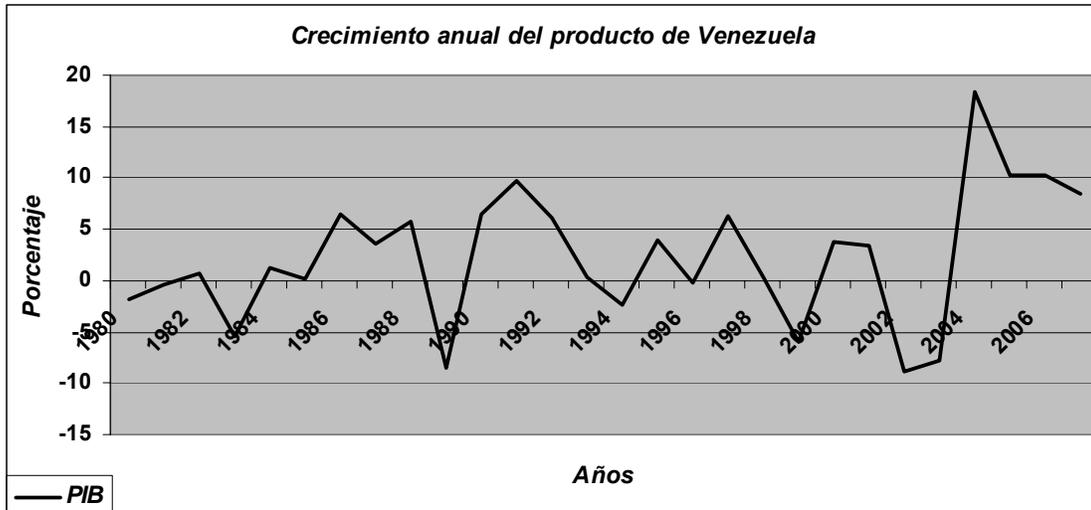
Período	Régimen	Período	Régimen
1863-1983	Tipo de cambio fijo	1992-1994	Crawling peg
1983-1989	Control de cambios	1994-1996	Control de cambios
1989-1992	Flotación	1996-presente	Bandas de flotación

Fuente: Elaboración propia con base en DORTA, ÁLVAREZ Y BELLO 2002.

Sin embargo, dichos programas de ajuste económico no han podido reducir la inflación, de tal manera que este comportamiento ha afectado a la economía venezolana, y no ha podido

amortiguar los choques externos, en especial los cambios en el precio del petrolero a nivel mundial, situación que no ha podido ayudar a que al crecimiento del producto.

Gráfica 5
Crecimiento anual del producto interno bruto
Venezuela (1980-2006)



Fuente: Elaboración propia con base en FMI 2008.

El cambio del régimen de tipo de cambio ha creado varias reformas institucionales, sobre todo en el ámbito fiscal, ya que los precios del petróleo han afectado directamente a la política fiscal. Dado que Venezuela es un país exportador de petróleo, el cambio en el precio ha propiciado el gasto fiscal, esta situación se ha acompañado, sin embargo un incremento en el endeudamiento, sobre todo interno. La siguiente gráfica muestra el comportamiento de la deuda pública:

Gráfica 6
Deuda pública como porcentaje del PIB
Venezuela 1998-2006



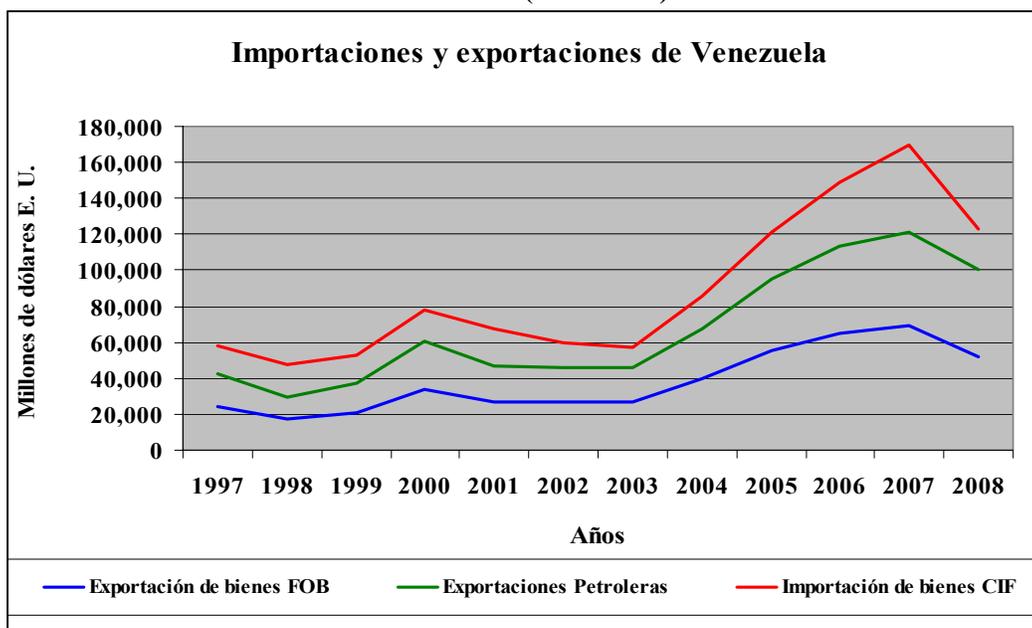
Nota: Año 2008 cifras hasta el segundo trimestre. **Fuente:** Elaboración propia con base en MINISTERIO DEL PODER POPULAR PARA ECONOMÍA Y FINANZAS 2008.

Para evitar la inestabilidad económica y financiera, el gobierno de Venezuela ha empleado la deuda pública como fuente de financiamiento. La tasa de crecimiento de los Bonos Deuda Pública Nacional que de 1999 a 2000 crecieron 87.4%, de 2002 a 2003 crecieron 52.6%, en el 2007 fue de 35,076 millones de bolívares (Bs.), para este año 2008 las cifras provisionales al 30 de junio nos dicen que la deuda pública total es de 30,702 millones de Bs. Por lo que la tendencia actual de esta variable nos dice que la deuda pública estará nuevamente por arriba de la registrada el año anterior. (MINISTERIO DEL PODER POPULAR PARA ECONOMÍA Y FINANZAS 2008.)

El último aspecto importante es concerniente al sector externo. Al existir ausencia de control en el manejo de sus variables como crecimiento del producto, aumento de la deuda interna del gobierno y la persistencia inflación, se ha provocado una falta de credibilidad en la formulación y ejecución de la política económica, lo cual está directamente asociado a la reputación de cumplir con los compromisos adquiridos.

Este elemento influye de forma directa en las relaciones con el exterior. En el caso de Venezuela, su relación con el exterior es con base en la exportación de petróleo crudo, esta situación ha permitido mantener los programas de ajustes basados en políticas fiscales expansivas como hemos visto. El siguiente cuadro muestra la evolución de la relación de intercambio:

Gráfica 7
Exportación de bienes, exportaciones petroleras e importación de bienes
Venezuela (1996-2008)



Notas: Cifras en millones de dólares de Estados Unidos. Año 2008 cifras hasta el segundo trimestre.

Fuente: Elaboración propia con base en INSTITUTO NACIONAL DE ESTADÍSTICA 2008.

De forma estricta, Venezuela importa más de lo que puede exportar, como la mayoría de los países de la región, pero a diferencia de otros, éste tiene una exportación basada en el petróleo, tan sólo en 2006 la venta de petróleo representó el 73.9% de las exportaciones, para el 2007 fue de 74.6%, para este año 2008 la venta de petróleo representa el 93.3% de las exportaciones (INSTITUTO NACIONAL DE ESTADÍSTICA 2008), tal vez por eso los efectos de gasto público no se han sentido, sin embargo las bondades del precio del petróleo pueden terminar en cualquier momento, lo que puede crear una crisis fiscal.

Entre los elementos más destacados están el hecho de que la existencia de un Consejo que influya en la política económica, no da credibilidad en si misma. La falta de control principalmente por el gasto desmedido para financiar los programas de desarrollo está provocando variaciones en las variables macro que miden el desarrollo del país.

Además, los objetivos que vimos anteriormente son contradictorios, desarrollo y estabilidad son dos elementos necesarios en una economía ya que no olvidemos que las variables se conectan de forma funcional y la sensibilidad de una política de expansión del gasto público provoca perturbaciones cíclicas, tanto en la inflación, en el crecimiento del producto, en la deuda pública y en la relación con el exterior, por destacar las más importantes.

Si se quiere implantar un programa de ajuste y recuperación, es indispensable preocuparse por el manejo de los gastos públicos y la obtención de recursos, el crecimiento no puede estar vinculado exclusivamente a aumento de deuda, es necesario reducir la inflación y no tener sorpresas posteriores.

2.2 BANCO CENTRAL INDEPENDIENTE: EL CASO DE CHILE, COLOMBIA, HONDURAS, MÉXICO Y URUGUAY

Un banco central independiente tiene un alto grado de acción y cobertura, su participación en la economía ha evolucionado a lo largo del tiempo, por ejemplo contar con un banco central independiente permite tener una operación eficiente de la política monetaria, dado que contar con un banco central independiente no permite que los ciclos políticos afecten el ciclo económico, además de que permite una acción casi inmediata sobre la economía, incluso más efectiva que muchas acciones tradicionales de una política fiscal.

En efecto, el banco central independiente crea un ambiente de credibilidad, ya que los objetivos de éste tienden a mantenerse como un argumento consistente a lo largo del tiempo.

En conjunto, lo anterior define al banco central independiente como un ente económico que actúa en el desarrollo económico, estabiliza la inflación e incluso podría fomentar el empleo, porque sus acciones controladas impactan en el rendimiento del dinero de la sociedad.

A continuación se analiza el impacto de éste organismo de acuerdo a sus objetivos trazados para mantener la estabilidad dentro del sistema monetario y financiero.

La independencia del banco central (en algunos casos se define como Autonomía), se puede ver desde dos vertientes:

- La primera se podría decir que es una independencia legal, donde las leyes que se han aplicado en cada país han permitido a éstas instituciones poder operar de forma eficiente y apegada a un marco legislativo propio.
- La segunda vertiente tiene que ver con la independencia efectiva, la cual se interpreta como la capacidad que tiene una institución en cuanto a sus instrumentos cuya orientación va enfocada a desarrollar la política económica, por medio de la coordinación del intercambio de información con todos los sectores involucrados en la economía.

De la primera vertiente se puede entender que “un banco central al contar con independencia para determinar sus instrumentos de política, operaciones de mercado, entre otros, puede lograr mejor sus objetivos”. (TUESTA 2007: 3)

El reflejo más evidente de la Independencia de la banca central es la estabilidad de la inflación y el manejo prudente de la política monetaria.

Para lograr este primer objetivo los Bancos Centrales deben contar con un marco jurídico, que le dé forma y patrimonio propio, así como las características técnicas, de organización establecidas en una ley.

Para alcanzar esta estabilidad es obligatorio implantar objetivos de largo plazo donde la disciplina macroeconómica y la estabilidad de precios sean el propósito inherente de la Independencia del Banco Central.

Varios países latinoamericanos han emprendido una larga serie de reformas a lo largo de los últimos 30 años. Un cambio importante fue la modificación en la Constitución Política con el propósito de fortalecer la independencia de sus bancos centrales particularmente Chile (1989), El Salvador (1991), Argentina (1992), Colombia (1992), Ecuador (1992 y 1998), Nicaragua (1992 y 1999), Venezuela (1992 y 2001), México (1993), Perú (1993), Bolivia (1995), Costa Rica (1995), Uruguay (1995), Paraguay (1995), Honduras (1996), Brasil (1999), y Guatemala (2001). (*Vea cuadro 1 del anexo 1*).

Es importante mencionar que la mayoría de estos países modificaron su Carta Magna en la década de los noventa.

En materia de reformas constitucionales, el cuadro 5 muestra el año de las principales reformas en materia de autonomía del Banco Central con varios países seleccionados de la región de América Latina.

Y la prueba es la siguiente: la mayoría de las leyes y decretos de varios países de la región, presentan en común que el Banco Central debe ser un organismo autónomo que tendrá como objeto velar la estabilidad de la moneda y el funcionamiento correcto de los pagos internos y externos.

Además, dentro de sus atribuciones, el Banco será el encargado de la regulación de la cantidad de dinero y del crédito en circulación.

Pero, la principal función es reducir la inflación con base en las leyes que se formularon para lograr estos fines, este carácter de autonomía que le permite el pleno ejercicio de sus funciones y en su administración.

No cabe duda que su prioridad será afianzar la estabilidad del poder adquisitivo y procurar la estabilidad con estricto apego a las necesidades de cada país.

Por estas razones, el siguiente cuadro presenta las notas más importantes de las legislaciones de Chile, Colombia, Honduras, Uruguay y México, así como los años de las reformas más importantes, así como la ley que le dio origen a la reforma.

Sin embargo, en el cuadro 1 del anexo 1 se presenta un cuadro amplio con varios países, dicho cuadro es representativo y agrupa los elementos más importantes para un análisis más completo.

Cuadro 5
Cambios y reformas a las Legislaciones que dieron forma
A los Bancos Centrales de la región
(Chile, Colombia, Honduras, México y Uruguay)

PAÍS	AÑO DE LA REFORMA	LEGISLACIÓN	NOTAS	FUENTE
Chile	1989	Ley No. 18.840. Ley Orgánica Constitucional del Banco Central de Chile, 1989	Artículo 1°. El Banco Central de Chile es un organismo autónomo. Artículo 3°. El Banco tendrá por objeto velar por la estabilidad de la moneda y el normal funcionamiento de los pagos internos y externos. Las atribuciones del Banco, para estos efectos, serán la regulación de la cantidad de dinero y de crédito en circulación.	Página electrónica del Banco Central: http://www.bcentral.cl/
Colombia	1992	Ley 31, 1992	Se estableció que la principal función del Banco es reducir la inflación. Además se definió que el mejor arreglo institucional para lograr este fin es un banco central independiente. La Constitución de 1991 estableció que el objetivo principal de la política del Banco de la República es la preservación de la estabilidad de los precios, es decir, la reducción de la inflación.	Página electrónica del Banco Central: http://www.banrep.gov.co/
Honduras	1996	Ley del Banco Central de Honduras Decreto No. 53, año 1950. Últimas reformas por los Decretos números 228 año 1996, 248 año 2002 y 111 año 2004	El Banco Central de Honduras tendrá por objeto velar por el mantenimiento del valor interno y externo de la moneda nacional y propiciar el normal funcionamiento del sistema de pagos. Con tal fin, formulará, desarrollará y ejecutará la política monetaria, crediticia y cambiaria del país.	Página electrónica del Banco Central: http://www.bch.hn/
México	1993	Ley Orgánica del Banco Central de México, 1993.	Artículo 1.- El banco central será persona de derecho público con carácter autónomo... En el ejercicio de sus funciones y en su administración se regirá por las disposiciones de esta Ley, reglamentaria de los párrafos sexto y séptimo del artículo 28 de la Constitución Política.	Página electrónica del Banco Central: www.banxico.org.mx
Uruguay	1995	Carta Orgánica del Banco Central del Uruguay. Ley no. 16.696, año 1995.	Artículo 1. El Banco Central del Uruguay, creado por el artículo 196 de la Constitución de la República,... organizado bajo la forma de Ente Autónomo y dotado de autonomía técnica, administrativa y financiera en los términos de la Constitución. Artículo 3. Las finalidades del Banco Central del Uruguay serán: Velar por la estabilidad de la moneda nacional; Asegurar el normal funcionamiento de los pagos internos y externos; Mantener un nivel adecuado de las reservas internacionales; Promover y mantener la solidez, solvencia y funcionamiento adecuado del sistema financiero nacional.	Página electrónica del Banco Central: http://www.bcu.gub.uy/

Fuente: Elaboración propia con base en las Leyes Orgánicas de los Bancos Centrales [en línea]. (cfr. Cuadro 1 Anexo 1)

Estas reformas han obtenido sus primeros beneficios, por ejemplo al establecer como principal función del Banco Central la reducción de la inflación está por lo regular tiene una tendencia baja, a continuación se presenta el promedio de la inflación de las economías seleccionadas, estableciendo tres periodos, se puede decir que el primero es un periodo de inestabilidad caracterizado por altos periodos de inflación que en promedio fue de más del 20% (a excepción de Honduras). Obsérvese el siguiente cuadro:

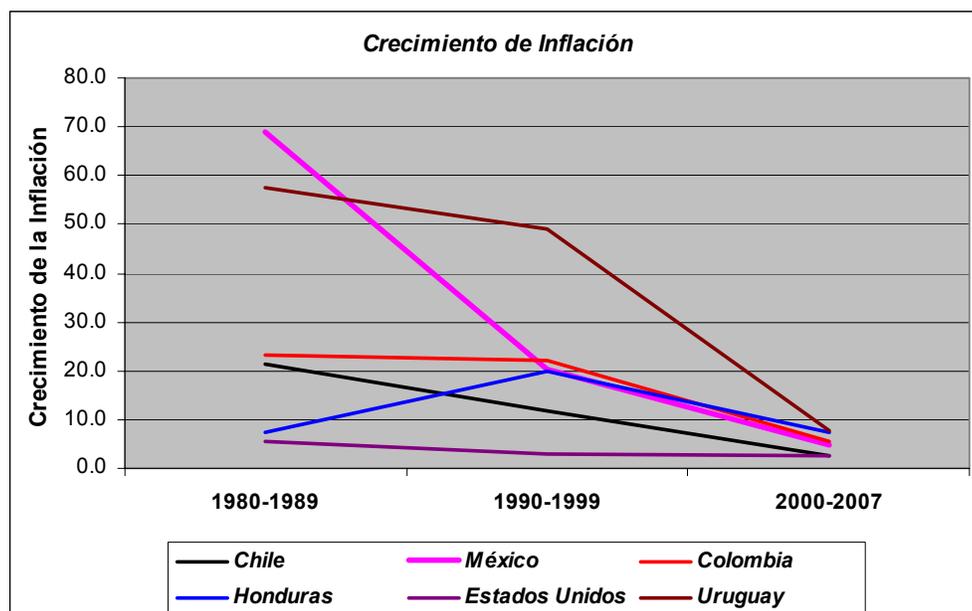
Cuadro 6
Inflación en América Latina (países seleccionados) y Estados Unidos
1980-2007

Periodo	Chile	México	Colombia	Honduras	Estados Unidos	Uruguay
1980-1989	21.4	69.1	23.4	7.4	5.6	57.6
1990-1999	11.7	20.4	22.2	19.7	3.0	48.9
2000-2007	2.7	4.6	5.7	7.3	2.5	7.9

Fuente: Elaboración propia con base en FMI 2007. (Ver cuadro 2 *anexo 1*)

Al revisar este cuadro, se observa que los países seleccionados de la región de América Latina que han establecido un Banco Central Independiente han registrado inflación con tendencia a la baja, aunque comparada con Estados Unidos las economías latinas están alejadas, a excepción de Chile, que registra un control casi igual al de Estados Unidos.

Gráfica 8
Inflación anualizada
Chile, México, Colombia, Honduras, Uruguay y Estados Unidos
1980-2007



Fuentes: Elaboración propia con base en FMI 2007.

El cuadro anterior muestra la evolución de la inflación en términos de crecimiento anual, cuya tendencia en los países mencionados es a la baja en este rubro. Esta situación se ha logrado gracias a la Independencia del Banco Central que ha permitido la implementación de objetivos claros y definidos. Por ejemplo, dos objetivos principales son la estabilidad de la moneda y mantener una inflación baja. Otros aspectos importantes es la regulación de la cantidad de dinero en circulación, mantener estable el crédito y la promulgación de normas en materia monetaria.

En particular los países como Chile, México, Colombia y Uruguay han realizado reformas a las leyes orgánicas que tienen que ver con el funcionamiento de las instituciones e instrumentos que facilitan la interacción de las operaciones del Banco Central en la economía.

En otras palabras, el objetivo anti-inflacionario, más el propósito de velar por el normal funcionamiento de la moneda, ha significado un control en el sistema de pagos permitiendo no tener tanta fragilidad por situaciones de liquidez, ya que por lo regular esta situación genera desconfianza en el sistema financiero.

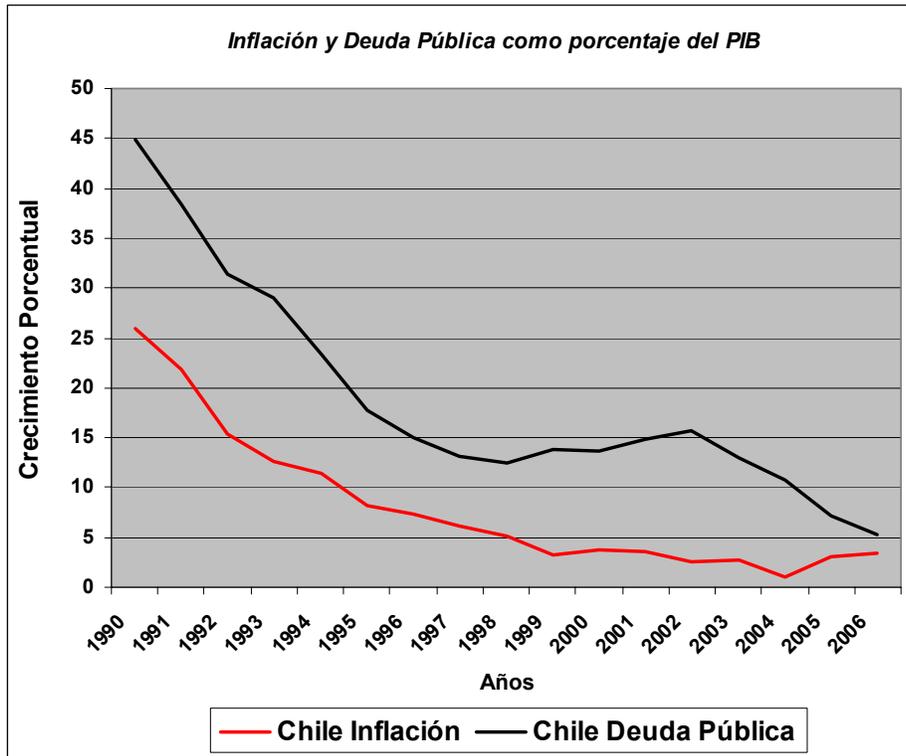
Está claro que este buen funcionamiento ayuda a realizar el conjunto de transacciones que los residentes de un país realizan con no residentes, situación que se ve reflejada en la balanza de pagos.

Por estos motivos, la política cambiaria reflejada en el control del Banco Central traducida en un contexto de tipo de cambio con flotación cambiaria libre permite a éste la facultad para intervenir en circunstancias excepcionales en el mercado.

En este sentido un régimen del tipo de cambio flotante con un Banco Central Independiente que lo esté operando permite realizar los movimientos sustanciales para intervenir con políticas monetarias activas. Resulta muy interesante y útil proporcionar una separación de dos importantes variables, por un lado la inflación y la deuda pública medida en porcentaje del producto, pues permite, junto con la aplicación de un régimen orientado por la independencia del Banco Central, evaluar la aplicación de la política monetaria actual en los países mencionados.

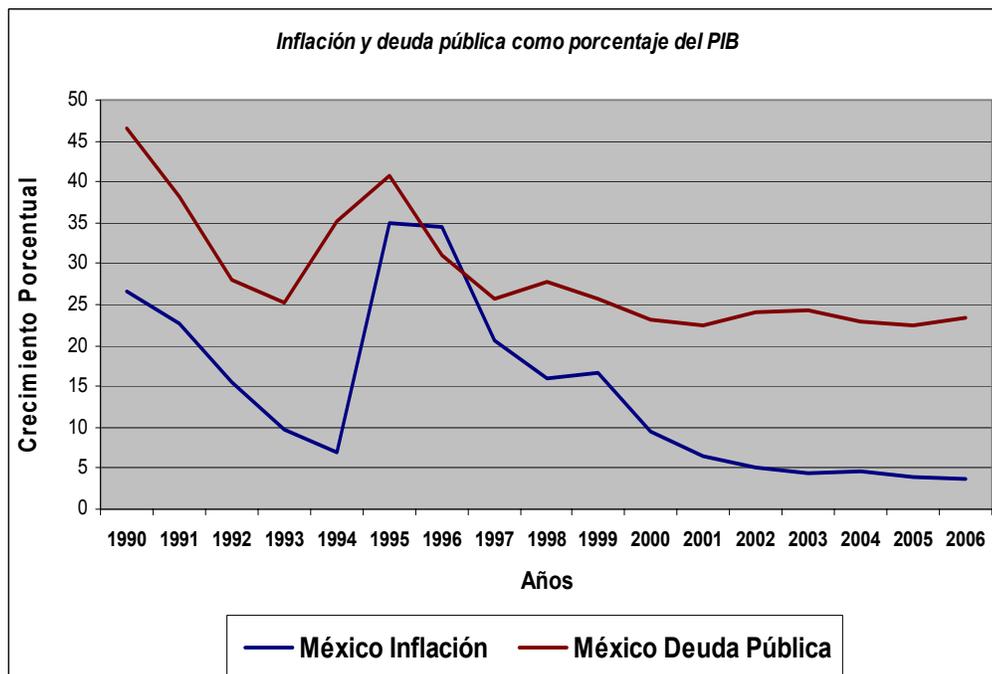
Los siguientes gráficos mostraran esta relación respaldada por las tendencias de cambio y adaptación de los Bancos Centrales hacia una independencia de sus reglas.

Gráfica 9
Inflación anualizada y deuda pública como porcentaje del producto
Chile 1980-2006



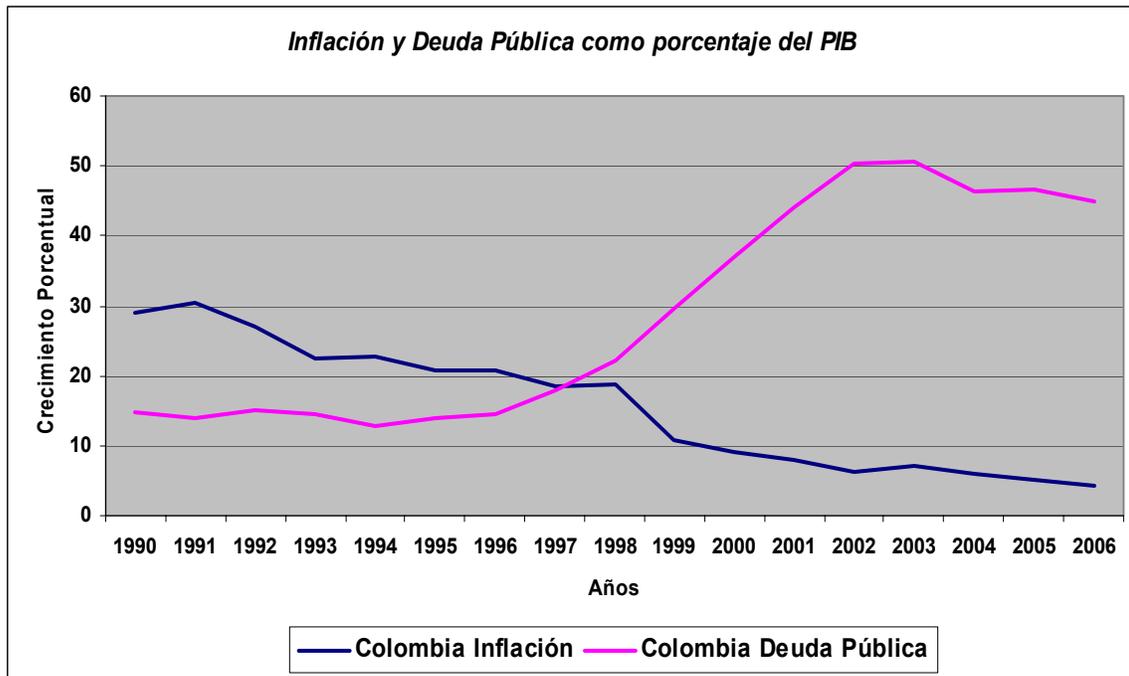
Fuente: Elaboración propia con base en CEPAL 2008b.

Gráfica 10
Inflación anualizada y deuda pública como porcentaje del producto
México 1980-2006



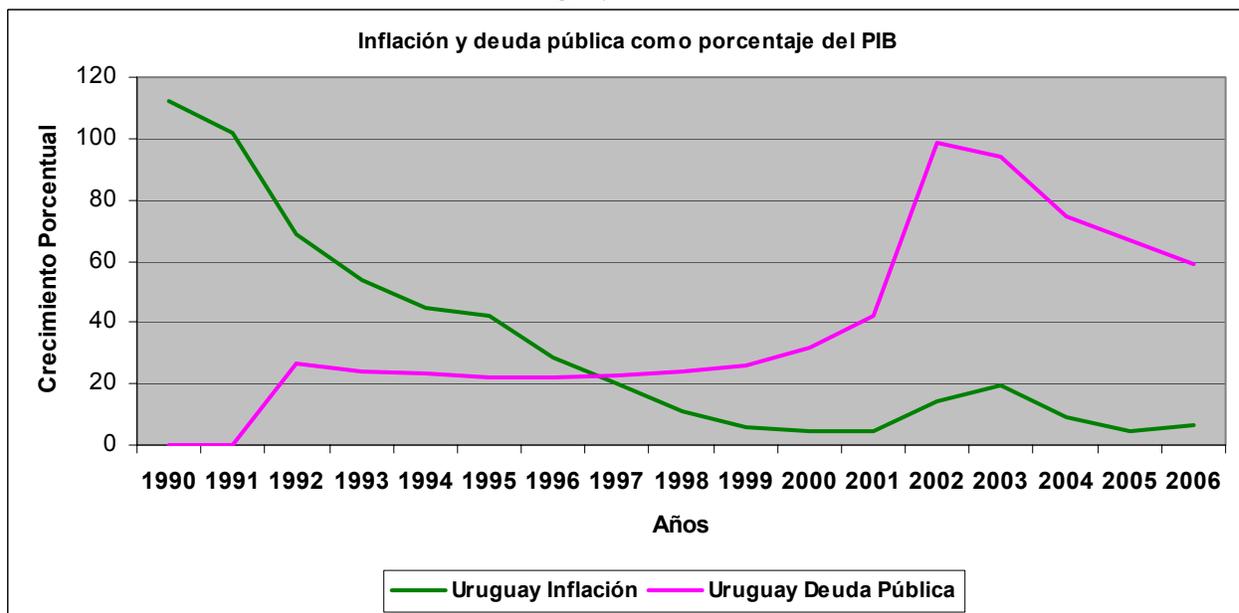
Fuente: Elaboración propia con base en CEPAL 2008b.

Gráfica 12
Inflación anualizada y deuda pública como porcentaje del producto
Colombia (1980-2006)



Fuente: Elaboración propia con base en CEPAL 2008b.

Gráfica 13
Inflación anualizada y Deuda Pública como porcentaje del producto
Uruguay 1980-2006



Fuente: Elaboración propia con base en CEPAL 2008b.

Notemos que en algunos países mencionados la inflación tiende a cero y la deuda pública también desciende de forma considerable.

La independencia del banco central en América Latina es una reforma que depende de tres aspectos principales:

- i) Un alto grado de independencia legal;
- ii) Una mayor independencia legal permite una menor inflación, y
- iii) La independencia de los bancos centrales en la región ayuda a tener una política monetaria efectiva, sólida y creíble. (ALESINA Y CUKIERMAN 1987: 1-2)

Con la independencia del banco central se ganan restricciones en las políticas públicas, ya que, por ejemplo, la persistencia de preferencias políticas diversas se vuelve una variable ruidosa y al mismo tiempo imprecisa. Hay que hacer notar que las mismas intenciones de un banco central bajo esta situación resultan ser un parámetro para evaluar los objetivos de política monetaria.

En este sentido, la independencia legal del banco central puede ser eficaz al asegurar la estabilidad de la inflación.

La elección de los objetivos a seguir, como en el caso de los blancos de inflación en la política monetaria, cuya salvedad es que, a diferencia de otros esquemas que significan más rigidez en los objetivos, como la dolarización o la caja de conversión, resulta esencial para determinar el éxito de un banco central independiente.

Para lograr la credibilidad, en varios países de Latinoamérica se ha introducido la supervisión, que si bien varía de un país a otro, el hecho de contar con un banco central independiente, permite emprender reformas para mantener la estabilidad financiera. (CUKIERMAN 1996: 34-35)

Dicho de otra manera, la disciplina de la política y la credibilidad son ingredientes importantes para que un régimen pueda sobrevivir, imponer la disciplina en el proceso de política monetaria (ARNDT 2002: 51-53), además la autonomía del banco central debe exigir los siguientes elementos:

- Autonomía Jurídica definida como la habilidad de los bancos centrales para seleccionar los objetivos finales de política monetaria.
- Autonomía Económica que se dirige a evaluar la autonomía operacional del banco central.
- Autonomía Política precisada como la necesidad de los bancos centrales de nombrar a sus directores y demás funcionarios.

2.3 CAJA DE CONVERSIÓN: *EL CASO DE ARGENTINA*

La decisión de cambiar un régimen de tipo de cambio a una caja de conversión (*currency board system*) implica toda una serie de cambios a nivel macroeconómico muy importantes. De acuerdo a Charles ENOCH y Anne-Marie GULDE (1997: 4-5) esta disposición debe estar basada en tres principales principios:

1. Para tener una caja de conversión es necesario contar con un sistema financiero profundo, capaz de seleccionar la divisa más estable para este sistema, además, dicho sistema debe ofrecer un rango de instrumentos financieros para los agentes domésticos y extranjeros.
2. Si se decide la adopción de la caja de conversión es necesario contar con la posibilidad de tener las suficientes reservas internacionales que permitan estar preparados para los constantes flujos de dinero que se mueven en los mercados internacionales, sobre todo en el tema de importaciones y exportaciones. Ya que recordemos que las relaciones cíclicas deben estar evaluadas por el gobierno.
3. Por último, cuando un país escoge una divisa debe tener un proceso de aceptación por parte de los residentes a modo de que la divisa adoptada sea aceptada por todos, permitiendo una mejor integración de los sectores productivos y de un desarrollo favorable del intercambio comercial.

La caja de conversión o tabla de dinero es un arreglo bajo el cual la moneda local se mantiene anclada a una divisa fuerte. Otra característica importante es que la autoridad monetaria debe suministrar dinero en la economía tomando como base el principio de intercambio de moneda extranjera con la moneda de circulación común. Para lograr este objetivo el banco central debe mantener el 100% de su moneda convertida en términos de la moneda extranjera.

El caso de las cajas de conversión no es nuevo, para Steve H. HANKE y Kurt SCHULER (2000) este régimen de política monetaria nace con la ruptura del sistema monetario de Bretton Woods (1973). Debido a esta situación, era necesario “llenar los huecos” que se dejaban al descubierto, del tal manera que los países, sobre todo los países en vías de desarrollo han tenido la necesidad de contar con una moneda legítima que sea estable, creíble, y totalmente convertible.

Hoy en día la mayoría de los países en desarrollo tienen monedas no tan estables durante el patrón oro. Por tantos motivos, en los últimos años diferentes países en vías de desarrollo se han visto en la necesidad de establecer un banco central que permita reducir la inflación y controlar la convertibilidad del dinero doméstico con el del exterior.

Un aspecto adicional que es necesario nombrar es que la mayoría de dichos países enfrentan el problema del desarrollo económico, por lo que se hace necesaria la inversión doméstica y mayormente la extranjera. La experiencia histórica sugiere que para atraer la inversión es importante animar al inversionista, de tal manera que el sistema de cambio que opera en los países sea atractivo para la captación de dicha inversión, así que muchos bancos centrales optan por sistemas como el de la caja de Conversión, sistema que ha existido en más de 70 países. Los ejemplos más notables son Hong Kong (1998) y en la región de América Latina es Argentina (1991). La siguiente parte del análisis permite entender los rasgos más significativos de la caja de conversión aplicadas en Argentina, permitiendo entender sus logros pero al mismo tiempo sus fallas y lo que le faltó para lograr que este sistema ayudara al desarrollo del país.

De acuerdo al capítulo uno de este ensayo una caja de conversión involucra un tipo de cambio *fijo* usando como ancla una divisa fuerte, lo que permite un acercamiento alternativo a la estabilización económica, como acto adicional es prudente imponer presupuestos controlados por parte del gobierno a modo de evitar crear inflación que sirva para financiar el déficit del presupuesto gubernamental. De esta forma una caja de conversión no presta al gobierno ni a las empresas estatales de forma directa a través del presupuesto. Esta situación hace que el gobierno reestructure su propia administración con medidas como el cierre de empresas gubernamentales improductivas.

La adopción de una caja de conversión tiene una característica crítica: debido a que se deja de lado el anterior sistema de tipo de cambio, es indispensable crear una ley que instaure el nuevo régimen, lo que involucra tanto al gobierno central como al mismo parlamento. Así, este proceso debe ser lo más transparente posible, a modo de establecer un consenso entre todas las partes.

El siguiente aspecto a tomar en cuenta es el de sentar las bases operativas, que serán la guía primordial de las autoridades financieras y monetarias, entre las que destaca como principal la disciplina tanto fiscal como monetaria. Para lograr esta situación se deben iniciar varias reformas de estabilización monetaria, basados en la idea de que los depósitos de bancos comerciales son convertibles a una proporción fija, donde la caja de conversión es el único emisor doméstico de dinero y por lo tanto no existe ninguna proporción de reserva mínima obligatoria u otras regulaciones bancarias especiales y por último el público no sostiene el dinero de la reserva o usan el dinero de la reserva en las transacciones diarias.

En el caso de Argentina esta situación se resolvió el primero de abril de 1991, cuando el Congreso votó a favor de la llamada ley de convertibilidad o Carta Orgánica del Banco Central, Ley Número 23.928 “Convertibilidad del Austral” en la que destacan sus tres principales artículos:

ARTICULO 1°.- El peso será convertible para la venta, a una relación de un peso (\$ 1) por el promedio simple de un dólar de los Estados Unidos de América (US\$ 1) y un euro de la Unión Europea (€ 1), en las condiciones establecidas por la presente ley. A estos efectos se tomará la cotización de tipo vendedor de euros en dólares estadounidenses en el mercado de Londres.

ARTICULO 2°.- El BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA venderá las divisas que le sean requeridas para operaciones de conversión a la relación establecida en el artículo anterior, debiendo retirar de circulación los Australes recibidos en cambio.

ARTICULO 3°.- El BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA podrá comprar divisas a precios de mercado, con sus propios recursos, por cuenta y orden del GOBIERNO NACIONAL, o emitiendo los Australes necesarios para tal fin. (BANCO JURÍDICO ARGENTINO 1991: §1)

Carlos Alfredo Rodríguez expone en forma práctica que

“la Ley de Convertibilidad convirtió al Banco Central en una Caja de Conversión mediante la exigencia de un respaldo de 100%. Eliminado el poder de devaluación del Ministerio de Economía y transfiriéndoselo al Congreso, la Ley intenta eliminar el instrumento de devaluación del conjunto de instrumentos de política fácilmente disponibles y dar de ese modo más credibilidad a la nueva moneda. Por lo tanto, la nueva moneda, debe tener un valor predecible y respaldo total en términos de moneda fuerte. Para asegurar que el respaldo total de reservas sería una realidad y no sólo una promesa legal, se establecieron otros condicionamientos al comportamiento de las autoridades monetarias a través de la nueva Carta Orgánica del Banco Central. (RODRÍGUEZ 2000: 59)

El Artículo 1° de esta ley es claro: si tengo pesos argentinos hoy, puedo comprar dólares y en futuro los puedo cambiar nuevamente, ya que la paridad indica *un dólar por un peso argentino*. Esto hace suponer que la autoridad tomará como hecho indiscutible que la economía Argentina este dolarizada y no habrá circulación de otras monedas ya que dichas divisas no pueden a su vez ser convertidos a dólares a un precio cierto. Por tal motivo en Argentina la unidad de cuenta y la reserva de valor es el dólar y lo único que le importaría al público es el valor en dólares de sus pesos y la posibilidad de convertirlos en dólares, hoy o en el futuro.

El primer objetivo de una Caja de Conversión es designar la forma de operación del tipo de cambio, lo cual designa el balance de las reservas internacionales que se deberá tener para mantener la paridad, esta elección debe ser identificada por Banco Central.

De esta manera, en Argentina el siguiente movimiento fue la independencia del banco central, permitiendo un avance significativo en los aspectos de estabilidad, credibilidad y confianza en la convertibilidad, además se lograría que el gobierno no interviniera de forma directa en las decisiones de política monetaria.

Cuadro 7a
Legislación del Banco Central
República de la Argentina

País	Año de la reforma	Legislación	Notas	Fuente
Argentina	1992	Carta Orgánica del Banco Central de la República Argentina. Ley 24.144 de 1992 (Ley 24.144 Carta Orgánica del B.C.R.A. (Actualización: Septiembre 2007))	Es misión primaria y fundamental del Banco Central de la República Argentina preservar el valor de la moneda. Las atribuciones del Banco para estos efectos, serán la regulación de la cantidad de dinero y de crédito en la economía y el dictado de normas en materia monetaria, financiera y cambiaria, conforme a la legislación vigente.	Acemoglu, Johnson, Querubin and Robinson may (2008) y página electrónica del banco http://www.bcra.gov.ar

Fuentes: Elaboración propia con base en la Ley Orgánica del Banco Central Argentino. Obtenida en red.

Argentina es el primer país en la región de América Latina en establecer un régimen llamado *currency board system*, mejor conocido como Plan de Convertibilidad Argentino, el cual funcionaba como un mecanismo de estabilización y de control de la hiperinflación que existía desde antes de la década de los noventa. El siguiente cuadro muestra las variables macroeconómicas de Argentina:

Cuadro 7b
Producto Interno Bruto, Ingreso Per cápita y Gasto de gobierno
Argentina (1986-2006)

Años	PIB	PIB per cápita	Gasto del gobierno	Años	PIB	PIB per cápita	Gasto del gobierno
1986	201,255	6,543	n. d.	1996	264,089	7,489	35,594.8
1987	207,112	6,636	n. d.	1997	285,509	8,000	36,740.8
1988	201,816	6,373	n. d.	1998	296,502	8,213	37,974.0
1989	186,687	5,812	n. d.	1999	286,464	7,847	38,969.4
1990	182,209	5,593	25,849.3	2000	284,204	7,703	39,194.6
1991	205,294	6,214	28,583.5	2001	271,674	7,288	38,383.4
1992	229,808	6,861	31,329.9	2002	242,076	6,431	36,434.5
1993	243,383	7,169	34,422.9	2003	263,469	6,932	36,966.7
1994	257,587	7,489	34,576.0	2004	287,259	7,486	37,971.9
1995	250,258	7,184	34,838.9	2005	313,626	8,094	40,294.5

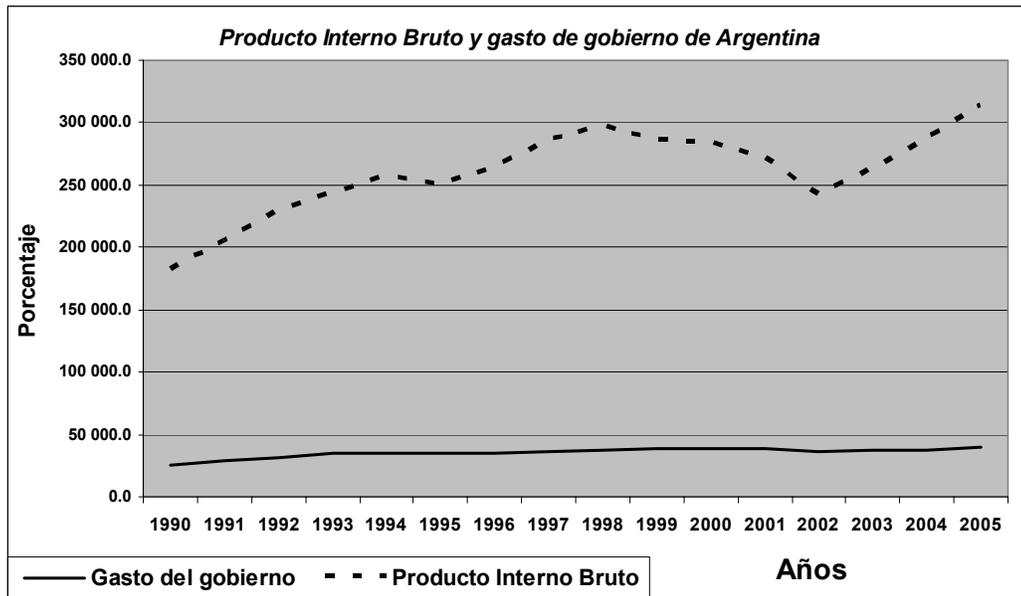
Producto Interno Bruto en millones de dólares de Estados Unidos a precios constantes del año 2000. Ingreso Per cápita en miles de dólares de Estados Unidos. Gasto del gobierno en millones de dólares a precios constantes de 2000.

Fuentes: FMI 2007, BM 2007 Y CEPAL 2006.

Del cuadro anterior se destacan dos años importantes: 1989 y 1990, que son los previos a la implementación de de la Ley de Convertibilidad y de la Independencia del Banco Central. Si hacemos una evaluación podemos observar una caída del producto. Junto con esta situación debemos tomar en cuenta las caídas tanto del ingreso per cápita como el aumento del gasto público.

Las siguientes gráficas muestran el comportamiento del producto, gasto público y el producto per cápita, sus cambios en el periodo 1990 – 2005.

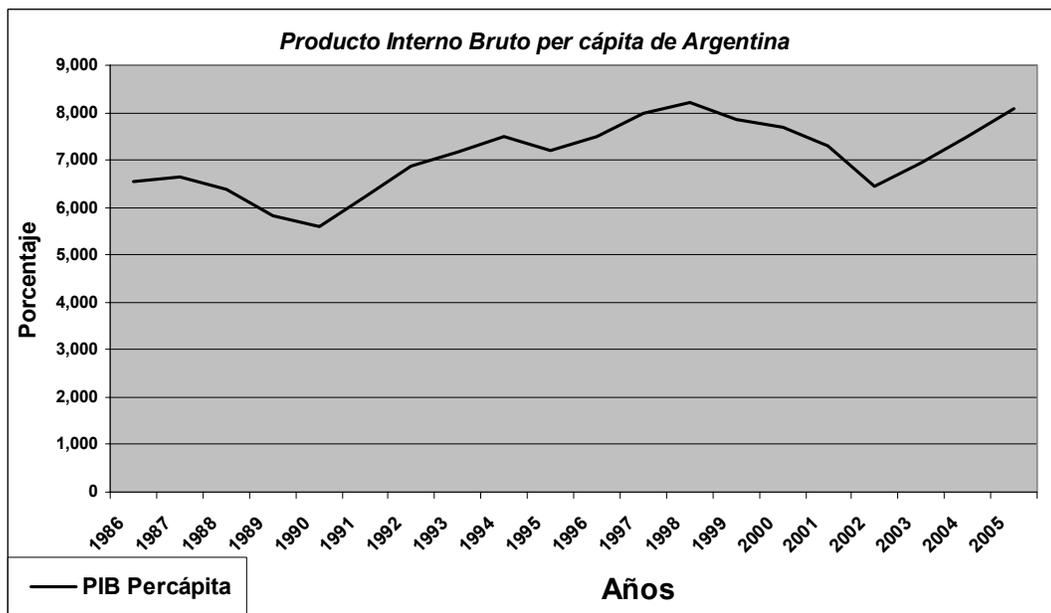
Gráfica 14a
Producto Interno Bruto y gasto de gobierno de Argentina
1980-2005



Producto Interno Bruto en millones de dólares de Estados Unidos a precios constantes del año 2000. Gasto del gobierno en millones de dólares a precios constantes de 2000.

Fuente: Elaboración propia con base en cuadro 7b.

Gráfica 14b
Producto Interno Bruto per cápita de Argentina
1986 – 2005



Ingreso Per cápita en miles de dólares de Estados Unidos.

Fuente: Elaboración propia con base en cuadro 7b.

Antes del Plan de Convertibilidad, Argentina no tenía un crecimiento estable de sus variables macroeconómicas. En particular, el producto interno bruto carecía de estabilidad, en un año podía crecer significativamente, pero los siguientes tres años podría tener tasas de crecimiento negativas que van de -2.56% en 1989, -7.50% en 1990 y -2.40% en 1991. (FMI 2007, BM 2007 Y CEPAL 2006)

El punto inicial del programa argentino fue la política cambiaria, a través de la caja de conversión, cuyo éxito fue casi inmediato, ya que pudo estabilizar los precios de forma rápida.

Obviamente, se debe establecer a la par de esta reforma una de carácter fiscal. Por lo regular lo que se pretende con dicha reforma es una mejora en la administración que va desde el cobro y uso adecuado de los impuestos.

Así, el siguiente paso sería el control de la política fiscal, el régimen de convertibilidad daba importancia a las restricciones al uso de políticas expansionistas del gasto público financiado por la política monetaria, así que fue necesaria la disciplina fiscal, cuya finalidad era la de garantizar los pesos argentinos para que pudieran ser cambiados en cualquier momento por dólares de Estados Unidos. Pero, esta situación arroja una serie de desventajas importantes, destacando la necesidad de contar con reservas internacionales lo bastante grandes para mantener base monetaria al 100% y un gasto público en aumento. (*Ver el siguiente cuadro*).

Cuadro 8a
Tasas de crecimiento anual de las variables macroeconómicas
Argentina (1986-2006)

Años	Tasa de crecimiento del PIB	Tasa de crecimiento del PIB Percápita	Tasa de desempleo	Tasa anual de Inflación	Tasa de Crecimiento del Gasto del gobierno
1986	0.00	0.00	4.40	90.1	n. d.
1987	2.91	1.41	5.30	131.3	n. d.
1988	-2.56	-3.96	6.00	343.0	n. d.
1989	-7.50	-8.81	7.30	3,079.8	n. d.
1990	-2.40	-3.77	7.30	2,314.0	n. d.
1991	12.67	11.11	5.80	171.7	10.58
1992	11.94	10.41	6.70	24.9	9.61
1993	5.91	4.49	10.10	10.6	9.87
1994	5.84	4.46	12.10	4.2	0.44
1995	-2.85	-4.07	18.80	3.4	0.76
1996	5.53	4.24	17.20	0.2	2.17
1997	8.11	6.83	14.90	0.5	3.22
1998	3.85	2.66	12.80	0.9	3.36
1999	-3.39	-4.45	14.10	-1.2	2.62

PIB en millones de dólares de Estados Unidos a precios constantes del año 2000. Ingreso Per cápita en miles de dólares de Estados Unidos. Gasto del gobierno en millones de dólares a precios constantes de 2000.

Fuente: Elaboración propia con base en cuadro “Variables Macroeconómicas de Argentina (1986-2006)”.

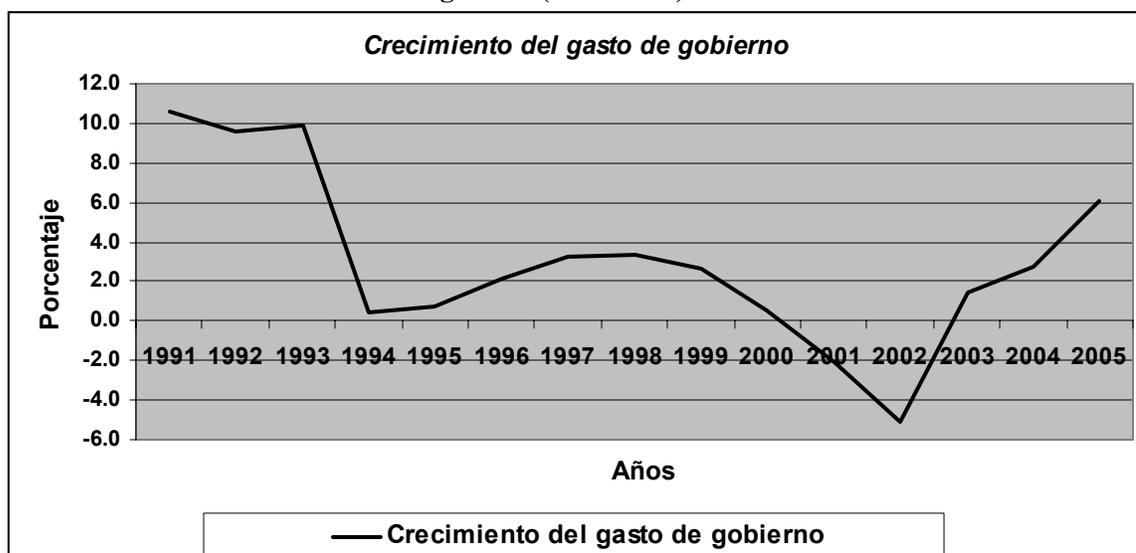
Cuadro 8b (continuación)
Tasas de crecimiento anual de las variables macroeconómicas
Argentina (1986-2006)

Años	Tasa de crecimiento del PIB	Tasa de crecimiento del PIB Per cápita	Tasa de desempleo	Tasa anual de Inflación	Tasa de Crecimiento del Gasto del gobierno
2000	-0.79	-1.84	15.00	-0.9	0.58
2001	-4.41	-5.38	17.40	-1.1	-2.07
2002	-10.89	-11.77	19.60	25.9	-5.08
2003	8.84	7.80	15.60	13.4	1.46
2004	9.03	7.99	n. d.	4.4	2.72
2005	9.18	8.12	n. d.	9.6	6.12

PIB en millones de dólares de Estados Unidos a precios constantes del año 2000. Ingreso Per cápita en miles de dólares de Estados Unidos. Gasto del gobierno en millones de dólares a precios constantes de 2000.

Fuente: Elaboración propia con base en cuadro "Variables Macroeconómicas de Argentina (1986-2006)".

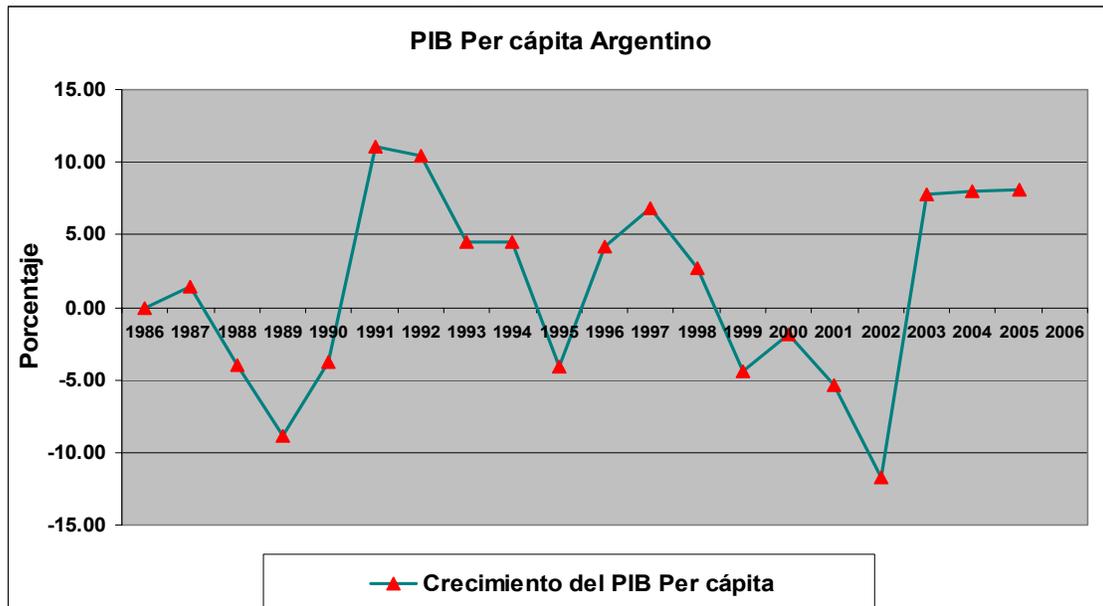
Gráfica 15a
Crecimiento del gasto de gobierno
Argentina (1986-2005)



Fuentes: Elaboración propia con base en el cuadro 7.

Dadas estas condiciones, Argentina experimentó una gran mejora en su desempeño económico, como por ejemplo la reducción a un dígito de su inflación y un crecimiento sostenido a pesar de los problemas en la región (crisis mexicana de 1994). Además de que el país contó con grandes flujos de capitales en forma de inversión directa y de cartera, atraídos por un clima más favorable a la inversión privada. (FMI 2004: 6)

Gráfica 15b
Tasa de crecimiento anual del ingreso per cápita
Argentina (1986-2007)



Fuente: Elaboración propia con base en cuadro “Variables Macroeconómicas de Argentina (1986-2006)”.

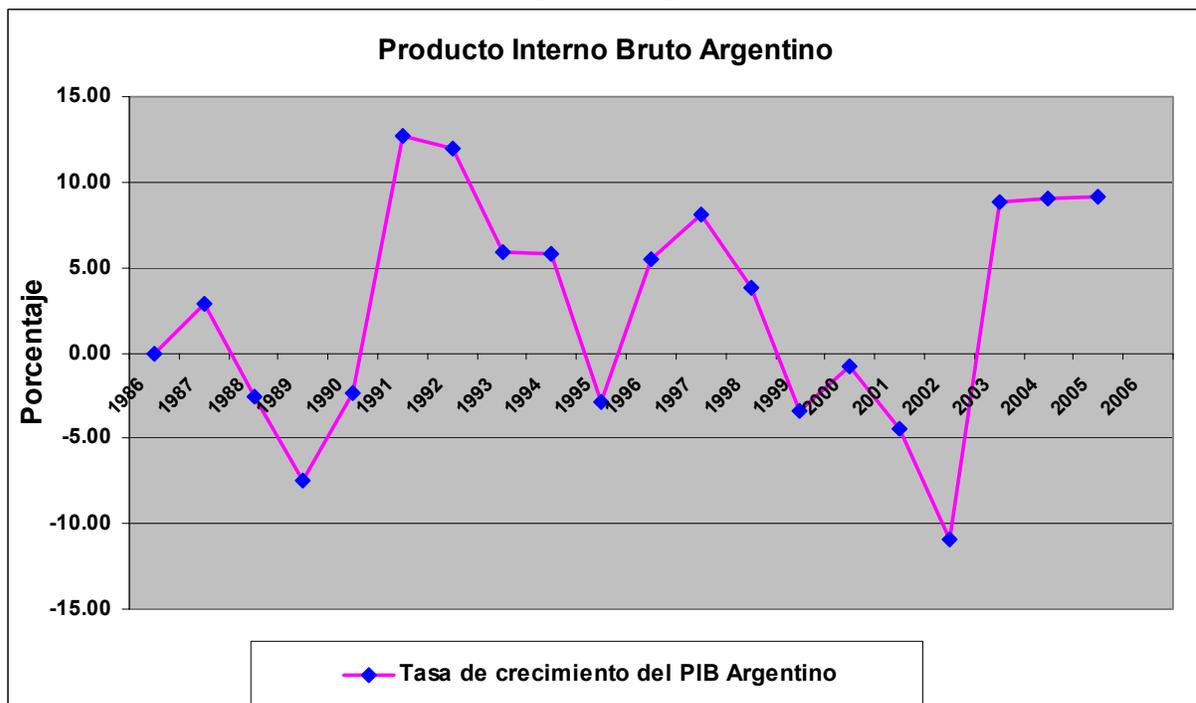
Uno de los problemas más importantes que debe ser atendido de forma inmediata son las acciones del gobierno, sobre todo en el mercado financiero, ya que dichas acciones tiene un enorme impacto en las variables macroeconómicas, sobre todo en el control de la liquidez y el manejo correcto de la deuda pública.

No olvidemos que los agentes se mueven dependiendo la forma en la que están constituidos sus portafolios y la influencia monetaria que éstos puedan tener en la economía. En el caso de Argentina, dos discusiones centrales abordaron el manejo de las reservas internacionales y la denominación de los bonos de deuda pública. El problema se centraba en la forma en que deberían estar denominados, ya sea en dólares o en pesos. Tal vez se puede pensar que eso no es mayor problema gracias a que la paridad es uno a uno y por tanto no crea mayor conflicto, pero como veremos más adelante esta situación trajo consigo problemas que detonaron en una crisis.

Esta situación va ligada al problema de determinar el nivel de reservas extranjeras óptimas para mantener la Caja de Conversión, aunque lo ideal es que sea el 100% lo cierto es que seria muy difícil mantener este nivel, por lo que para algunos autores lo recomendable es tener el 80%, esta cifra permitiría tener la capacidad para enfrentar alguna deuda o alguna salida súbita de divisas, esta situación siempre debe ser vigilada por el Banco Central. (ENOCH Y GULDE 1997: 19)

En la siguiente gráfica, si tomamos como punto base el año 1991 y 1992, podemos ver claramente una caída de la tasa de crecimiento del producto, incluso llegando a tasas negativas. Como se ve el año 1991 es el punto más alto, mientras que los siguientes años muestran una caída persistente de la tasa de crecimiento llegando al punto más pronunciado en el año 2003 con una reducción del producto de más del 10%.

Gráfica 16
Tasa de crecimiento anual del Producto Interno Bruto
Argentina
(1986-2006)



Fuente: Elaboración propia con base en cuadro “Variables Macroeconómicas de Argentina (1986-2006)”.

Ante la falta de credibilidad, las autoridades argentinas decidieron implementar reformas estructurales en el área fiscal, en la previsión social del mercado laboral y en el sistema financiero. Dichas reformas deberían estar encausadas a la modificación del comercio exterior, destacando la eliminación de ciertas barreras a las exportaciones y a las importaciones, esto acarrearía un cambio significativo en los mercados, a través de la eliminación de controles sobre ciertos precios que impactan en la economía (salarios, tasas de interés y tipo de cambio).

Por otra parte, fue necesario hacer una rehabilitación basada en la supervisión bancaria y en el nivel de desarrollo de los bancos comerciales, los cuales deben estar listos para recibir nuevos flujos de dinero.

Esta situación es muy importante, ya que el exceso de dinero puede provocar crisis, lo que puede ser un problema para la autoridad monetaria por lo que una reestructuración sería el mejor remedio para evitar esta situación. Esta supervisión de preferencia debe ser de forma prudencial para evitar desencuentros con los bancos comerciales locales.

Con la necesidad de crear certidumbre y corregir los problemas fue necesaria la intervención del Congreso de Argentina al emitir la Ley Número 25.445 y que modificó a la Ley Número 23.928 y que daba el marco necesario para la “Adopción de un nuevo patrón de convertibilidad para el peso” y que expresa lo siguiente:

ARTICULO 1° — Sustitúyase el artículo 1° de la ley 23.928 por el siguiente:

Artículo 1°: El peso será convertible para la venta, a una relación de un peso (\$) por el promedio simple de un dólar de los Estados Unidos de América (US\$ 1) y un euro de la Unión Europea (€ 1), en las condiciones establecidas por la presente ley. A estos efectos se tomará la cotización de tipo vendedor de euros en dólares estadounidenses en el mercado de Londres.

ARTICULO 2° — La presente ley rige a partir del día siguiente a aquel en el que un euro de la Unión Europea (E 1) cotice a un dólar de los Estados Unidos de América (US\$ 1) para la venta, en el mercado de Londres, o supere dicha cotización, lo que será declarado por decreto del Poder Ejecutivo nacional en dicha oportunidad.

ARTICULO 3° — El Banco Central de la República Argentina podrá formular los instrumentos necesarios para facilitar la adopción del nuevo patrón de convertibilidad en la adaptación de las deudas preexistentes.

(SENADO Y CÁMARA DE DIPUTADOS DE LA NACIÓN ARGENTINA 2001: §1

Sin embargo, Argentina, en el año 2000-02, sufrió una de las crisis financieras más graves de los últimos tiempos, destacando la recesión económica, el cese del pago de su deuda soberana y el abandono del régimen de convertibilidad que había mantenido una paridad fija entre el peso y el dólar de Estados Unidos desde 1991.

Una idea más conveniente pudo haber sido fijar el valor del peso argentino en términos de una cesta de monedas con estabilidad. Sin embargo la nueva interrogante estaría en cómo cambiar los depósitos en dólares que ya existían en el país, y más profundamente, cómo se deberían mantener las reservas, en qué moneda se denominaría ahora, lo que se traduce en confianza sobre la solvencia del sistema financiero.

Más aún esto se acercaría más a una estabilidad del precio de la cesta de monedas, y donde quedaría el valor del dólar en términos del peso argentino que es la divisa que más argentinos poseerían, esta situación se traduciría en lo que casi toda América Latina ha tenido: un tipo de cambio de una moneda débil por una moneda fuerte, pero esta situación se traduciría más en una economía dolarizada y no en un caja de conversión.

Pero de esta manera la caja de conversión necesita de una gran cantidad de reservas denominadas en otra divisa, en el caso de Argentina de dólares, para poder aumentar la base monetaria, sin embargo el establecimiento de la caja de conversión permite la compra de dólares a un solo precio establecido, así que este sistema se vuelve un poco engañoso, ya que los poseedores de dólares podrían o no vender sus dólares al banco Central, así que las reservas sólo crecerían con exportaciones o inversiones de forma directa.

Así que las decisiones que se deberían tomar deberían estar encausadas a disminuir la crisis de liquidez que enfrentaba Argentina y que era un problema de sustentabilidad del tipo de cambio o *caja de conversión*.

Pero el no aplicar estas decisiones trajo consigo el error crucial de no contar con una estrategia de salida, que incluyera un plan de contingencia, lo cual planteo una serie de incertidumbres y la ejecución de un débil del programa (Ley Número 25.445).

El hecho de no hacer las revisiones necesarias provoco el derrumbe de la actividad económica y la desconfianza de los mercados, haciendo imposible cumplir las metas del programa y salvar la convertibilidad.

Por eso la manera en que el Fondo Monetarios Internacional (FMI) manejó la crisis argentina ha sido fuertemente criticada sobre todo en la toma de decisiones, partiendo de la falta de formulación de planes de contingencia que permitieran tener una estrategia de acción; la disminución de cooperación entre el FMI y las autoridades argentinas; la falta de atención al riesgo que se corre al sustentar una política y la responsabilidad de las autoridades monetarias argentinas de no cumplir con su responsabilidad en materia de seguimiento y no analizó las posibles ventajas y desventajas de distintas opciones. (FMI 2004: 9-10)

Esta situación llevó a que nuevamente se hiciera una corrección en la política, por lo que a partir de enero de 2002, con la Ley Número 25.561, “Ley de emergencia pública y de Reforma del Régimen Cambiario”, se procedió a al reordenamiento del sistema financiero, bancario y del mercado de cambios que buscara la reactivación de la economía y así mejorar el nivel de empleo a través de una reestructuración de la deuda pública. (SENADO Y CÁMARA DE DIPUTADOS DE LA NACIÓN ARGENTINA 2002: 1).

Esta reestructuración tuvo como eje principal que el Banco Central de la República Argentina podría comprar divisas con sus propios recursos o emitiendo los pesos necesarios para tal fin, y venderlas, al precio establecido conforme al sistema definido por el Poder Ejecutivo nacional.

Por último el gobierno reestructurará las deudas con el sector financiero, estableciendo la relación de cambio Un Peso (\$ 1) = Un Dólar de Estados Unidos (US\$ 1), sólo en deudas con el

sistema financiero cuyo importe en origen no fuese superior a 100,000 dólares con relación a Créditos hipotecarios, construcción y/o ampliación de vivienda; Créditos personales; Créditos prendarios para la adquisición de automotores; y a los de créditos de personas físicas o jurídicas que cumplan con los requisitos de micro, pequeña y mediana empresa. El sector más desprotegido fue el laboral, el creciente desempleo llegó a niveles que mostraban un deterioro muy significativo, como lo podemos observar en la siguiente gráfica.

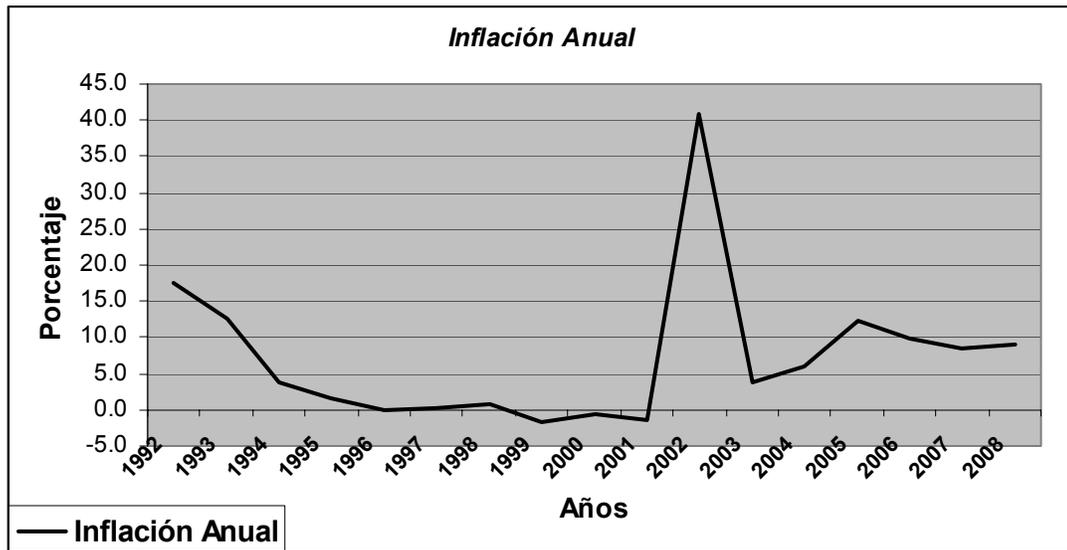
Gráfica 17
Tasa de desempleados como porcentaje del total de la fuerza laboral
Argentina (1986-2003)



Fuente: Elaboración propia con base en cuadro “Variables Macroeconómicas de Argentina (1986-2006)”.

Esta situación repercutió en los niveles de inflación que cada vez fueron erráticos y crecientes, la siguiente gráfica muestra esta situación, sin embargo decide no incluir tres datos que son básicos, la inflación de 1989 fue de 4,923.5%, de 1990 fue de 1,343.9% y 1991 de 84% (IMF 2008), decidí no incluir estos datos en el gráfico porque la gráfica se alteraría mucho, por niveles que se maneja. Sin embargo es importante destacarlos, por lo que no cabe duda que no se cumpliera uno de los objetivos de la caja de conversión que era la disminución de la inflación.

Gráfica 18
Tasa anual de Inflación
Argentina (1992-2008)



Fuente: Elaboración propia con base en cuadro “Variables Macroeconómicas de Argentina (1986-2006)”.

El caso de la deuda pública, Argentina no contaba con la suficiente capacidad para obtener ingresos tributarios, lo que la hacía más vulnerable a las perturbaciones externas y a la variación en los mercados.

Por si fuera poco, la deuda pública denominada en moneda extranjera era muy alta, donde el total de la deuda en moneda extranjera de Argentina era unas cinco veces mayor que los ingresos en moneda extranjera provenientes de la exportación de bienes y servicios. Además, el régimen de tipos de cambio fijos enmarcado en el plan de convertibilidad redujo aún más la posibilidad de incurrir en déficit fiscales y contraer deudas.

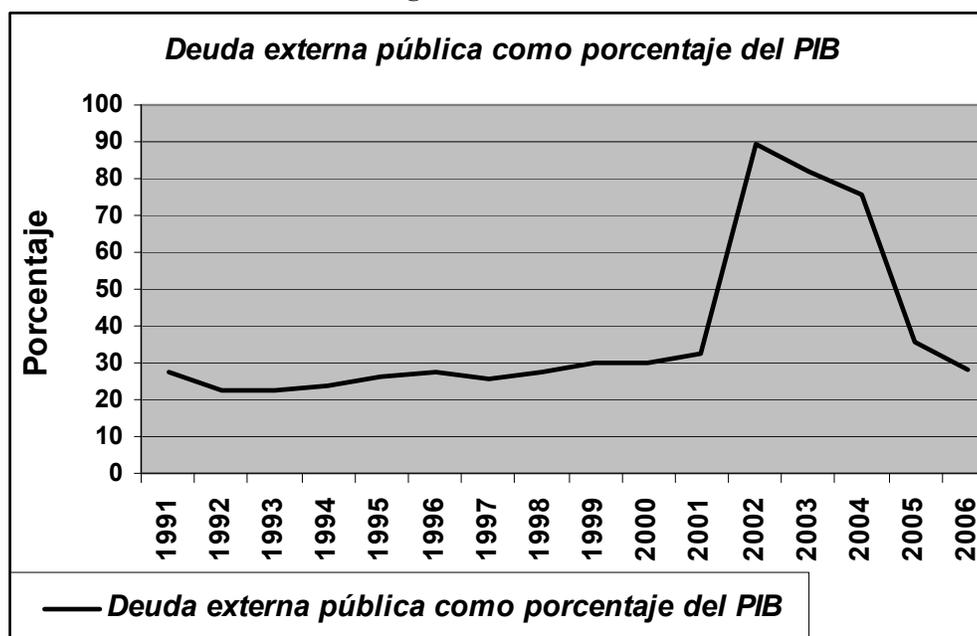
La deuda externa pública ya había aumentado en el año 2000, pero en 2002 y 2003 la deuda era de 89.4% y 81.7% como porcentaje del PIB respectivamente. No cabe duda que los argentinos estaban desprovistos de métodos que les permitieran retomar el control de la política fiscal, esto obviamente falta de medidas fiscales y de otro género suficientemente firmes como para respaldar el plan de convertibilidad la caja de conversión sufriera un colapso, se desplomara el tipo de cambio y la deuda aumentara desmesuradamente.

Cuadro 9
Deuda externa
Argentina 1991-2006)

Año	Deuda Externa Total Millones de dólares	Deuda Externa Privada Millones de dólares	Deuda Externa Pública Millones de dólares	Deuda externa pública como porcentaje del PIB
1991	61,337	8,598	52,739	27.8
1992	62,972	12,295	50,678	22.2
1993	72,425	18,820	53,606	22.7
1994	85,909	24,642	61,268	23.8
1995	99,146	31,955	67,192	26.0
1996	110,614	36,501	74,113	27.2
1997	125,052	50,140	74,912	25.6
1998	141,929	58,818	83,111	27.8
1999	145,289	60,539	84,750	29.9
2000	146,661	61,725	84,936	29.9
2001	166,272	78,365	87,907	32.7
2002	156,748	65,501	91,247	89.4
2003	164,645	58,751	105,895	81.7
2004	171,205	55,322	115,884	75.6
2005	113,804	48,394	65,410	35.7
2006	109,338	49,507	59,830	28.3

Fuente: Centro de Economía Internacional en base a Banco Central de la República Argentina, Ministerio de Economía e INDECE (1986-2006).

Gráfica 19
Deuda externa
Argentina 1991-2006



Fuente: Elaboración propia con base en el cuadro 16.

Esta situación llevo a una serie de errores, uno de los más comentados el del FMI, quien no fue lo suficientemente rígido en la aplicación de la condicionalidad fiscal, la cual, según se admitió, fue inadecuada. Las metas de déficit implicaban ajustes moderados, aun cuando el crecimiento resultaba más alto de lo previsto inicialmente, mientras que sí se flexibilizaban durante episodios de crecimiento insuficiente. Y pese a que no se cumplieron las metas anuales de déficit en ningún año a partir de 1994, se mantuvieron los acuerdos financieros con Argentina otorgando repetidas dispensas. (FMI 2004: 8)

La caída de Argentina ha sido, un fenómeno de gran interés mundial, en la que se resalta que el aumento de deuda pública y la incapacidad de aplicar una política fiscal anticíclica dieron como resultado una recesión.

Entre 1990 y 1994 los resultados de su economía fueron más favorables que los de la mayor parte de los países de América Latina, a pesar de que la región había sufrido una fuerte crisis económica, la llamada *Crisis del Tequila* en México, Argentina muestra sus tasas de crecimiento económico de más del 11% anual en los años 1990 y 1991, y a pesar de tener reducciones en la tasa de crecimiento hasta 1998, Argentina era un país que tenía tasas de crecimiento sostenido.

Casi toda América Latina ha presentado una recuperación en su ritmo de crecimiento, pero Argentina se encuentra, al inicio de la década, en una fuerte recesión. Los factores que han arrojado al borde del colapso a Argentina son varios, pero se pueden destacar dos principales: una política fiscal débil y la creciente sobrevaloración de la moneda, reflejo de una tasa de inflación no estable, además de la falta de mecanismos de ajuste, por ejemplo, la política fiscal presente un crecimiento constante (contrario a lo sugerido por la misma teoría de la *currency board*).

Otra situación es el problema fiscal y el aumento de la deuda pública llegando a niveles de 89.4% 2002 y a 81.7% 2003 como porcentaje del PIB, situación que obedeció a falta de disciplina a nivel provincial, exacerbada por la transferencia de cometidos por parte del gobierno federal, que provocó que el endeudamiento llegara a un déficit presupuestario tan alto.

En el caso de Argentina la caja de conversión redujo la inflación, pero no el déficit fiscal, puesto que los salarios y los precios no eran lo bastante flexibles como para mantener la competitividad, lo que determinó un ritmo de exportaciones más lento que en otros países latinoamericanos.

El plan de convertibilidad gozó de amplio apoyo popular, pero dada la profundidad y amplitud del endeudamiento externo, no se tenían los elementos que ayudaran a mantener el régimen cambiario, mucho menos para sostener los programas adecuados en la esfera fiscal.

La única alternativa para la década de 2000 era acudir al FMI, a modo de obtener asistencia a través de un financiamiento necesario para evitar el incumplimiento de los pagos internacionales, pero más allá de las medidas adoptadas, el endeudamiento, el exceso de papel moneda son elementos que coinciden con el deterioro de la confianza en el mercado argentino, de su gobierno y del mismo banco central.

Por lo tanto, Argentina falló al momento de tener una política fiscal demasiado débil, la cual no tenía la capacidad para operar en el entorno y las perturbaciones externas desfavorables. Por otro lado el plan de convertibilidad orilló a la sobrevaloración de la moneda, dada la falta de flexibilidad de la economía interna, situación que adoptó como medida una dinámica de deuda insostenible.

En otras palabras, Argentina se vio envuelta en un círculo vicioso de escasa actividad, sobrevaloración de la moneda y creciente endeudamiento.

Digamos que una enseñanza fue la prevención y resolución de crisis, tomando como base la crisis mexicana y asiática, pero destacando la dinámica de la deuda, situación que preocupa, y que es un síntoma de los sistemas de convertibilidad que no son necesariamente tan duraderos.

Las dificultades inmediatas para Argentina son la situación económica difícil, el aumento de la inflación, el crecimiento de la base monetaria y sobre todo la situación fiscal sigue siendo los elementos frágiles que no registran un progreso alentador en ciertos ámbitos clave de la política económica, como la introducción de adecuadas enmiendas en la ley de quiebras y la derogación de la ley de subversión económica.

Para lograr que Argentina salga de esta situación, primero se debe crear un ancla monetaria sostenible, situación que está ausente desde el abandono del sistema de convertibilidad, fortalecer el sector bancario, con una política sostenible y con propuestas de reforma, reestructuración y reducción del personal de los bancos del sector público.

Y de forma esencial lograr un rápido avance en estos ámbitos, para establecer un programa que permita restablecer la confianza, sentar las bases de una recuperación económica sostenida y obtener respaldo internacional.

2.4 DOLARIZACIÓN: EL CASO DE PANAMÁ, ECUADOR Y EL SALVADOR

La adopción del dólar de los Estados Unidos como moneda de uso oficial en América Latina debe hacerse con base en varios acomodos. Roberto Duncan menciona que es recomendable que una economía que pretenda implementar dicho régimen tome algunas medidas importantes, destacando el análisis de los beneficios positivos y negativos de abandonar el dinero doméstico al adoptar el dólar. Por otro lado hay que tomar en cuenta que es indispensable tener como requisitos previos antes de la dolarización que la economía debe presentar un nivel de reservas extranjeras adecuadas, condición necesaria para el sistema financiero. (DUNCAN 2003: 4-5)

Además es imprescindible hacer reformas en la operación de las finanzas gubernamentales, donde debe haber una flexibilidad y por ultimo, una economía dolarizada no debe olvidar que en dicho esquema se tiene un señoreaje en cierta forma *compartido* con los Estados Unidos y que por lo tanto, la economía dolarizada esta a la espera de los sucesos que haya en dicho país.

El hecho de adoptar el dólar de Estados Unidos como moneda de curso legal es un método alternativo para mantener estabilidad y credibilidad monetaria, además ayudaría a tener un comercio fluido debido a que la dolarización va más allá de una caja de convertibilidad.

Estas palabras han hecho eco en varias partes, y algunos países de América Latina han optado por dolarizar su economía con la posibilidad mejorar su desempeño, pero antes de ver tres casos sería bueno observar en un primer cuadro una lista de autores que explican la viabilidad de dicho régimen; para tener la visión completa se muestra un cuadro con autores que nos explican porque no es conveniente dolarizar una economía, y así determinar si es bueno el régimen o no.

Cuadro 10a
Beneficios de la dolarización

Autores	Beneficios
<i>Inflación y estabilización</i>	
SAVASTANO 1999	Promueve la estabilización de los precios domésticos, por lo que la tasa de inflación sería igual que la de Estados Unidos.
GOLDFAJN Y OLIVARES 2000: 4	La dolarización logra que exista una disciplina fiscal, obtenida por la reducción al uso de recursos provenientes de las finanzas públicas y que por lo regular crean inflación.
DORNBUSCH 2001	La calidad de una divisa como el dólar puede generar que las ganancias sean mayores que la utilización de la moneda nacional.
<i>Política Fiscal</i>	
SAVASTANO 1999	Habría una mayor disciplina fiscal.
CHANG (2000: P. 9-10)	Se refuerza la credibilidad, gracias a que la política fiscal facilita la inversión. Además, elimina la posibilidad de desvalorización de la moneda, reduciendo la tasa de interés.
GOLDFAJN Y OLIVARES 2000: 2, 4	El uso del dólar es relativamente más ventajoso que la existencia de un régimen de tipo de cambio flexible, así la dolarización aumenta la credibilidad y la estabilización.

Fuente: Elaboración propia con base en todos los autores mencionados. Ver bibliografía.

Cuadro 10b (continuación)
Beneficios de la dolarización

Autores	Beneficios
<i>Tasa de interés, desvalorización y riesgos</i>	
CALVO 1999: 3 Y 2000: 12	Con el dólar se crea un panorama donde existe poca volatilidad en las tasas de interés, debido a que no hay inflación y mucho menos devaluación de la moneda que circula internamente. Además se asegura el poder de compra con los salarios y precios estables.
HINDS 1999	La dolarización beneficia la estabilidad comercial, mantiene bajas las tasas de interés, con lo cual las pensiones estarían protegidas, debido a que los fondos-ahorro no se desvalorizarían por efectos de la inflación.
MENDOZA 2002: 5)	La idea central de abandonar la creación de dinero doméstico y la adopción de una moneda fuerte, tiene como perspectiva que el país no tenga un mercado imperfecto por la falta de credibilidad de la política monetaria. Controlando esta situación, el tipo de cambio no crea motivos para la existencia de fricciones informativas.
POWELL Y STURZENEGGER 2000: 4	La dolarización trae consigo una restricción del impuesto inflacionario como una manera de financiar el gasto del gobierno, esto impacta de tal manera que se elimina el riesgo al hacer inversiones por lo que no se modifica la tasa de interés de forma súbita.
<i>Integración financiera</i>	
BERG Y BORENSZTEIN 2000b: 5	La dolarización ayuda a eliminar el riesgo derivado por los constantes ajustes del tipo de cambio, haciendo que los inversionistas tengan mayor confianza, además mejora las relaciones comerciales con Estados Unidos.
MENDOZA 2001: 10	Debido a que existe información confiable, es posible realizar inversiones con información confiable y no a “ciegas”, esto provoca que se pueda tener una economía importante en el mercado global. El hecho de que exista información completa reduce el costo de las transacciones, así la inversión que se realice retornará sin riesgo.
<i>Balance comercial</i>	
MORANDÉ Y SCHMIDT- HEBBEL 2000: 59	El uso del dólar se deriva de menores costos de transacción y una mayor integración económica, con lo que existe una menor segmentación del mercado y se encamina a una mayor integración a través del comercio internacional.
<i>Inversión y desarrollo</i>	
SAVASTANO 1999	No habría tanto movimiento de las tasas de interés, provocando un mayor acceso al crédito externo, una menor incidencia de crisis externas, y por tanto una mayor inversión.
BERG Y BORENSZTEIN 2000b: 5	Con la eliminación del riesgo, se elimina la posibilidad de padecer una crisis por el tipo de cambio, en consecuencia se reduce el riesgo de movimientos bruscos de la tasa de interés, además de reducir considerablemente las salidas de capital que afecten al país, esto a la vez hace de ancla ayudando a la inversión y al desarrollo de la economía.

Fuente: Elaboración propia con base en todos los autores mencionados. Ver bibliografía.

Sin embargo, muchos autores se han pronunciado en contra de dicho régimen y de hecho consideran que la dolarización implica una pérdida del uso de ciertas políticas monetarias como veremos en el siguiente cuadro:

Cuadro 11
Costos de una dolarización

Autores	Costos
<i>Política monetaria y tipo de cambio</i>	
ROJAS-SUÁREZ 1999	La dolarización debe ser el último de un proceso de integración financiera regional, ya que la dolarización no es condición suficiente para minimizar los riesgos del comercio mundial. La competitividad mundial ha permitido a los países adquirir los recursos necesarios para atraer a los inversionistas internacionales, pero si se pierde el uso del tipo de cambio nominal como un instrumento para mejorar la condición financiera de un país, no se podrá hacer frente a los desequilibrios mundiales.
MENDOZA 2002: 4	La adopción de dólar puede ser una política eficaz para mantener la credibilidad de las políticas financieras domésticas, pero, eso no quiere decir que dichas economías no estén expuestas a las imperfecciones de los mercados de capitales mundiales y a las debilidades de algunas instituciones. Así que la dolarización no puede acabar con los problemas de riesgo moral, ni tampoco ayuda a eliminar los riesgos por algún contagio financiero o por no mantener su propia deuda.
SCHMITT-GROHÉ Y URIBE 2001	La dolarización es más costosa que cualquier régimen monetario alternativo. Por lo que sería más recomendable mantener una política monetaria propia a través de objetivos claros como el “Inflation targeting”, y evitar posibles devaluaciones.
CHANG 2000: 9-10)	La política monetaria ya no será manejada por el banco central doméstico, esto sería de forma irreversible, así que el desarrollo por la dolarización sería un beneficio paradójico, ya que no habría compromisos ni anuncios de metas por parte del banco central.
SAVASTANO 1999	La pérdida, el abandono o la renuncia a la política cambiaria.
<i>Situación del prestamista de ultima instancia</i>	
GALE Y VIVES 2001	Dolarizar una economía exige el compromiso creíble de no ayudar al gobierno en su gasto, así que este sistema establece buena reputación para el banco central, porque obliga a que los ingresos sean los necesarios para liquidar las deudas del país. Sin embargo, un problema de riesgo moral muy severo podría hacer que la dolarización no permita hacer una evaluación a tiempo y no poder enfrentar crisis bancaria, es decir estaríamos ante la imposibilidad de operar en nuestra con disciplina financiera.
SAVASTANO 1999	La posible pérdida de un prestamista de última instancia.
<i>Política fiscal</i>	
SAVASTANO 1999	Un costo muy alto de la dolarización sería la pérdida de ingresos por utilizar el señoreaje
POWELL Y STURZENEGGER 2000: 4	Al restringir el uso del impuesto inflacionario se podría sufrir una desvalorización para financiar el gasto gubernamental. Así, se daría un constreñimiento del gobierno, mermando su capacidad para pagar sus deudas denominadas en otras monedas. Esto haría que se incrementara el riesgo soberano, obligando a aumentar la tasa de interés no prevista para mantener a los inversionistas. Finalmente, la dolarización implica la existencia de una rigidez los precios, es decir evita un acomodo de los mismos, lo cual se logra con el tipo de cambio. Esta situación podría producir una volatilidad dentro de la economía.
<i>Inversión y desarrollo</i>	
DREW Y OTROS 2001	En este caso en particular, el Banco de la Reserva de Nueva Zelanda experimento con el uso del uso del dólar australiano en la década de 1990, la visión que proporciona dicho análisis es que si un país mantiene una estabilidad con condiciones monetarias optimas se puede tener un crecimiento y buenos rendimientos por el uso de una divisa fuerte, sin embargo una presión de la demanda podría crear mayor inflación. Por lo que la política dependientemente tiene una mayor variabilidad de inflación y rendimiento durante un ciclo comercial.

Fuente: Elaboración propia con base en todos los autores mencionados. Ver bibliografía.

Los argumentos mencionados en el cuadro son el parte aguas de utilizar o no una esquema de dolarización en la región, el ejemplo más claro de una dolarización es el caso de Panamá que ha

usado el dólar de Estados Unidos desde 1904, la adopción de dicha moneda le ha permitido una integración íntima de su sistema bancario con el de los Estados Unidos y de hecho con el resto del mundo, particularmente desde la liberalización en 1969-1970. Con éste régimen el gobierno de Panamá pudo contar con una buena disciplina financiera al no usar a la inflación como sistema por la emisión de dinero para financiar el déficit fiscal. Sin embargo, el costo de una crisis sería más alto, debido a que no se cuenta con políticas expansionistas para evitarla. (BERG, BORENSZTEIN Y MAURO 2002: 10, 14)

La experiencia panameña es un ejemplo claro de dolarización, en palabras de Sebastián EDWARDS (2001: 255-258), este proceso es uno de los más meritorios de la región, debido a que éste país mantuvo una inflación baja que le permitió mantener una estabilidad macroeconómica con tasas de interés bajas que fue el componente más importante para poder controlar el crédito nominal al interior del país.

Desde la adopción del dólar en 1904, Panamá ha tenido una constante movilidad de capital, en donde los bancos internacionales han financiado los proyectos de crecimiento. Sin embargo Panamá no ha estado lejos de las crisis bancarias de la década de 1980, dichos problemas lo han experimentado varios de la región, así que en 1988-1989 Panamá sufrió una crisis bancaria donde el problema principal fue la falta de posición para financiar el desarrollo del país, debido a que la crisis fue provocada en las bancos internacionales que operaban en el país.

A partir de 1999 la idea de adoptar el dólar como moneda de curso legal llegó a países como Ecuador (CONGRESO NACIONAL DE ECUADOR 2006: 1), con el anuncio del Presidente Jamil Mahuad de Ecuador declaró que el país habría de dolarizarse en enero de 2000 se dieron o una serie de argumentos a favor y en contra, entre las instituciones que estaban apoyando el proceso estaban los Estados Unidos, el Fondo Monetario Internacional, el Banco Mundial y el Banco Interamericano de Desarrollo. (JAMESON 2004: 2).

Cuadro 12
Cambios y reformas a las Legislaciones que dieron forma
A los Bancos Centrales de la región
(Países seleccionados de América Latina)

País	Año de la reforma	Legislación	Notas	Fuente
Ecuador	1992	Ley del Banco Central de Ecuador. Decreto-Ley No. 02, año 1992. Y Resolución Legislativa No. 12, año 1998.	<p>Esta Ley establece el régimen monetario de la República, cuya ejecución corresponde al Banco Central del Ecuador. El régimen monetario se fundamenta en el principio de plena circulación de las divisas internacionales en el país y, su libre transferibilidad al exterior.</p> <p>A partir de la vigencia de esta Ley, el Banco Central del Ecuador canjeará los sucres en circulación por dólares de los Estados Unidos de América a una relación fija e inalterable de veinticinco mil sucres por cada dólar. En consecuencia, el Banco Central del Ecuador canjeará los dólares que le sean requeridos a la relación de cambio establecida, retirando de circulación los sucres recibidos.</p> <p style="text-align: center;">El Régimen Monetario y Estado la Ley Bancaria (1992) claramente definió las funciones de Ecuador</p> <p>El Banco central en la formulación y aplicación de monetario y policyand del tipo de cambio en la construcción de un ambiente económico estable en el país. La Ley era aimedat dando la independencia al Banco y aislándolo de las decisiones políticas en el economicsphere como la cita de autoridades por el gobierno; las restricciones en el website de banco: http://www.bce.fin.ec/inflationary que financia del gobierno y en la dirección de instrumentos de la política, directamente, para guiar el tipo de cambio y la proporción de interés.</p>	Acemoglu, Johnson, Querubin and Robinson may (2008) y página electrónica del banco http://www.bce.fin.ec/
El Salvador	1991	Ley Orgánica del Banco Central de Reserva de El Salvador año 1991.	<p>La Ley Orgánica de la Superintendencia del Sistema Financiero, aprobada el 22 de noviembre de 1990, define al Banco Central como una institución con autonomía en lo administrativo, en lo presupuestario y en el ejercicio de sus atribuciones.</p> <p>Por tal motivo el 12 de abril de 1991 se aprobó la Ley Orgánica del Banco Central de Reserva de El Salvador conceptuándolo como una institución pública, autónoma y de carácter técnico. Se fijó como objetivo fundamental de la institución, velar por la estabilidad de la moneda y como su finalidad esencial, promover y mantener las condiciones monetarias, cambiarias, crediticias y financieras más favorables para la estabilidad de la economía nacional.</p>	http://www.bcr.gob.sv/

Fuentes: Elaboración propia con base en base en las cartas orgánicas de dichos países.

En Ecuador la dolarización ocurrió en medio de una crisis económica y bancaria, debido a que en los noventa, éste país tenía la intención de abrir su economía hacia el exterior, a través del comercio, sin embargo, los mercados más importantes tuvieron varias fallas que originaron que varios países enfrentarían déficit fiscal y una deuda externa elevada que origino en desequilibrios donde la caída de los precios internacionales del petróleo y el efecto del fenómeno del Niño provocaron en Ecuador una devastadota caída de su producción e infraestructura sobre todo en

1998. Estos sustos externos producían crecimiento económico bajo, inflación, y falta de liquidez en el sector bancario que en Ecuador ha sido frágil.

Estos y otros aspectos más fueron los que contribuyeron al derrumbamiento económico de Ecuador en 1999, con lo que el Sucre (moneda de curso legal de Ecuador) sufrió una desvalorización corriendo el peligro de no poder hacer los pagos de la deuda externa. Con el peligro de una inquietud social, tanto el Presidente Jamil Mahuad y el Congreso decidió crear un plan con reformas estructurales en las que la dolarización evitaría el derrumbamiento del sistema bancario.

A pesar de que el mismo Congreso depuso al Presidente Mahuad, el nuevo presidente elegido Gustavo Noboa, continuó con el proceso de dolarización, esto se dio cuando el tipo de cambio estaba en 25,000 sucres por el dólar americano.

Con la Ley de Transformación Económica las nuevas reformas proporcionaron los incentivos a la inversión privada en el sector de energía, la privatización de las empresas estatales y la adquisición por parte del banco central de los sucres en circulación, ayudo a que el FMI aprobara que las cuentas existentes en el país se convirtieran en dólares, y por último este organismo firmo un acuerdo para apoyar la estabilidad económica y recuperación, ayudando atraer el fondo adicional de otras instituciones multilaterales.

De esta forma Ecuador empezó disfrutando los beneficios esperados de la dolarización a pesar de que el dólar americano se adoptó oficialmente el 9 de septiembre de 2000. Como una señal de credibilidad la recuperación económica se dio con una inflación baja. De esta forma, Ecuador reestructuró su deuda externa pasando de 106% como porcentaje del PIB al final de 1999 a alrededor de 98% en agosto de 2000. (QUISPE-AGNOLI Y WHISLER 2006: 55, 59)

Debido a que los países dolarizados no pueden emitir moneda, por lo que el régimen monetario se fundamenta en el principio de plena circulación de la divisa internacional en el país, en estos casos el Banco Central canjea la moneda nacional en circulación para cambiarlos por dólares de los Estados Unidos.

Alberto ACOSTA (2004: 54-65) recomienda que Ecuador que dentro del balance general de su Banco Central, se debe contar con un Sistema de Canje, un Sistema de Reserva Financiera, en el que se contabilicen los depósitos de las instituciones financieras públicas y privadas, y un Sistema de Operaciones, que registre los depósitos del sector público no financiero así como las obligaciones financieras del Banco Central.

Para complementar estas ideas es necesario que el sistema financiero del país ayude a que el dólar se use desde las ciudades hasta los pueblos más alejados de la capital, por último, para lograr que las transacciones se realizaran de forma normal los únicos remanentes del dinero nacional eran

las monedas domésticas (1¢, 5¢, 10¢, 25¢, y 50¢) cuyo clasifica según tamaño y la forma sea casi idéntica a las monedas americanas correspondientes. (JAMESON 2004: 2)

Debido a las constantes crisis internacionales originadas por los constantes movimientos de capital han dado forma a nuevos debates en torno a la política del tipo de cambio fijo pero ajustable, bajo este criterios una serie de países pequeños han decidido dolarizar su economía de forma oficial, tal es el caso de El Salvador que adoptó el dólar durante 2001; y en mayo de 2001, el dólar se volvió la moneda de curso legal en Guatemala. (EDWARDS Y MAGENDZO 2001a: 1)

En el caso de El Salvador el dólar se volvió la vía de la estabilidad, sin embargo en este proceso de dolarización, El Salvador mantiene su Banco Central, por lo que en el país circulan dos monedas de forma legal, tanto la nacional (Colón salvadoreño) como el dólar de los Estados Unidos.

En El Salvador la dolarización serviría como un refuerzo para efectuar una serie de reformas estructurales que ayudan a mantener la estabilidad económica y así atraer a los inversionistas extranjeros. Después de alcanzar el acuerdo de una paz en los tempranos en 1990 que resolvía la guerra civil, El Salvador llevó a cabo las reformas estructurales para reconstruir y estabilizar la economía, estas reformas incluyeron el la simplificación de los impuestos, el reprivatización del sistema financiero, y la liberación comercial.

Para 1993, el banco central adoptó una política del tipo de cambio fija con respecto al dólar de los Estados Unidos para minimizar el riesgo sobre tipo de cambio. Estas reformas estructurales y en conjunto estabilidad política y económica han ayudado a que El Salvador diversifique su producción y exportación. Desde 1992, la economía de El Salvador ha disfrutado estabilidad y un declive firme de la inflación pasando de 18.5% en 1993 a 2.3% en 2000.

Empezando el 1 de enero de 2001, el gobierno salvadoreño llevó a cabo la Ley de Integración Monetaria que estableció un intercambio fijo de 8.75 colones por el dólar americano, además el dólar se volvió la moneda de curso legal y la única unidad de cuenta en el sistema financiero. El colón todavía es considerado la moneda de curso legal y sigue circulando junto al dólar, pero los dólares han reemplazado el colones gradualmente,

A diferencia de Ecuador que adoptó el dólar como una alternativa de la política para la estabilidad económica, El Salvador había disfrutado estabilidad económica antes de la dolarización, esta adopción del nuevo régimen obedece a atraer la confianza de los inversionistas internacionales, además de poder aprovechar aún más las remesas provenientes de los Estados Unidos. (QUISPE-AGNOLI Y WHISLER 2006: 60-62)

El siguiente cuadro muestra la inflación de Panamá, Ecuador, El Salvador y Estados Unidos:

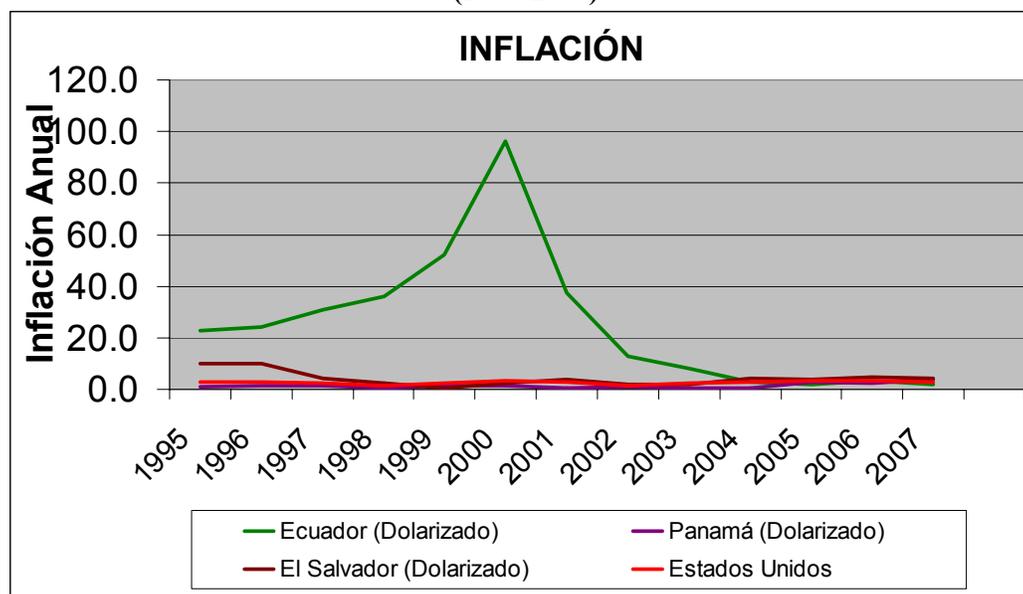
Cuadro 13
Crecimiento anual de la inflación
Estados Unidos y los países de América Latina Dolarizados
(1995-2007)

Año	Ecuador (Dolarizado)	Panamá (Dolarizado)	El Salvador (Dolarizado)	Estados Unidos
1995	22.9	0.9	10.1	2.8
1996	24.4	1.3	9.8	2.9
1997	30.6	1.3	4.5	2.3
1998	36.1	0.6	2.5	1.5
1999	52.2	1.3	0.5	2.2
2000	96.1	1.4	2.3	3.4
2001	37.7	0.3	3.7	2.8
2002	12.6	1.0	1.9	1.6
2003	7.9	0.6	2.1	2.3
2004	2.7	0.5	4.5	2.7
2005	2.1	2.9	3.7	3.4
2006	3.3	2.5	4.6	3.2
2007	2.1	3.8	4.4	2.7

Fuente: IMF 2008.

El crecimiento anual de la inflación para un país dolarizado debe ser igual a la de Estados Unidos, así la estabilidad de precios en el caso de Panamá y El Salvador se ve reflejado en la siguiente gráfica:

Gráfica 20
Crecimiento anual de la inflación
Estados Unidos y los países de América Latina Dolarizados
(1995-2007)



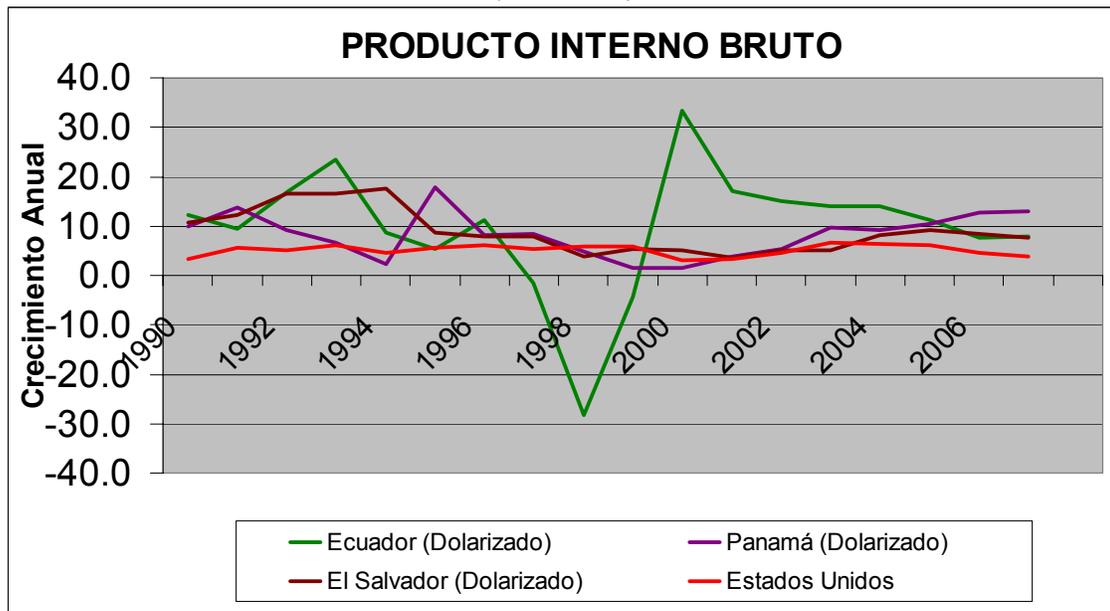
Fuente: Elaboración propia con base en cuadro "Crecimiento anual de la inflación Estados Unidos y los países de América Latina Dolarizados". (1995-2007).

En el caso de Panamá y El Salvador la inflación se ha mantenido en cifras de un dígito, incluso en algunos años ha sido inferior a la de Estados Unidos.

Por otro, Ecuador ha sido un país más golpeado por la inflación, a pesar de la implementación de dicho régimen en 1999, ya que como mencione anteriormente la implementación de este régimen se debe a la necesidad de crear una base creíble.

La siguiente gráfica muestra la evolución de la inflación en los países referidos.

Gráfica 21
Tasa de crecimiento anual del PIB
Estados Unidos y los países de América Latina Dolarizados
(1990-2007)



* Pronóstico: International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, October 2007.

Fuente: Elaboración propia con base en cuadro “Crecimiento anual de la inflación Estados Unidos y los países de América Latina Dolarizados”. (1995-2007)

Los partidarios de la dolarización han defendido que un país que adopta dicho régimen abandona la posibilidad de manejar su propio dinero, por lo que pierde la capacidad de manejar su política monetaria y por ende pierde fuerza en el control de la política macroeconómica, así que la dolarización tendrá las siguientes vertientes: Primero, la inflación será más bajo en naciones dolarizadas que en las naciones que no tengan este esquema ya que se elimina el problema de inflación y el uso de políticas discrecionales. Segundo, los países que dejan su dinero tenderán a crecer más rápidos que el no dolarizados, debido a que un país dolarizado tiene una tasa de interés baja, una mayor inversión y de esta forma un crecimiento más rápido.

Por último la dolarización elimina la volatilidad del tipo de cambio, con lo que se acelera el comercio internacional y esto, a su vez, producirá el crecimiento más rápido.

Para muchos autores como Sebastián Edwards América Latina es una región que esta en vías de cambiar, entre los procesos más próximos esta la posibilidad de que varias economías adopten el régimen de dolarización, para este autor los países como Perú, Argentina, Bolivia y Uruguay, en el caso de sur América y países como Nicaragua y Guatemala podrían usar este sistema para lograr credibilidad, crecimiento, y prosperidad, debido a que estos países han sido incapaces de mantener rachas de desarrollo sostenido.

Los resultados para Ecuador y El Salvador con la aplicación de la dolarización de forma oficial, resaltan la baja inflación, las tasas de interés bajas y estables y se ha ganado en credibilidad de la política económica.

Sin embargo estos países necesitan continuar con sus planes de reformas estructurales, pues la volatilidad mundial sigue latente, además, si bien se dejó de lado algunos problemas persistentes, lo cierto es que se han adoptado los riesgos que el mismo dólar enfrenta, pues no se debe olvidar que el dólar compite de forma directa con otras monedas fuertes, tal es el caso del Euro de Europa y el Yen de Japón y se esta a los problemas de recesión de los Estados Unidos.

Así que la recuperación lenta de la economía de Estados Unidos crea incertidumbre, la política de los países dolarizados debe estar enfocado a seguir velozmente con la actividad económica, ya que tanto Ecuador como El Salvador continúan vulnerables a los shocks externos.

2.5 MAPA MONETARIO DE AMÉRICA LATINA

A lo largo de esta investigación se ha hablado de las ventajas y desventajas de cuatro esquemas monetarios que se pueden implementar en América Latina:

- Banco Central no Independiente
- Banco Central Independiente
- Caja de conversión
- Dolarización

Con base en la información disponible es posible llegar hasta este punto, donde podemos hacer una distribución de los esquemas monetarios en América Latina. La construcción de esta sección denominada “*Mapa monetario de América Latina*”, es desde un punto de vista práctico, un

elemento de partida para toda aquella persona que le interese saber como esta dividida la región hablando del tema de política monetaria y su esquema.

Es importante señalar que este mapa se construyo con base en la información disponible hasta el día de hoy. Recordemos que la elección del sistema cambiario es piedra angular de la arquitectura de cualquier economía, y que se puede decir que es parte esencial de las acciones estratégicas de un país.

Debido que al implementar cualquier régimen se esta cambiando no sólo su estructura legal, sino su estructura financiera y su aceptación tanto interna como externamente, por eso hacemos la siguiente pregunta: Qué ocurre por el lado de los países de América Latina desde el punto de vista del régimen monetario.

Los esquemas están cambiando en de forma constante en América Latina, las virtudes de contar con un banco central independiente pueden cambiar de un momento a otro por la probidad de la caja de conversión, y este puede servir como antesala de la adopción del dólar como moneda de curso legal que elimina de la escena monetaria a la moneda local.

Los argumentos para promover algunos de los esquemas monetarios para América Latina ya han sido explicados con anterioridad, en esta parte del ensayo presentamos un análisis gráfico de la situación de la región a través de este mapa monetario.

No debemos olvidar que la elección del régimen monetario depende de las particularidades nacionales y del contexto histórico que viven las economías, nosotros presentamos este mapa como de acuerdo al ciclo económico actual.

Con este mapa se pretende hacer más clara la explicación de los sistemas monetarios implementados en América Latina de una forma gráfica. Tomando como base el régimen monetario actual de los diferentes países que conforman la región.

Para una mejor comprensión, se le ha asignado un color para identificar los diferentes esquemas monetarios que hay en la región y que se encuentran en el siguiente cuadro:

Esquema Monetario	Color representativo
Banco Central No Independiente	
Banco Central Independiente	
Caja de conversión	
Dolarización	

Mapa monetario de América Latina, año 2008



Fuente: Elaboración propia.

Queda claro que ningún régimen monetario es para siempre y que ninguno tiene la virtud de ser irrevocable. Al elegir alguno se busca que éste se adapte a la realidad local y al momento histórico en cuestión. Por lo tanto, este mapa agrupa en un contexto global los diferentes sistemas monetarios existentes en América Latina, y permite al lector ver al mismo tiempo diferentes esquemas monetarios desde México hasta Argentina.

CONCLUSIONES

En este documento se presenta la actualidad monetaria en la región.

En especial, nos enfocamos a destacar la realidad monetaria que vive América Latina, explicando los factores que explican las diferentes alternativas que tiene un país, desde contar con un banco central independiente, pasando por una caja de conversión, hasta llegar al abandono de la moneda nacional como la dolarización.

Debido a la complejidad del tema, la evidencia que se presenta en este ensayo no puede considerarse como concluyente, debido a la constante aparición de documentos que dan fe de la amplitud de un tema tan apasionante como la actualidad monetaria.

Por esta razón, este ensayo operó con base en una estrategia metodológica orientada a reunir los elementos más importantes de cuatro esquemas monetarios: banco central no independiente, banco central independiente, caja de conversión y dolarización.

Para darle sentido a los esquemas mencionados, fue necesario analizar a varios países de América Latina. Esto permitió identificar de forma más amplia los objetivos establecidos por una autoridad monetaria bajo cada uno de los esquemas discutidos.

En la primera parte de este ensayo, “Aspectos de política monetaria”, se presentó las características más importantes de los cuatro esquemas citados y que han sido implementados en América Latina. Debido a la extensión del tema era vital presentar la información de una manera sintética.

Para ello fue necesario hacer énfasis en las ventajas y desventajas de adopción de cualquiera de los esquemas monetarios antes mencionados. Retomando lo más importante de esta sección, nos dimos a la tarea de analizar cada uno de los esquemas monetarios de forma práctica, enfatizando algunos aspectos teóricos que permitieran hacer una evaluación de los esquemas monetarios llevados a la práctica en América Latina.

La segunda parte que lleva por título “Política monetaria en América Latina”, destaca las acciones más importantes establecidas en cada país de forma tal que permitiera entender su funcionamiento.

A la luz de la información contenida en ambas secciones, hay que hacer notar que un banco central, al ser naturalmente elemento indispensable para cualquier régimen de política monetaria que se contemple implementar debe operar de forma independiente en sus objetivos y acciones para lograr una política plena.

Es decir, la existencia de un banco central no independiente o de un comité de política monetaria podría permitir la existencia de la discrecionalidad de las acciones implementadas tanto por la autoridad monetaria como de la autoridad fiscal, situación que puede traducirse en inestabilidad financiera y económica.

En pocas palabras, el banco central independiente contribuye al control autónomo del crédito al gobierno y de los agregados monetarios. Además permite la fijación, en su caso, de blancos de política, como los de inflación, y la implementación transparente y autónoma de instrumentos que se consideran adecuados para lograrlos.

Por otro lado, en el caso de la caja de conversión, su implementación requiere perder el control del suministro de dinero en la economía, que es clave del banco central, además de que será indispensable tener reservas extranjeras suficientes para enfrentar choques externos.

En este esquema, el sistema financiero se debe adaptar a una regulación transparente, tanto los bancos comerciales como las instituciones públicas que participan en la economía. Además, no se debe olvidar que la paridad fija por si sola no produce el desarrollo, por lo que es indispensable fomentar la inversión en todos los sectores de la economía, no solamente al sector financiero o de exportación.

Por el lado de la dolarización, un país pierde la creación de una moneda nacional respaldada por un banco central, sin embargo gana un sistema transparente y creíble, y hasta cierto punto permite una mejora en el intercambio con los países del exterior.

A pesar de lo mencionado, la dolarización no permite el ajuste de los desequilibrios internos que podrían aparecer por choques tanto internos como externos, ya que dicho régimen no permite el uso activo de política monetaria para estabilizar la economía nacional. Por si fuera poco, el banco central es incapaz de actuar como prestamista de última instancia cuando las instituciones financieras domésticas enfrentan una crisis de liquidez.

Por ejemplo, existen ventajas importantes y desventajas que se dan al adoptar banco central no independiente, contar con un banco central independiente, fijar una paridad con una caja de conversión ó cambiar de forma radical a un sistema monetario dolarizado, sin embargo el rasgo más importante que se debe buscar con cualquiera de estos medios debe ser recuperar la confianza hacia la autoridad monetaria.

Ningún régimen monetario está libre de tener como condición previa reformar su sistema financiero y reformular las condiciones de la política fiscal existentes. Ya sea un banco central típico, una caja de conversión o una dolarización, una economía debe tener una política monetaria auto-ajustable con estrictas regulaciones, además de la credibilidad, es indispensable contar con

otros elementos como el manejo responsable de las reservas, la transparencia de las operaciones con el gobierno central, por mencionar algunas.

REFERENCIAS

ACOSTA 2004: Acosta, Alberto “*Dolarización o desdolarización, ¿Esa no es toda la cuestión!*”. En revista ICONOS Número.19, Flacso-Ecuador, Quito.

ALESINA Y CUKIERMAN 1987: Alesina, Alberto and Cukierman, Alex. “*The politics of ambiguity*”. National Bureau of Economic Research (NBER). Cambridge, Massachusetts. Working paper 2468. December

ÁNIMA y GUERRERO 2004: Ánima Puentes, Santiago y Guerrero Flores, Vicente. *Economía mexicana. Reforma estructural, 1982-2003*. Facultad de Economía-UNAM, México.

ARNDT 2002: Arndt, Sven W. *Discussion*. Berg, Andrew, Borensztein, Eduardo y Mauro, Paolo “An evaluation of monetary regime options for Latin America.”. Documentos de Trabajo, Banco Central de Chile número 178. Agosto.

BANCO CENTRAL DE VENEZUELA 2008a: Banco Central de Venezuela. *¿Qué es el Banco Central de Venezuela?* [en línea].

< <http://www.bcv.org.ve/quebcv/naturalezabcv.htm> > [22 de Septiembre de 2008].

——— 2008b. Banco Central de Venezuela. *Comités permanentes*. [en línea].

< <http://www.bcv.org.ve/quebcv/comite.htm> > [22 de Septiembre de 2008].

BANCO CENTRAL DO BRASIL 2008: Banco Central do Brasil. *Tasa de inflación*. [en línea]. Pagina principal del Banco Central. Septiembre 2008.

< <http://www.bcb.gov.br/?english> > [28 de septiembre de 2008].

——— 2004: Banco Central do Brasil. *Objetivos de inflación*. [en línea]. Resolución 3210, junio 30.

<<https://www3.bcb.gov.br/normativo/detalharNormativo.do?method=detalharNormativo&N=104104331>> [18 de septiembre de 2008].

——— 1974: Banco Central do Brasil. *Las disciplinas la intervención y la liquidación extrajudicial de instituciones financieras, y toma otras medidas*. [en línea]. Ley número 6024, marzo 13. < <http://www.bcb.gov.br/ingles/6024eng.asp> > [18 de septiembre de 2008].

BANCO JURÍDICO ARGENTINO 1991: Banco Jurídico Argentino. Ley Número 23.928. “Convertibilidad del Austral”. Publicada en el Boletín Oficial el día 28 de marzo de 1991.

BARRO Y GORDON 1983: Barro, Robert J. and Gordon David B. “*A positive Theory of Monetary Policy in a Natural rate model*”. The Journal of Political Economy, Volume 91, Issue 4. August.

BERG, BORENSZTEIN Y MAURO 2002: Berg, Andrew, Borensztein, Eduardo y Mauro, Paolo. “*An evaluation of monetary regime*”. Central Bank of Chile. Working Papers 178. Agosto.

— y BORENSZTEIN 2000a: Berg, Andrew y Borensztein, Eduardo. “*Plena dolarización: Ventajas e inconvenientes*”. Tema de economía, Fondo Monetario Internacional, número 24, marzo.

— Y BORENSZTEIN 2000b: Berg, Andrew and Borensztein, Eduardo. “*The pros and Cons of Full Dollarization*”: International Monetary Fund (IMF). Working Paper 00/50. March.

BM 2007: Banco Mundial *Indicadores Económicos del Banco Mundial* [CD-ROM].

CALVO 1999: Calvo, Guillermo A. “*On Dollarization*”. First Draft: April 4, 1999. This Draft: April 20, 1999.

— 2000: Calvo, Guillermo A. “*Testimony on Full Dollarization*”. Presented Before a Joint Hearing of the Subcommittees on Economic Policy and International Trade and Finance. Washington, DC, April 22.

CEPAL 2008a: Comisión Económica para América Latina y el Caribe. Tasa de desempleo anual. [en línea].

<<http://websie.eclac.cl/sisgen/ConsultaIntegrada.asp?idAplicacion=6&idTema=131&idioma=e>> [22 de julio de 2008].

— 2008b: Comisión Económica Para América Latina. Estadísticas e Indicadores Económicas BADECON. [en línea].

< <http://www.cepal.org/estadisticas/>> [13 de Septiembre de 2008].

— 2006: Comisión Económica para América Latina y el Caribe. *Anuario estadístico de América Latina y el Caribe*. [en línea].

<<http://www.cepal.org/estadisticas/>> [5 de Septiembre de 2008].

CONGRESO NACIONAL DE ECUADOR 2006: H. Congreso Nacional de Ecuador. Comisión de Legislación y Codificación. Ley Orgánica de Régimen Monetario y Banco del Estado. Codificación 22, Registro Oficial Suplemento 196 de 26 de enero del 2006.

CUKIERMAN 1996: Cukierman, Alex. “*The Economics of Central Banking*”. En *Macroeconomic Policy and Financial Systems*. Wolf Holger (ed.), The Macmillan Press,

Proceedings of the December 1995 Tunis Congress of the International Economic Association. February.

CHANG 2000: Chang, Roberto. *“Dollarization: A Scorecard”*. Federal Reserve Bank of Atlanta. Economic Review, Third Quarter.

DORNBUSCH 2001: Dornbusch, Rudi. *“Fewer Monies, Better Monies”*. National Bureau of Economic Research (NBER). Cambridge, Massachusetts. Working Paper 8324. June.

DORTA, ÁLVAREZ Y BELLO 2002: Dorta, Miguel, Álvarez Fernando y Bello Omar. *“Determinantes de la inflación en Venezuela: un análisis macroeconómico para el período 1986-2000”*. Serie Documentos de Trabajo número 37, Gerencia de Investigaciones Económicas, Banco Central de Venezuela marzo.

DREW Y OTROS 2001: Drew, Aaron, Hall, Viv, McDermott, John and St. Clair, Robert. *“Would adopting the Australian Dollar Provide Superior Monetary Policy in New Zealand?”*. Reserve Bank of New Zealand Discussion Paper 03, August.

DUNCAN 2003: Duncan, Roberto. *“Exploring the implications of official dollarization on macroeconomic volatility”*. Gerencia de Investigación Económica, Banco Central de Chile. Documentos de Trabajo número 200, febrero.

EDWARDS 2001: Edwards, Sebastián. *“Dollarization myths and realities”*. Journal of Policy Modeling, North-Holland, number 23.

EDWARDS Y MAGENDZO 2001a: Edwards, Sebastián and Magendzo, Igal. *“Dollarization, Inflation and Growth”*. National Bureau of Economic Research (NBER). Cambridge, Massachusetts. Working paper 8671. December.

EICHENGREEN 2000: Eichengreen, Barry. *“When to Dollarize”*. Conference on dollarization. Federal Reserve Bank of Dallas, March 6-7.

ENOCH y GULDE 1997: Enoch, Charles y Gulde, Anne-Marie. *“Making a currency board operational”*. Policy Analysis and Assessment 9710, International Monetary Fond (IMF), noviembre.

FALCONÍ 2004: Falconí, Fander. *“Dolarización y desdolarización: elementos para el debate. Introducción al dossier”*. ICONOS número 19, FLACSO-Ecuador, Quito.

FMI 2008: Fondo Monetario Internacional. *World Economic Outlook Database*. [en línea]. <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2008/01/weodata/index.aspx>> [19 de Septiembre de 2008].

FMI 2007: Fondo Monetario Internacional. *World Economic Outlook Database* [CD-ROM]. October.

FMI 2004: Fondo Monetario Internacional. Informe sobre la Evaluación del papel del FMI en Argentina, 1991-2001. Oficina de Evaluación Independiente FMI. 30 de junio.

FRIEDMAN 2000: Friedman, Benjamin M. "*Monetary policy*". National Bureau of Economic Research National Bureau of Economic Research (NBER). Cambridge, Massachusetts. Working Paper 8057, December.

GALE Y VIVES 2001: Gale, Douglas and Vives, Xavier. "*Dollarization, Bailouts, and the Stability of the Banking System*". Revised August. We are grateful to participants at seminars at the FMG of the London School of Economics and ESSET 200.

GOLDFAJN 2002: Goldfajn, Ilan. "*Are There Reasons to Doubt Fiscal Sustainability in Brazil?*" [en línea]. Bis paper number 20.

< <http://www.bis.org/publ/bppdf/bispap20e.pdf?noframes=1> > [19 de Septiembre de 2008]

GOLDFAJN Y OLIVARES 2000: Goldfajn, Ilan y Olivares, Gino. "*Is adopting Full Dollarization the solution? Looking at the evidence*". Department of Economics Pontificia Universidade Católica do Rio de Janeiro, número 416, febrero 14.

GRUBEN Y QUINTIN 2002: Gruben, William C. y Quintín, Erwan. *The Politics of Brazil's Financial Troubles*. [en línea].

< <http://dallasfed.org/research/swe/2002/swe0205c.html> > [19 de Septiembre de 2008].

GULDE, KÄHKÖNEN y KELLER 2000: Gulde, Anne-Marie, Kähkönen, Juha y Keller, Peter. Eichengreen, Barry. "*Pros and cons of currency board arrangements in the Lead-up to EU accession and participation in the Euro zone*". Policy Discussion Paper 001, International Monetary Fond (IMF), enero.

HANKE Y SCHULER 2000: Hanke, Steve H. and Schuler, Kurt. Currency Boards for Developing Countries: A Handbook. La versión original de este estudio se publicó por el International Center for Economic ICS Press, San Francisco, en 1994. Institute for Contemporary Studies. [en línea]. Esta versión se puso al día en junio del año 2000, permiso otorgado por el Instituto para los Estudios Contemporáneos.

<<http://users.erols.com/kurrency/icegrev.htm>> [19 de julio de 2008].

HINDS 1999: Hinds, Manuel E.. *“Hearing on Official Dollarization in Emerging-Market Countries”*. Subcommittee on Economic Policy and Subcommittee on International Trade and Finance. Senate United States. Washington, DC. July.

<http://www.senate.gov/~banking/99_07hrg/071599/hinds.htm > [5 de septiembre de 2008].

INSTITUTO NACIONAL DE ESTADÍSTICA Y OTROS 2008: Instituto Nacional de Estadística, Petróleos de Venezuela, S.A., Ferrominera del Orinoco, Petroleras Privadas, Puertos, Aeropuertos, Gobierno. Otras Empresas Públicas y Privadas y Banco Central de Venezuela [en línea].

< <http://www.bcv.org.ve/c2/indicadores.asp>> [22 de Septiembre de 2008].

JÁCOME Y VÁZQUEZ 2005: Jácome, Luis I. and Vázquez, Francisco. *“Any Link Between Legal Central Bank Independence and Inflation? Evidence from Latin America and the Caribbean”*. Working Paper 05/75 IMF. April.

JAMESON 2004: Jameson, Kenneth P. *“Dollarization in Ecuador: A Post-Keynesian Institutional Analysis”*. Department of Economics Working Paper Series 2004-5. University of Utah.

KYDLAND Y PRESCOTT 1977: Kydland, Finn E. y Prescott, Edward C. *“Rules Rather than Discretion: The inconsistency of optimal Plans”*. The Journal of Political Economy, Volume 85, Issue 3. June.

LARRAÍN Y SACHS 2002: Larraín, Felipe y Sachs, Jeffrey D. *Macroeconomía en la economía global*. Pearson-Prentice Hall, segunda edición, Buenos Aires, Argentina.

MARTIJN Y HOSSEIN 1999: Martijn, Jan Kees and Samiei, Hossein. *“Central Bank Independence and the Conduct of Monetary Policy in the United Kingdom”*. Working Paper 99170, International Monetary Fond (IMF), December.

MENDOZA 2002: Mendoza, Enrique G. *“Why Should Emerging Economies Give Up National Currencies: A Case for “Institutions Substitutions”*. National Bureau of Economic Research (NBER). Cambridge, Massachusetts. Working Paper 8950, May.

MENDOZA 2001: Mendoza, Enrique G. *“The Benefits of Dollarization when Stabilization Policy Lacks Credibility and Financial Markets are Imperfect”*. En *The Benefits of Dollarization When Stabilization Policy Lacks Credibility and Financial Markets Are Imperfect*. By Alvarez Fernando, publication Journal of Money, Credit, and Banking. May 1.

MINISTERIO DEL PODER POPULAR PARA ECONOMÍA Y FINANZAS 2008: Ministerio del Poder Popular para Economía y Finanzas. Oficina Nacional de Crédito Público [en línea].

< <http://www.mf.gov.ve/> > [22 de Septiembre de 2008].

MISHKIN 2004: Mishkin, Frederic S. “*Can Central Bank transparency go too far*”. National Bureau of Economic Research (NBER), Cambridge, MA. Working Paper 10829, October.

MORANDÉ Y SCHMIDT-HEBBEL 2000: Morandé, Felipe and Schmidt-Hebbel, Klaus. “*Esquemas Monetarios Alternativos: Una Evaluación Favorable al Peso Chileno*”. En Revista de Economía Chilena Vol. 3, Núm. 1. Abril.

NÚÑEZ Y BURGUEA 2001: Núñez, Alberto y Burguera, Lagos. *The reform of Spain's Insolvency Laws and new EU Insolvency Regulation. Special reference to the dilemma: Liquidation or Restructuring?*. [en línea]. Seminar on Bankruptcy, Rio de Janeiro, October 25-26.

<<http://www.bcb.gov.br/htms/seminarios/falencias/sessao3/albertonuneslagos.pdf>> [18 de septiembre de 2008].

POWELL Y STURZENEGGER 2000: Powell, Andrew and Sturzenegger, Federico. “*Dollarization: The Link between Devaluation and Default Risk.*” The World Bank / Universidad Torcuato Di Tella, June.

PRESIDÊNCIA DA REPÚBLICA 2001: Presidência da República do Brasil. Casa civil. Subchefia para Assuntos Jurídicos. *Dispõe sobre a atuação das câmaras e dos prestadores de serviços de compensação e de liquidação, no âmbito do sistema de pagamentos brasileiro, e dá outras providências.* [en línea]. Ley número 10214, marzo 27.

<http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/LEIS_2001/L10214.htm> [18 de septiembre de 2008].

QUISPE-AGNOLI Y WHISLER 2006: Quispe-Agnoli, Myriam and Whisler, Elena. “*Official Dollarization and the Banking System in Ecuador and El Salvador*”. Federal Reserve Bank of Atlanta. Economic Review, Third Quarter.

RODRÍGUEZ 2000: Rodríguez, Carlos Alfredo (2000). “*Argentina en Transición. La recesión 1998-2000*”. Agosto.

ROJAS-SUÁREZ 1999: Rojas-Suárez, Liliana. “*Dollarization in Latin America?*”. [en línea]. Prepared Testimony. Prepared Testimony presented in Hearing on Official Dollarization in Latin America. U.S. Senate Banking Committee. Washington, DC.

<http://www.senate.gov/~banking/99_07hr/071599/rojas.htm> [5 de septiembre de 2008].

SAVASTANO 1999: Savastano, Miguel. “*Conferencia Internacional Dolarizar la Economía Peruana: Riesgos y Oportunidades*”. En Du Bois, Fritz y Morón, Eduardo (Editores). Dolarizar la economía peruana: riesgos y oportunidades. Instituto Peruano de Economía: Centro de Investigación de la Universidad del Pacífico, primera edición marzo 2000, Lima, Perú.

SCHMITT-GROHÉ Y URIBE 2001: Schmitt-Grohé, Stephanie and Uribe, Martín. “*Stabilization Policy and the Costs of Dollarization*”. This paper was prepared for the conference on “Optimal Monetary Institutions for Mexico” sponsored by the Instituto Tecnológico de México (ITAM). December 3-4, 1999, Mexico City. First Draft: December 1, 1999. This Draft: June 27, 2000.

SCHWARTZ Y GALVÁN 1999: Schwartz, Moisés J. y Galván, Sybel. “*Teoría Económica y Credibilidad en la Política Monetaria*”. Documento de Investigación No. 9901, Dirección General de Investigación Económica, Banco de México. Marzo.

SENADO Y CÁMARA DE DIPUTADOS DE LA NACIÓN ARGENTINA 2002: Senado y Cámara de Diputados de la Nación Argentina, “Ley de emergencia pública y de Reforma del Régimen Cambiario”. Ley Número 25.561 Promulgada: 06 de enero. Publicada en el Boletín Oficial el día 06 de enero.

SENADO Y CÁMARA DE DIPUTADOS DE LA NACIÓN ARGENTINA 2001: Senado y Cámara de Diputados de la Nación Argentina. “Adopción de un nuevo patrón de convertibilidad para el peso”. Ley Número 25.445 Promulgada: 22 de junio. Publicada en el Boletín Oficial el día 25 de junio.

TELLO 1976: Tello Macías Carlos. *La política económica en México, 1970-1976*. Siglo XXI editores. Undécima edición, México 1993.

TUESTA 2007: Tuesta Reátegui, Vicente. “*Independencia Legal y Efectiva del Banco Central de Reserva del Perú*”. Banco Central de Reserva del Perú. Documentos de Trabajo número 2007-012. Agosto.

VÄLILÄ 1999: Välilä, Timo T. “*Credibility of Central Bank Independence Revised*”. Working Paper 992, International Monetary Fond (IMF), January.

ANEXO 1

Cuadro 1 Cambios y reformas a las Legislaciones que dieron forma A los Bancos Centrales de la región (Países seleccionados de América Latina)

PAÍS	AÑO DE LA REFORMA	LEGISLACIÓN	NOTAS	FUENTE
Argentina	1992	Carta Orgánica del Banco Central de la República Argentina. Ley 24.144 de 1992 (Ley 24.144 Carta Orgánica del B.C.R.A. (Actualización: Septiembre 2007))	Artículo 3: Es misión primaria y fundamental del Banco Central de la República Argentina preservar el valor de la moneda. Las atribuciones del Banco para estos efectos, serán la regulación de la cantidad de dinero y de crédito en la economía y el dictado de normas en materia monetaria, financiera y cambiaria, conforme a la legislación vigente.	Página electrónica del Banco Central: http://www.bcra.gov.ar
Guatemala	2002	Ley Orgánica del Banco de Guatemala Decreto 16, año 2002. Y la Ley Monetaria Decreto 17, año 2002.	La Constitución Política de la República, en el artículo 132, establece que la banca central se va a regir por la Ley Orgánica del Banco de Guatemala y por la Ley Monetaria, con base en estas leyes el Banco Central regula lo relativo a la emisión de la moneda nacional y al manejo de las reservas monetarias internacionales. Además se le confiere la administración de las reservas monetarias internacionales, para lograr sus objetivos el Banco Central mantendrá su autonomía financiera.	Página electrónica del Banco Central: http://www.banguat.gob.gt
Paraguay	1995	Ley Orgánica del Banco Central del Paraguay. Ley No. 489, año 1995.	Artículo 1. El Banco Central del Paraguay es una persona jurídica de derecho público, con carácter de organismo técnico y con autarquía administrativa y patrimonial y autonomía normativa en los límites de la Constitución Nacional y las leyes. Artículo 3. Son objetivos fundamentales del Banco Central del Paraguay preservar y velar por la estabilidad del valor de la moneda y promover la eficacia y estabilidad del sistema financiero.	Página electrónica del Banco Central: http://www.bcp.gov.py
Bolivia	1995	Ley del Banco Central de Bolivia. Ley No. 1670, año 1995	ARTÍCULO 1°.- El Banco Central de Bolivia (BCB)...Es la única autoridad monetaria y cambiaria del país, y por ello órgano rector del sistema de intermediación financiera. ARTÍCULO 2°.- El objeto del BCB es procurar la estabilidad del poder adquisitivo interno de la moneda nacional	Página electrónica del Banco Central: http://www.bcb.gov.bo/sitio/index.php#

Cuadro1 (continuación)
Cambios y reformas a las Legislaciones que dieron forma
A los Bancos Centrales de la región
(Países seleccionados de América Latina)

PAÍS	AÑO DE LA REFORMA	LEGISLACIÓN	NOTAS	FUENTE
Brasil	No cambio a BCI	N. A.	Bajo el sistema Bankruptcy se establece un régimen de administración especial temporal, para regular a las instituciones financieras públicas y privadas. Brasil mantiene una independencia operacional de su Banco Central, sin embargo conserva un compromiso basado en la Ley de Responsabilidad Fiscal (2000) que fortaleció la autonomía financiera del banco central y responsabilidad no pasó la legislación para provocar las reformas. Su objetivo principal son los blancos inflacionarios.	Página electrónica del Banco Central: http://www.bcb.gov.br/
Chile	1989	Ley No. 18.840. Ley Orgánica Constitucional del Banco Central de Chile, 1989	Artículo 1°. El Banco Central de Chile es un organismo autónomo. Artículo 3°. El Banco tendrá por objeto velar por la estabilidad de la moneda y el normal funcionamiento de los pagos internos y externos. Las atribuciones del Banco, para estos efectos, serán la regulación de la cantidad de dinero y de crédito en circulación.	Página electrónica del Banco Central: http://www.bcentral.cl/
Colombia	1992	Ley 31, 1992	Se estableció que la principal función del Banco es reducir la inflación. Se definió que el mejor arreglo institucional para lograr este fin es un banco central independiente. La Constitución de 1991 estableció que el objetivo principal de la política del Banco de la República es la preservación de la estabilidad de los precios, es decir, la reducción de la inflación.	Página electrónica del Banco Central: http://www.banrep.gov.co/
República Dominicana	2002	Ley Monetaria y Financiera número 183-02, año 2002.	La cual describe el marco regulatorio e institucional del Banco Central, destacando los principios de regulación del sistema monetario y financiero. Por tal motivo la regulación del sistema monetario tendrá por objeto mantener la estabilidad de precios. Además, de acuerdo al Artículo 5 de esta ley, se estipula que “la administración monetaria y financiera tiene la autonomía funcional, orgánica y presupuestaria por el cumplimiento de sus funciones”.	Página electrónica del Banco Central: http://www.bancentral.gov.do/

Cuadro1 (continuación)
Cambios y reformas a las Legislaciones que dieron forma
A los Bancos Centrales de la región
(Países seleccionados de América Latina)

PAÍS	AÑO DE LA REFORMA	LEGISLACIÓN	NOTAS	FUENTE
Ecuador	1992	Ley del Banco Central de Ecuador. Decreto-Ley No. 02, año1992. Y Resolución Legislativa No. 12, año 1998.	Esta Ley establece el régimen monetario de la República, cuya ejecución corresponde al Banco Central del Ecuador. El régimen monetario se fundamenta en el principio de plena circulación de las divisas internacionales en el país y, su libre transferibilidad al exterior. A partir de la vigencia de esta Ley, el Banco Central del Ecuador canjeará los sucres en circulación por dólares de los Estados Unidos de América a una relación fija e inalterable de veinticinco mil sucres por cada dólar. En consecuencia, el Banco Central del Ecuador canjeará los dólares que le sean requeridos a la relación de cambio establecida, retirando de circulación los sucres recibidos.	Página electrónica del Banco Central: http://www.bce.fin.ec/
El Salvador	1991	Ley Orgánica del Banco Central de Reserva de El Salvador año 1991.	La Ley Orgánica de la Superintendencia del Sistema Financiero, aprobada el 22 de noviembre de 1990, define al Banco Central como una institución con autonomía en lo administrativo, en lo presupuestario y en el ejercicio de sus atribuciones. Por tal motivo el 12 de abril de 1991 se aprobó la Ley Orgánica del Banco Central de Reserva de El Salvador conceptuándolo como una institución pública, autónoma y de carácter técnico. Se fijó como objetivo fundamental de la institución, velar por la estabilidad de la moneda y como su finalidad esencial, promover y mantener las condiciones monetarias, cambiarias, crediticias y financieras más favorables para la estabilidad de la economía nacional.	Página electrónica del Banco Central: http://www.bcr.gob.sv/
Honduras	1996	Ley del Banco Central de Honduras Decreto No. 53, año 1950. Últimas reformas por los Decretos números 228 año 1996, 248 año 2002 y 111 año 2004	El Banco Central de Honduras tendrá por objeto velar por el mantenimiento del valor interno y externo de la moneda nacional y propiciar el normal funcionamiento del sistema de pagos. Con tal fin, formulará, desarrollará y ejecutará la política monetaria, crediticia y cambiaria del país.	Página electrónica del Banco Central: http://www.bch.hn/

Cuadro1 (continuación)
Cambios y reformas a las Legislaciones que dieron forma
A los Bancos Centrales de la región
(Países seleccionados de América Latina)

PAÍS	AÑO DE LA REFORMA	LEGISLACIÓN	NOTAS	FUENTE
México	1993	Ley Orgánica del Banco Central de México, 1993.	Artículo 1.- El banco central será persona de derecho público con carácter autónomo... En el ejercicio de sus funciones y en su administración se regirá por las disposiciones de esta Ley, reglamentaria de los párrafos sexto y séptimo del artículo 28 de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos. Así, la Ley establece que el banco central será autónomo en el ejercicio de sus funciones y en su administración. Su prioridad más alta será afianzar la estabilidad del poder adquisitivo del nacional, y procurará la estabilidad de la moneda nacional.	Página electrónica del Banco Central: www.banxico.org.mx
Nicaragua	1992	Decreto 42-92, 1992. Ley Orgánica del Banco Central de Nicaragua.	Artículo 1.- El Banco Central de Nicaragua... es un Ente Autónomo Descentralizado del Estado,... con plena capacidad para adquirir derechos y contraer obligaciones. Artículo 3.- El objetivo fundamental del Banco Central será velar por la estabilidad interna y externa de la moneda. Artículo 4.- El Banco Central, en su condición de autoridad monetaria del Estado, determinará y ejecutará la política monetaria, cambiaria y crediticia del Estado.	Página electrónica del Banco Central: http://www.bcn.gob.ni/index.php y en la página de la asamblea nacional http://legislacion.asamblea.gob.ni/
Perú	1992	Ley Orgánica del Banco Central de Reserva del Perú. Aprobada por Decreto Ley No. 26123, año 1992.	Artículo 1.- El Banco Central de Reserva del Perú... actúa con autonomía en el marco de esta Ley. Artículo 2.- La finalidad del Banco es preservar la estabilidad monetaria. Sus funciones son regular la cantidad de dinero, administrar las reservas internacionales, emitir billetes y monedas e informar sobre las finanzas nacionales.	Página electrónica del Banco Central: http://www.bcrp.gob.pe/

Cuadro1 (continuación)
Cambios y reformas a las Legislaciones que dieron forma
A los Bancos Centrales de la región
(Países seleccionados de América Latina)

PAÍS	AÑO DE LA REFORMA	LEGISLACIÓN	NOTAS	FUENTE
Uruguay	1995	Carta Orgánica del Banco Central del Uruguay. Ley no. 16.696, año 1995.	Artículo 1. El Banco Central del Uruguay, creado por el artículo 196 de la Constitución de la República,... organizado bajo la forma de Ente Autónomo y dotado de autonomía técnica, administrativa y financiera en los términos de la Constitución y de la presente Ley Orgánica. Artículo 3. Las finalidades del Banco Central del Uruguay serán: Velar por la estabilidad de la moneda nacional; Asegurar el normal funcionamiento de los pagos internos y externos; Mantener un nivel adecuado de las reservas internacionales; Promover y mantener la solidez, solvencia y funcionamiento adecuado del sistema financiero nacional.	Página electrónica del Banco Central: http://www.bcu.gub.uy/
Venezuela	1992	Ley del Banco Central de Venezuela, año 1992.	La Ley del Banco Central de Venezuela, establece que el objetivo es la estabilidad de precios. El aspecto más importante de los contenidos en esta reforma de la Ley es el establecer la autonomía del Instituto como un valor institucional fundamental. Esta autonomía permitirá establecer en Venezuela un nuevo concepto, de política monetaria, sustentada en varios elementos, dentro de los cuales cabe destacar la circunstancia de que el Banco Central de Venezuela tiene ahora un objetivo claro: la estabilidad monetaria.	Página electrónica del Banco Central: http://www.bcv.org.ve

Fuentes: Elaboración propia con base en las Leyes Orgánicas de los Bancos Centrales [en línea].

Cuadro 1
Inflación en América Latina (países seleccionados) y Estados Unidos
1980-2007

Año	Chile	México	Colombia	Honduras	Estados Unidos	Uruguay
1980	35.1	26.5	25.9	18.1	13.5	63.5
1981	19.7	27.9	27.4	9.4	10.4	34
1982	9.9	58.9	24.5	9	6.2	19
1983	27.3	101.9	19.8	8.2	3.2	49.2
1984	19.9	65.4	16.1	4.7	4.4	55.3
1985	30.7	57.7	24	3.4	3.5	72.2
1986	19.5	86.2	18.9	4.4	1.9	76.4
1987	19.9	131.8	23.3	2.5	3.6	63.6
1988	14.7	114.2	28.1	4.5	4.1	62.2
1989	17*	20	25.9	9.9	4.8	80.4
1990	26	26.7	29.1	23.3	5.4	112.5
1991	21.8	22.7	30.4	34	4.2	102
1992	15.4	15.5	27*	8.8	3	68.5
1993	12.7	9.8*	22.4	10.7	3	54.1
1994	11.4	7	22.8	21.7	2.6	44.7
1995	8.2	35	20.9	29.5	2.8	42.2*
1996	7.4	34.4	20.8	23.8*	2.9	28.3
1997	6.1	20.6	18.5	20.2	2.3	19.8
1998	5.1	15.9	18.7	13.7	1.5	10.8
1999	3.3	16.6	10.9	11.6	2.2	5.7
2000	3.8	9.5	9.2	11	3.4	4.8
2001	3.6	6.4	8	9.7	2.8	4.4
2002	2.5	5	6.3	7.7	1.6	14
2003	2.8	4.5	7.1	7.7	2.3	19.4
2004	1.1	4.7	5.9	8.1	2.7	9.2
2005	3.1	4	5	8.8	3.4	4.7
2006	3.4	3.6	4.3	5.6	3.2	6.4
2007	3.9	3.9	5.5	6.9	2.7	8

* Año de inicio de Independencia del Banco Central

Fuentes: FMI 2007.