

INDICE

ARTICULOS	KENNETH P. JAMESON. América Latina y el bloque del dólar en el siglo XXI. ¿Dolarizar o no dolarizar?	9
	HÉCTOR O. NOEJOVICH. Nivel de precios y actividad económica: Un ensayo económico en el virreinato del Perú (siglos XVI-XVII)	61
	ARNOLDO ROZENBERG. Efectos de la crisis económica internacional y del fenómeno del niño sobre la balanza de pagos del Perú, 1997-1999	99
	JORGE DÍAZ GÓMEZ. Perspectivas de la economía alternativa a la hoja de coca	161
RESEÑAS	FÉLIX JIMÉNEZ, GIOVANNA AGUILAR y JAVIER KAPSOLI. De la Industrialización Proteccionista a la Desindustrialización Neoliberal. Javier Iguíñiz	189
	HERNANDO DE SOTO. The Mystery of Capital. Why Capitalism Triumphs in the West and Fails Everywhere Else. Efraín Gonzales de Olarte	196
	GONZÁLEZ CASASNOVAS, Ignacio. Las dudas de la corona. La política de repartimientos para la minería de Potosí (1680-1732). Carlos Contreras	207

AMERICA LATINA Y EL BLOQUE DEL DÓLAR EN EL SIGLO XXI ¿DOLARIZAR O NO DOLARIZAR?

Kenneth P. Jameson*

1. INTRODUCCIÓN

El Ecuador ha adoptado el dólar como su moneda oficial, y el ex presidente Menem de Argentina aboga por lo mismo para su país. La Comisión Económica para América Latina y el Caribe sostiene que existe un consenso a favor de una mayor flexibilidad. ¿Por qué existe tanta incertidumbre respecto al régimen cambiario adecuado en este momento? ¿Qué podría estar empujando a los países hacia la dolarización?

Desde una perspectiva a largo plazo, el éxito post-1973 de los países de la OPEP en forzar una redistribución del ingreso mundial aceleró muchísimo los vínculos económicos mundiales. La integración resultante, tanto de los mercados financieros como de los mercados de bienes y servicios, ha llevado el proceso de globalización a un nivel que no había sido alcanzado desde antes de las Primera Guerra Mundial. Las fronteras nacionales y restricciones a la migración han prevenido un grado comparable de integración del Mercado Laboral, a pesar que la movilidad se ha incrementado¹.

* Agradezco a Ed Epstein, Kurt Shuler y Jorge Rojas por sus valiosos comentarios y a Jesse Mora por añadir su energía que permitió el avance de este proyecto.

1. Por ejemplo, la migración hacia los Estados Unidos es la más alta de todos los tiempos, a pesar de los estrictos límites legales que han sido impuestos. Ver, por ejemplo, Orrenius y Viard (2000) para un resumen de la reciente experiencia estadounidense.

América Latina ha tenido dificultades para ajustarse a estas nuevas condiciones internacionales. La exitosa estrategia de industrialización por sustitución de importaciones que había sido seguida desde la década del treinta, no era adecuada a las nuevas demandas del orden internacional. Por lo tanto, aunque con algunas interrupciones, América Latina ha disminuido las restricciones al mercado y las barreras que les permitieron a los gobiernos llevar a cabo políticas económicas nacionalistas. Los aranceles han sido reducidos, se han revivido los esfuerzos de integración, los controles de capital han sido eliminados y se ha permitido que los precios domésticos de los bienes transables se ajusten a una mayor paridad con los precios internacionales.

El contexto para los diseñadores de la política económica en América Latina ha sido complejo y desafiante. Esto ha sido claramente cierto al momento de determinar el tipo de cambio entre la moneda doméstica y las demás monedas, el precio clave que une a la economía doméstica con la internacional. México fue capaz de mantener un tipo de cambio fijo de 12.5 pesos por dólar entre 1954 y 1976. La devaluación de 1976 fue seguida por macro devaluaciones más severas en 1982 y en 1994. Entre tanto, una variedad de esquemas fueron implementados para guiar a la política del tipo de cambio. Ahora se supone que el peso flota con respecto al dólar, es decir, que las fuerzas de mercado determinan el tipo de cambio de ambas monedas, sin embargo las autoridades "...han intervenido en repetidas ocasiones para suavizar las fluctuaciones del tipo de cambio". (CEPAL, 1999, p. 18).

Sin embargo, prácticamente no existe uniformidad en los regímenes cambiarios de América Latina y el Caribe. Mientras México ostensiblemente ha adoptado el régimen de flotación, hemos visto que Ecuador ha adoptado recientemente un programa para dolarizar la economía. Argentina ha tenido un tipo de cambio fijo (*hard peg*) desde 1991 con un tipo de cambio de 1: 1 entre el peso y el dólar, a partir de su programa de "convertibilidad".

Dada la importancia del tipo de cambio, es sorprendente que no exista un nivel de acuerdo mayor en el régimen cambiario que los países latinoamericanos deberían adoptar. Los analistas económicos generalmente sugieren que la opción debería ser tomada a partir de las ventajas percibidas de un sistema sobre el otro. Ya que han habido grandes cambios en el régimen prevaleciente durante las últimas décadas, otras consideraciones podrían tener

un rol. Si la dolarización oficial² completa es el futuro de América Latina, ¿será esto por su superioridad económica?

Este artículo sugiere que las restricciones impuestas por el “bloque del dólar” que atan a América Latina a la moneda dominante, el dólar, son claves para determinar cuál será el régimen cambiario de América Latina. Por lo tanto, cualquier movimiento fuerte hacia la dolarización oficial en el área será el resultado de las demandas de ese sistema, y no de un cálculo costo-beneficio realizado por quienes hacen la política económica en América Latina. Los determinantes del régimen cambiario latinoamericano son políticos y reflejan la posición de esos países dentro de un sistema monetario³.

La siguiente sección de este ensayo recorre el rango de posibilidades actuales de regímenes cambiarios, y resume los cambios que han ocurrido en el régimen dominante en América Latina en las décadas recientes. La sección 3 introduce los bloques monetarios y expone el porqué América Latina es parte del bloque del dólar del hemisferio occidental. La siguiente sección traza la evolución de las normas y los principios del bloque durante los ochenta y examina el desempeño macroeconómico de la década. La quinta sección examina el bloque y el desempeño económico resultante durante la década de los noventa, anterior a la crisis brasileña. Este fue un periodo durante el que las reglas del bloque fueron más explícitas a través del Consenso de Washington. La sección 6 se centra en el presente. Actuaciones económicas más débiles han cuestionado las normas y los principios del bloque y es muy probable que cambien. Una de las posibles direcciones de evolución es la dolarización total oficial como la ecuatoriana la que aparentemente ha incrementado el acceso del Ecuador a mercados de capitales internacionales. Sin embargo, la dolarización tiene sus propios problemas, que también serán mencionados. En cualquier caso, lo que el bloque puede proporcionar es la pregunta clave que debe responderse. Eso será lo que

-
2. Muchos países latinoamericanos están parcialmente dolarizados por las acciones del sector privado. Los ciudadanos poseen dólares y algunas transacciones son denominadas en dólares o realizadas en dólares. La política ecuatoriana ha sido forzar a que todas las transacciones sean hechas en dólares, y retirar de circulación por completo la que fuera la moneda local, el sucre.
 3. El único documento comparable que yo he visto es Worrell, Marshall y Smith quienes examinan el Caribe y describen la “economía política” de las políticas cambiarias en los países más grandes de la región.

determinará el régimen cambiario que surja, no un cálculo económico de beneficios y costos. La sección 7 concluye.

2. ¿CUÁL RÉGIMEN CAMBIARIO?

Latinoamérica comienza el nuevo milenio con la experiencia de una larga búsqueda del régimen cambiario óptimo. La conclusión de dicha búsqueda depende del autor. La Comisión Económica para América Latina analizó 1999, concluyendo que hay un acuerdo aparente que los tipos de cambio flexibles son el resultado. “(Existe) un consenso creciente que, excepto en algunos casos específicos, las condiciones regionales e internacionales actuales llaman a una mayor flexibilidad del tipo de cambio” (CEPAL, 1999, p. 18). Este punto de vista refleja los cambios hacia una mayor flexibilidad durante 1999. Brasil tuvo que abandonar su programa del “real”, que había mantenido a su moneda virtualmente a la par contra el dólar desde 1994. Esfuerzos subsecuentes para controlar el tipo de cambio no fueron efectivos y resultaron en el tipo de cambio flotante a principios de 1999⁴. Chile, Colombia y Ecuador han administrado su tipo de cambio flotante previamente. Sin embargo, una combinación de presiones internacionales y problemas domésticos durante 1999 los forzó a dejar flotar a su tipo de cambio. La explicación ofrecida por la CEPAL es que los tipos de cambio administrados “generan vulnerabilidad a los ataques especulativos”, lo que ciertamente ha sido cierto a partir de la crisis asiática. Sachs y Larrain (1999) respaldan los tipos de cambio flexibles, basados en las afirmaciones teóricas usuales que este sistema le permite al país absorber los shocks externos más exitosamente y mantener una política monetaria independiente para objetivos domésticos.

Estos estudios fueron escritos antes que Ecuador se embarque, en enero del 2000, en la dolarización total de su economía, un programa que iba a eliminar cualquier flexibilidad del tipo de cambio. Este movimiento hacia una menor flexibilidad no es único. El Salvador ha mantenido un tipo de cambio

4. Fraga (2000) otorga la descripción de un insider de cómo la flotación fue administrada y la política se movió hacia un objetivo inflacionario (*inflation targeting*) como el ancla nominal de la economía. Un punto importante para el tratamiento posterior fue la centralidad del FMI, que ayudó a evitar el *overshooting* del recientemente liberado tipo de cambio. En palabras de Fraga (p. 17) “El paquete financiero liderado por el FMI tuvo un papel clave”.

fijo y en Marzo de 2000, el Ministro de Finanzas José Luis Trigueros indicó que el país estaba estudiando la dolarización, como fue propugnado por su predecesor. En Argentina, el *hard peg* de 1: 1 de convertibilidad entre el peso y el dólar fue reafirmado por el Ministro de Economía José Luis Machinea al final de Mayo, a pesar de la posición de Menem. Panamá continúa usando el dólar como su moneda. Conferencias recientes en Venezuela y en otros países demuestran que existe un interés generalizado en la dolarización. “Es cierto que algunos elementos de la comunidad mexicana de negocios se ha pronunciado a favor de la dolarización”. (Sachs, 1999). La senadora de los Estados Unidos Connie Mack ha estado promoviendo la dolarización y ha propuesto leyes para fomentarla (Senado de los Estados Unidos, 1999).

La dolarización completa oficial también tiene economistas que la apoyan. Guillermo Calvo ha abogado abiertamente por la dolarización de muchos países latinoamericanos⁵. Calvo y Reinhart (1999) argumentan que “mucho del brillo de los tipos de cambio flexibles desaparece cuando se les examina de cerca... Tipos de cambio duros como la dolarización pueden reducir la incidencia de shocks externos, especialmente de aquellos que se filtran a través de la cuenta de capitales”. Note que su afirmación es similar a la de Sachs a favor de los tipos de cambio flexibles. Bogetic (2000) argumenta a favor de la dolarización basándose en Panamá, cuya experiencia el siglo pasado con la inflación y el crecimiento fue relativamente buena. Además, él sugiere que los costos de dolarizarse han disminuido en años recientes, dados los cambios en el sistema financiero internacional que han disminuido las necesidades de una moneda nacional.

Para completar la idea, observemos otras dos posiciones. Algunos, tales como Stanley Fischer del FMI, quieren tener un pie en ambos campos: “(los) hechos nos llevan hacia una perspectiva bipolar en lo que respecta a los sistemas cambiarios para países integrados a los mercados de capitales internacionales, es decir sea este rígido o flotante”⁶. (Rolnick, 1999; Le Baronand McCulloch, 2000). Otros son incluso más circunspectos. Por ejemplo, la

5. Este tipo de actividades recuerdan a un esfuerzo previo a favor de los *hard pegs*, las misiones Kemmerer de los años veinte que convencieron a los países latinoamericanos de adoptar el patrón oro. (Drake, 1989).

6. En una entrevista realizada el 17 Mayo (Milverton, 2000), luego que el programa del FMI para Ecuador fue aprobado, parecía que Fischer se había vuelto un intermediario de la

exposición de Jeffrey Frankel (1999) "Ningún régimen monetario es el correcto para todos los países o para todos los tiempos" provee una visión extensa y matizada de los distintos factores que favorecerán cada una de esas posiciones o una intermedia.

El rango de estas posiciones está reflejado en la variedad de regímenes cambiarios que los países latinoamericanos han adoptado desde el perecimiento del sistema del patrón oro de Bretton Woods. Durante la década del setenta, mientras otras áreas del mundo experimentaban con distinto regímenes cambiarios, América Latina trató de mantener sus monedas sujetas al dólar. Este período sentó las bases para el sistema que conectaba a los Estados Unidos con América Latina a través del dólar. Los productores de petróleo fueron capaces de mantener su tipo de cambio a través de sus ingresos denominados en dólares provenientes de la venta del crudo, a pesar que la irracional exuberancia mexicana con su recientemente hallada riqueza petrolera, demostró que esto no era ninguna garantía contra la devaluación. Otros países hubieran tenido problemas para mantener sus tipos de cambio fijos, de no haber sido por el reciclaje de los petrodólares que llegaron como préstamos. De hecho, Devlin y Mortimore (1983) aseguran que los bancos y los intermediarios financieros "forzaron" a los ministros latinoamericanos a aceptar los préstamos, mucho más allá de las habilidades de los países de absorber los fondos.

La crisis de la deuda de 1982, nuevamente precipitada por México, cambió esta situación. Los mercados de capital se secaron; pero, como veremos más adelante, el drenaje de dólares para el repago de la deuda no desapareció. Por lo tanto, se volvió muy difícil mantener un tipo de cambio fijo. A pesar de esto, en 1988 veintidós de los treinta y ocho países que fijaron su moneda al dólar estaban en América Latina y El Caribe. En los incluidos se encontraban Venezuela, Perú, Paraguay y Guatemala, así como la mayoría de los países caribeños. Sólo dos países en el área tenían tipos de cambio flotantes, y otros ocho administraban sus monedas. (Jameson, 1990) Cuba no era parte del sistema monetario occidental. Dadas las dificultades de la época, es desconcertante que el tipo de cambio fijo fuera el dominante.

dolarización, elogiando su éxito en Ecuador y sugiriendo que "ciertamente, hay algunos países centro americanos que quieren hacerlo".

Movámonos ahora a 1998. En ese año, sólo nueve países caribeños dependientes de los dólares del turismo seguían sujetos al dólar. Seis de ellos tenían un arreglo de *currency board* (Junta Monetaria) en el Mercado Común del Este del Caribe (FMI, 1998). A ellos se les unió Panamá, cuya creación y dominación debido al Canal nunca permitió el surgimiento de una moneda independiente. Su balboa siempre fue dominada por el dólar. Adicionalmente, Argentina fijó su moneda al dólar bajo el plan de convertibilidad de 1991, una política que se mantiene a través de la transición hacia el gobierno de de la Rúa en 1999. Ocho países en Latinoamérica y El Caribe permiten la flotación de su moneda. Los trece países restantes han adoptado tipos de cambio flotantes que han pretendido administrar en relación al dólar usando un *crawling peg* o una banda cambiaria. La habilidad para administrar fue muy variable e inestable, pero el movimiento en contra del tipo de cambio fijo fue notable.

Un cambio tan rápido en los regímenes cambiarios en un periodo de diez años es sorprendente y podría sugerir que sistema cambiario flotante ha demostrado ser superior. Por lo tanto, podríamos esperar que caracterice a los regímenes cambiarios del Hemisferio Occidental, tal como ha sido sugerido por CEPAL. Sorprendentemente, existen presiones significativas en la dirección opuesta, hacia una dolarización completa y oficial de las economías latinoamericanas. El presidente ecuatoriano Jamil Mahuad anunció el programa en enero del 2000, mientras la situación económica y política del país se deterioraba. Luego que el fuera destituido del cargo por una revuelta militar/popular, Gustavo Noboa, previamente vicepresidente y nuevo presidente, se comprometió a continuar con el programa. El Banco Central comenzó a destruir los billetes ecuatorianos en Marzo y para el 9 de Setiembre de 2000 el cambio fue completado.

Por tanto, algunos países latinoamericanos están seriamente considerando la dolarización en lugar de los regímenes administrados o flotantes y la experiencia del Ecuador con el sistema influenciará a los otros países. ¿Cómo puede explicarse esta inestabilidad en una política económica tan fundamental? ¿Por qué tantos países van de la inserción en el sistema monetario internacional a través de un tipo de cambio fijado al dólar a un régimen esencialmente flotante, y ahora están considerando abandonar su moneda doméstica del todo?

Dada la importancia del régimen cambiario, el disonante coro de sugerencias en qué es lo que es mejor para América Latina, y la inestable historia

del régimen cambiario ahí, ¿existe otra manera de enfocar el problema que nos permita tener una mayor introspección? Claramente la teoría económica no es capaz de determinar el único y correcto régimen cambiario en la Latinoamérica de hoy. Sugiero que interpretar a América Latina como parte de un bloque monetario *de facto* que ha evolucionado desde la década de los setenta puede explicar de manera más exitosa los problemas que los países enfrentan y puede mostrar por qué no hay una solución simple al problema del régimen cambiario. La implicación de este análisis es que el régimen cambiario es sólo instrumental para el político latinoamericano que debe encontrar algún mecanismo o estrategia que provea con un acceso continuo a flujos positivos de dólares. Esos flujos de dólares determinarán en gran medida el crecimiento de la economía doméstica y si el sector internacional tendrá un impacto positivo o negativo en el desempeño económica doméstica de estas economías tan abiertas. Ya que el funcionamiento del bloque del dólar determina en gran medida el acceso a los flujos de dólares, la elección del régimen cambiario está determinado por lo que se requiere para ser merecedor del “sello de aprobación de una buena administración de la casa” del bloque del dólar. Durante la década del veinte un regreso al patrón oro era el paso requerido para obtener el sello. (Bordo, Edelstein y Rockoff, 1999) El régimen cambiario requerido para dicho sello ha variado en las décadas recientes y puede que pronto requiera de una dolarización. Para entender esta evolución debemos entender primero cómo funcionan los bloques monetarios.

3. BLOQUE MONETARIOS Y SISTEMAS MONETARIOS

Existen muchas experiencias históricas de uniones monetarias o bloques monetarios. El bloque esterlino, que unía a Gran Bretaña con sus colonias y los países de la Comunidad Británica (*commonwealth countries*) funcionó hasta el final de la Segunda Guerra Mundial. El bloque del franco francés entre Francia y quince países africanos, en su mayoría ex colonias, todavía funciona hoy en día, incluso después de un realineamiento en 1994. El bloque monetario reciente más notable es la Unidad Monetaria Europea, que está en medio de la consolidación de su moneda común, el Euro.

En algunos casos, los bloques operan con acuerdos y reglas formales. Por ejemplo, en el caso europeo, armonizar la política y el desempeño macro

era un requisito fundamental para poder ser miembro. La aceptación del conjunto de instituciones y estructuras era el siguiente paso, y su continua evolución es fundamental para hacer más sólido al bloque monetario e implementar su medida más poderosa, la moneda común. Renunciar a la moneda doméstica hace más definitivo al Sistema Monetario Europeo. La dificultad de dejar una unión con una moneda común es mucho mayor que la de dejarla cuando esta unión se basa en un acuerdo que simplemente fija la relación entre monedas y establece instituciones para mantener tal relación.

Las complejidades de establecer un sistema monetario regional de esas magnitudes fueron subrayadas por el desempeño del Euro luego de su introducción en Enero de 1999 para transacciones financieras y como estándar de las monedas de los países miembros. Entre ese momento y mediados del 2000, la moneda se depreció en un 25%, lo que forzó al Banco Central Europeo a incrementar el interés seis veces entre noviembre de 1999 y setiembre del 2000. Su objetivo era incitar una apreciación del Euro contra el dólar, en un esfuerzo de evitar inflación importada. Esa medida fue tomada a pesar de la irregular desempeño de la mayoría de economías europeas. Sin embargo, para setiembre del 2000, estas medidas habían logrado muy poco, y el Euro estaba cerca de su punto más bajo contra el dólar.

El Sistema Monetario Europeo constituye un orden monetario, y en palabras de McKinnon (1983) "el marco de leyes, convenciones, regulaciones y costumbres que establecen las bases del sistema y el entendimiento del medio por los participantes en él". En contraste con esto, gran parte del bloque del dólar funcionaba sin acuerdos legales formales en los setenta y en los ochenta. Convenciones y costumbres en evolución lo guiaron durante ese periodo, y sólo en la década de los noventa se hicieron esfuerzos para hacer reglas y principios más explícitos que guíen el sistema.

¿Cuáles son las ventajas y desventajas de un bloque monetario? El mayor beneficio es la mayor eficiencia en las transacciones entre los países, cuyo resultado es un mayor comercio entre los países miembros. El mundo entero se beneficia si el acuerdo incrementa el comercio, en lugar de simplemente desviarlo o cambiar la importancia de los socios comerciales. Un segundo beneficio para el país que renuncia a controlar su moneda es un probable incremento en la estabilidad y la credibilidad de su política macroeconómica. El gobierno de un país ya no tiene que preocuparse de su

tipo de cambio, y existe mucho menos margen para que los políticos de un país sobreestimulen a la economía nacional. Por lo tanto, es probable que más capital extranjero fluya hacia los países del bloque. Un país con un *hard peg* que retira los riesgos de devaluación también debe esperar un mayor flujo positivo de capitales extranjeros.

La mayor desventaja de pertenecer a un bloque monetario es la pérdida de soberanía nacional. En términos económicos, esto significa que existe muy poco espacio para políticas domésticas independientes, específicamente política monetaria. Por lo tanto, si un país mantuviera su independencia podría tener una mejor desempeño que si se embarcara en una política económica común. Bajo ciertas circunstancias, la ausencia de un tipo de cambio y una tasa de interés diferenciales pueden incrementar el nivel promedio de desempleo en el bloque, y obstaculizar los esfuerzos para cambiar las estructura internas de las instituciones que puedan mejorar el desempeño económico. (Feldstein, 1997)

Otra cuestión es la pérdida del señoriaje, el ingreso que los gobiernos reciben como resultado de la diferencia entre el costo de imprimir dinero y su potencia de compra cuando es emitido. En un bloque monetario, el señoriaje es acumulado por el Banco Central del bloque y no por cada uno de los gobiernos de los países del bloque. En la mayoría de los casos esto es tomado en cuenta a través de una fórmula para compartir el señoriaje entre los miembros del bloque.

La evidencia de los beneficios del bloque monetario es mixta. Los países del bloque del Franco han tenido un mejor desempeño en general que los demás países africanos, con mayores tasas de crecimiento y menores tasas de inflación. (Guillaumont, et al., 1998) El bloque esterlino se deshizo cuando Gran Bretaña tomó una serie de decisiones unilaterales en beneficio propio. Una de las uniones monetarias más antiguas, los Estados Unidos con su dólar, no siempre ha mejorado el desempeño de cada uno de sus estados a través de toda su historia. Rockoff (2000) concluye que “la supervivencia de la unión monetaria estadounidense es en el mejor de los casos muda evidencia que los efectos netos han sido positivos”. La contabilidad ha sido positiva sólo desde los años treinta, cuando el gobierno federal desarrolló una serie de transferencias a las regiones que contrarrestaron las pérdidas sufridas cuando una política económica independiente se volvió imposible.

Feldstein (1997) fue muy crítico de los argumentos económicos a favor del Euro. Él concluyó que el acuerdo era esencialmente político, en lugar de económico. Ciertamente, la introducción del Euro en Europa, la segunda potencia económica mundial, resalta la importancia de la moneda de la primera potencia económica mundial, Estados Unidos, y de su dólar. Europa espera obtener eficiencias a través de su moneda común, reduciendo costos de transacción y bajando las barreras para el intercambio interno de bienes, servicios e instrumentos financieros. Sin embargo, otro motivo puede ser crear un reto a la dominación del dólar en las transacciones internacionales. Con el fin de siglo, el dólar ha obtenido superioridad en el sistema monetario internacional sin lugar a dudas. En 1995, el 41.5% de las transacciones cambiarias foráneas eran en dólares, sólo un poco menores que el 45% de 1989. El Marco Alemán respondía por el 18.5%, el Yen japonés por el 12% y la Libra Esterlina por sólo el 5%. (FMI, 1997, p. 171). Otras monedas del Sistema Monetario Europeo estaban adquiriendo mayor importancia, pero en su totalidad el Sistema Monetario Europeo respondía sólo por el 35% de las transacciones. Otras medidas registran un panorama similar. Por ejemplo, en Marzo de 1997, el 40% de la deuda externa internacional pendiente estaba denominada en dólares, comparada con el 15% denominada en yenes y 34% en todas las monedas de los países de la Unión Europea, incluyendo a aquellos que no eran miembros del Sistema Monetario Europeo. (FMI, 1997, p. 170).

En teoría, escoger a una moneda en particular como referencia debería de tener poca importancia económica. Debería ser un asunto de conveniencia, que sería todavía menos significativo por la cada vez más eficiente conversión entre las monedas. En la práctica, existen ventajas significativas para el país dueño de la moneda dominante. Por ejemplo, hasta un 70% de la moneda estadounidense era mantenida fuera de los Estados Unidos en 1995 (Porter y Judson, 1996), proveyendo a la Reserva Federal con un señoríaje que otros Bancos Centrales no podían obtener⁷. Esto permitió incrementos continuos en la oferta monetaria a tasas más altas que las originalmente fijadas por la Reserva Federal, sin mayor temor de un efecto inflacionario en la economía doméstica. La locación de las actividades financieras puede favorecer también al país con la moneda dominante. De acuerdo a distintas medidas, Nueva York

7. Carlson y Keen (1996) estimaron que el señoríaje del Tesoro estaba entre 15 y 20 billones de dólares en 1996. (Nota de Traducción: billón = mil millones)

es el centro financiero más importante. Está muy cerca de superar a Londres en términos de la localización de administradores de acciones, sus 2.4 trillones⁸ de dólares a escasa distancia de los US\$ 2.5 trillones de Londres. (*The Wall Street Journal*, 13 de junio, 2000, p. A19).

El ganador del Premio Nobel Robert Mundell (1998) capturó esta dimensión del sistema monetario internacional. Él resaltó las “grandes monedas” históricas, que fueron centrales a los sistemas monetarios y fueron reflejo de las “grandes potencias” de la época. Él le ha hecho un seguimiento a estas monedas desde antes del siglo séptimo a.C. con el shekel de plata de Babilonia al dólar de papel de los Estados Unidos del siglo 20-21 A.D. Mundell notó que muchas de las monedas alcanzaron su status sin ningún acuerdo formal, incluyendo al dólar. Sin embargo, cada una de ellas fue el centro del sistema monetario internacional, definido por Mundell (1972) como:

... una agregación de las diversas entidades unidas por una interacción regular de acuerdo a alguna forma de control. Cuando hablamos del sistema monetario internacional, estamos concentrados en los mecanismos que gobiernan las interacciones entre las naciones comerciantes, y en particular en los instrumentos monetarios y crediticios de las comunidades nacionales en los mercados monetarios, de *commodities* y de capitales. El control es ejercido a través de políticas nacionales que interactúan entre sí en aquella suelta forma de supervisión que llamamos cooperación.

Hay dos cosas que deben notarse. Primero, posteriormente veremos que “sistema monetario internacional” u “orden monetario” describe muy bien la relación entre América Latina y los Estados Unidos. Segundo, las grandes monedas adquieren ese status porque son asociadas con las grandes potencias y con la estabilidad que viene con el hecho de ser considerada como tal. La existencia de un gobierno central poderoso es clave para la continua importancia del dólar y está asociada a su status como una súper potencia militar. El emergente Euro será capaz de competir con el dólar sólo si es capaz de asegurar una estabilidad similar en sus relaciones político-económicas y si es

8. Recordar que en Estados Unidos 1 billón = mil millones, por lo tanto, 1 trillón probablemente sea 1 millón de billones (N. de Traducción)

capaz de enfrentarse a los Estados Unidos como una gran potencia en los asuntos internacionales⁹. Entonces existe una dimensión política, una dimensión de poder, que juega un rol en el sistema. En esto Mundell está de acuerdo con Feldstein (1997) y su argumento que el Sistema Monetario Europeo en el mejor de los casos tendrá beneficios económicos ambiguos, y que sería un acuerdo político en primera instancia. También explica la importancia de esa dimensión política.

En el caso que exista una gran moneda y una gran potencia, las demás monedas no son tan poderosas, quizás en la medida que los países son menos que potencias. Movámonos ahora a la relación entre las potencias grandes y no tan grandes del Hemisferio Occidental y a demostrar por qué la relación puede ser caracterizada como un bloque del dólar.

4. UN BLOQUE DEL DÓLAR QUE EVOLUCIONA EN LA DÉCADA DEL OCHENTA

Desde la Doctrina Monroe de 1823 hasta el presente, los Estados Unidos han tenido un interés especial en América Latina y han tenido una influencia excepcional en la vida política y económica del área. A medida que el poder internacional de los Estados Unidos ha crecido, acompañado por el crecimiento de la importancia de su dólar, se esperaría que el grado de influencia crezca también. Para finales de los ochenta, la relación puede ser descrita como un “bloque del dólar”, dominado por los Estados Unidos y su monumental moneda, el dólar. (Jameson, 1990).

Existe una gran cantidad de indicadores empíricos que documentan la importancia de los Estados Unidos. A pesar de las fuerzas de la globalización, regionalización es una mejor manera de describir esta relación desde la década del setenta. Por ejemplo, en 1989 mientras el 36% de las exportaciones de América Latina estaban destinadas a Estados Unidos, el 43% de la importaciones de América Latina provenían de los Estados Unidos. (Frenkel & Goldstein, 1991). El Banco para Acuerdos Internacionales también reporta

9. El reciente libro editado por Robert Pastor (1999) hace hincapié en este punto a través de su investigación del rol de siete naciones que competían por el status de potencia a lo largo del siglo veinte. La evolución futura del poder relativo de los otros seis países fue visto como dependiente de las decisiones hechas por los Estados Unidos.

sobre la relación de las monedas internacionales con la moneda doméstica en transacciones de divisas. En 1998 el dólar era el responsable del 100% de la rotación de Colombia y Perú, y entre el 85% y el 90% en Brasil.

Como notamos más arriba, el dólar se ha vuelto la gran moneda, por lo que todas las áreas del mundo están conectadas de alguna manera al dólar. ¿Es América Latina significativamente diferente? Hay tres elementos claves en la relación financiera entre América Latina y los Estados Unidos que la hacen cuantitativamente y cualitativamente diferente de la relación con otras áreas.

1. La más significativa es el incremento en la magnitud de los flujos de dólares durante la fase del reciclaje de los petrodólares entre 1973 y 1982. El Cuadro 1 presenta datos sobre el estado de la deuda y pagos de intereses para años seleccionados entre 1973 y 1998, tanto para América Latina como para otros 6 países cuyo desempeño se utilizará para respaldar la posición del documento. En América Latina la deuda externa fue producto de préstamos públicos y privados, con poca coordinación o control en la mayoría de casos. Los datos incluyen la deuda que se le debe tanto a entidades privadas como a agencias oficiales. Esto es ampliamente conocido y documentado. Sin embargo, la magnitud del incremento está escalando. Los US\$48 billones de deuda de 1973 se incrementaron a US\$220 billones nominales para 1980, un incremento de casi 500%. A partir de ese momento la deuda ha seguido incrementándose, doblándose en la siguiente década e incrementando un 60% adicional para 1998. Mucho del incremento de los ochenta fue el resultado de la capitalización de los pagos de intereses que no fueron pagados.
2. Esto ligó a los países al dólar a través del interés y de la amortización que debió ser pagada anualmente. En realidad, la amortización deberá ser pagada en el futuro distante, y el mayor drenaje de recursos es el interés que debe ser pagado a los acreedores. El Cuadro 1 muestra que este se incrementó de US\$ 2.7 billones en 1973 a US\$ 21 billones en 1980. El hecho que los intereses se duplicaron y llegaron a US\$41 billones en 1990 fueron un paralelo del incremento de la deuda. Sin embargo, el incremento del 36% en 1998 fue más lento que el incremento de la deuda, que fue causado tanto por la baja de intereses a nivel

CUADRO 1
DEUDA Y PAGO DE INTERESES,
1973-1998 (Millones de US\$)

	1973	1980	1985	1990	1995	1996	1997	1998
América Latina								
Deuda Externa Desembolsada	48.000	220.256	377.615	458.777	620.329	646.048	668.150	749.310
Intereses Pagados o Vencidos	2.700	21.100	26.412	40.790	46.625	47.851	51.796	55.796
Argentina								
Deuda Externa Desembolsada	4.500	27.162	49.326	62.233	98.547	109.756	124.315	139.738
Intereses Pagados o Vencidos		2.176	5.132	5.617	7.045	8.012	9.245	10.970
Brazil								
Deuda Externa Desembolsada	12.000	64.000	105.126	123.439	159.256	179.934	199.998	243.163
Intereses Pagados o Vencidos		7.457	11.092	10.868	11.530	13.299	15.414	17.896
Chile								
Deuda Externa Desembolsada	3.400	11.207	20.403	18.576	27.136	22.979	26.701	31.691
Intereses Pagados o Vencidos		1.152	2.085	1.827	1.402	1.327	1.418	1.508
México								
Deuda Externa Desembolsada	9.500	50.700	97.800	106.700	169.699	163.499	152.976	161.213
Intereses Pagados o Vencidos		6.276	10.184	9.285	14.346	14.072	13.574	11.345
Perú								
Deuda Externa Desembolsada	2.400	9.595	13.721	22.856	33.378	33.805	28.635	30.014
Intereses Pagados o Vencidos		855	119	1.913	2.223	1.835	1.621	1.794
Ecuador								
Deuda Externa Desembolsada	600	4.167	8.111	12.222	13.934	14.586	15.099	16.400
Intereses Pagados o Vencidos		523	848	1.108	826	916	969	1.063

Fuentes: CEPAL, Statistical Yearbook for Latin America and the Caribbean, 1984. Santiago de Chile 1998: <http://www-eclac.cl/espanol/Pulbicacoines/anu99/balancell.pdf> (consultado agosto 14, 1999) 1973: Kuczynski, Cuadro A-1. p. 216.

internacional como por los cambios en los mecanismos de financiamiento tales como los bonos Brady. Los pagos de intereses representan una demanda por dólares que opera sin tomar en cuenta el desenvolvimiento del sector de exportación, los términos de intercambio o cualquier otra medida de desempeño económico. El principal reto que enfrentan los políticos Latinoamericanos después de 1980 era satisfacer esta inevitable demanda por sus recursos en dólares.

3. La disponibilidad de dólares en los países latinoamericanos, combinado con la creciente inestabilidad, llevó al incremento del uso de dólares en las transacciones domésticas, es decir, una dolarización parcial no oficial. La mayoría de países trataron de desalentar el uso de dólares, pero aparecieron mercados negros y grises. Esfuerzos de políticas más severas tales como la sucretización en Ecuador y la nacionalización de la banca en el Perú y en Bolivia fueron perturbadoras y poco efectivas en el objetivo de desincentivar el uso del dólar.

El resultado final fue el establecimiento de un sistema monetario internacional informal, o bloque del dólar, que unió a América Latina con los Estados Unidos, y el que ha continuado siendo el enfoque principal de mucha de la política económica latinoamericana. Esta realidad fue traída a la luz cuando la crisis mexicana de 1982 trajo el fin al fácil acceso al dólar y forzó la clarificación de las reglas del bloque. Alrededor de 50% de los préstamos fueron hechos por el sector privado y los bancos estadounidenses eran responsables por más del doble de los préstamos que el segundo más grande, Gran Bretaña. Los nueve bancos del centro del dinero en los Estados Unidos eran responsables del 65% de los préstamos estadounidenses. (Kuczynski, 1998, Cuadro A-8). México y otros países latinoamericanos no podían mantener al corriente sus servicios a la deuda después de 1982. Bajo relaciones contractuales normales esos préstamos hubieran sido declarados impagos y los bancos hubieran llegado a arreglos para pagos parciales de los deudores o hubieran concertado acciones legales para reclamar la mayor cantidad de activos posible. Esto hubiera sido difícil, dadas las distintas entidades legales nacionales e internacionales involucradas. Además, los préstamos bancarios a los gobiernos y la deuda soberana son generalmente tratados como incobrables, ya que tradicionalmente no existe una entidad que pueda hacer tales demandas en un país soberano. Un problema con este escenario "normal" es que muchos de los principales bancos del centro del dinero en los Estados

Unidos hubieran sido técnicamente insolventes, y todo el sistema bancario estadounidense podría haber sido amenazado.

¿Qué reglas y normas surgieron de esta situación? Por un lado, se hicieron propuestas que los países latinoamericanos formaran un cártel de deudores y que demanden de manera conjunta que se rebaje el valor de las deudas, de tal manera que el drenaje económico y de dólares disminuya y que su nivel de ingresos sea protegido¹⁰. Esto no ocurrió por una gran cantidad de razones. Estados Unidos fue bastante inteligente al lograr que los países estén en pugna constante. Por ejemplo, México súbitamente fue capaz de tener acceso a un “pool” de US\$5 billones de los Estados Unidos y agencias internacionales que podría ser usado para contrarrestar el shock de corto plazo de la disminución de flujos de capitales internacionales. Unirse al cártel hubiera significado costo de corto plazo mucho mayores.

Posteriormente, cuando cualquier país trataba de cambiar las reglas del repago, encontraban bastante punitiva la relación del bloque del dólar. La moratoria del repago de deuda del Brasil de 1988 fue breve, siendo su efecto más tangible la renuncia del Ministro de Finanzas quien era el principal defensor de la moratoria. Cuando el Perú bajo Alan García decidió limitar el pago de la deuda externa al 10% de sus exportaciones, la reacción internacional fue negativa, rápida y tremendamente perturbadora para la economía peruana. El poder de los Estados Unidos y las organizaciones internacionales previnieron que se efectuaran concesiones considerables a los países latinoamericanos en lo que respecta a las reglas y toma de decisiones del bloque, e hicieron que los costos de tratar de cambiar las normas y principios del bloque sean demasiado altos. No hubo amnistía de la deuda. Eso recién pasaría con el fin de siglo y para los países africanos en primer lugar. Un principio adicional fue que los gobiernos latinoamericanos no debían interferir en el funcionamiento de los mercados de capitales internacionales. Por ejemplo, se les hubiera podido requerir a los bancos del centro del dinero proveer a los gobiernos con la información de retención de dólares externas

10. Tales propuestas flotaron durante los ochenta, inicialmente con el soporte de Fidel Castro. El acuerdo de once países latinoamericanos en 1984 para consultar sobre su deuda y sobre su posición vis a vis con los acreedores internacionales fue lo más cercano a esto que se pudo llegar. El capítulo final fue el esfuerzo del venezolano Carlos Andrés Pérez para organizar a los deudores en 1989, una posición a la que se opuso el gobierno de Bush quien mandó al vicepresidente Quayle para acallar el movimiento.

por sus nacionales. Los gobiernos latinoamericanos hubieran podido, a su vez, tratar de forzar la repatriación de esos dólares, tal y como Francia y Gran Bretaña lo hicieron en la Primera Guerra Mundial y Gran Bretaña lo hizo en la Segunda Guerra Mundial. (Felix, 1985) Sin embargo, los gobiernos latinoamericanos no eran lo suficientemente poderosos para intentar esa opción.

Por lo tanto, la regla fundamental del bloque del dólar es que la deuda sería pagada; los países encontrarían los dólares necesarios para cumplir con sus obligaciones de deuda. El Cuadro 2 fragmenta los flujos de dólares y da un mejor sentido del reto que los gobiernos enfrentaban. Los cambios en los flujos de dólares eran bastante grandes. En 1980 América Latina tenía un déficit en cuenta corriente de US\$ 29 billones, que era financiado por un influjo de capital de US\$35 billones, generalmente en préstamos. Esto permitía un incremento de US\$2.3 billones en reservas internacionales. Luego de los ajustes a la crisis de la deuda de 1982, el déficit en cuenta corriente había caído a US\$1.4 billones, como resultado del movimiento de US\$35 billones en la balanza comercial de mercancías. Los influjos de capitales distintos a la inversión directa había desaparecido, y las reservas habían caído en US\$ 1.1 billones. La inversión en portafolio era negativa y seguiría representando un drenaje a lo largo del periodo. Para 1990, el influjo de capitales se había renovado, mientras que la cuenta corriente estaba prácticamente balanceada. Por ende, las reservas se incrementaron en US\$15 billones. En la mayoría de los casos, cada país siguió el mismo patrón. Para 1990, sólo México era capaz de mantener un déficit comercial. Pero todos los países fueron capaces de financiar sus déficits en cuenta corriente a través de flujos positivos de capitales, inversiones de portafolio y retiros de los recursos de las instituciones financieras internacionales en estos países en la mayoría de los casos.

Una segunda norma fue que los países latinoamericanos no podían hacer un llamado a la inmunidad de la deuda soberana. Más significativo incluso, era que los gobiernos de América Latina asumirían grandes porciones de las deudas privadas que habían sido contraídas. El sistema internacional trataría de restaurar los flujos de dólares a los países que cooperaban, y habrían algunos esfuerzos para disminuir el drenaje de dólares, por ejemplo la recompra de la deuda, deuda por *equity swaps* y bonos Brady, lo que en algunos casos redujo el drenaje del repago notado en el Cuadro 1. Chile fue el más exitoso en este frente, si bien tanto Ecuador como Perú fueron capaces de reducir los pagos de intereses en algunos periodos.

AMÉRICA LATINA Y EL BLOQUE DEL DÓLAR EN EL SIGLO XXI

CUADRO 2
BALANZAS DE PAGO
(Millones US\$)

	Latinoamérica				
	1980	1985	1990	1996	1999
Balanza Comercial	-1.548	33.082	30.509	2.197	-19.700
Balanza de Servicios	-29.333	-38.149	-6.582	-11.806	-14.650
Renta de Factores	-20.285	-35.416	-35.564	-42.902	-54.455
Balanza en Cuenta Corriente	-29.508	-1.440	-1.541	-37.115	-56.370
Balanza de Capitales	35.005	2.584	16.807	63.745	43.490
Inversión Directa Extranjera	5.709	4.132	7.029	37.824	70.725
Inversión de Portafolio	13.565	-1.669	-1.586	-12.276	
Cambio en Reservas					
(- = aumento)	-2.321	1.142	-15.123	-27.015	3.480
	Argentina				
	1980	1985	1990	1996	1999
Balanza Comercial	-1.378	4.897	8.628	1.622	-4.750
Balanza de Servicios	-3.430	-5.860	-674	-2.495	-3.900
Renta de Factores	-1.526	-5.325	-4.400	-3.245	-8.200
Balanza en Cuenta Corriente	-4.787	-961	4.552	-3.787	-12.600
Balanza de Capitales	2.465	1.485	-2.145	7.570	14.100
Inversión Directa Extranjera	790	911	1.836	4.885	20.000
Inversión de Portafolio	3.298	-520	-2.672	-8.183	
Cambio en Reservas					
(- = aumento)	2.627	-978	-3.121	-3.775	1.500
	Brazil				
	1980	1985	1990	1996	1999
Balanza Comercial	-2.812	12.411	10.747	-5.539	-8.180
Balanza de Servicios	-10.149	-12.904	-3.761	-8.984	-6.240
Renta de Factores	-7.031	-11.208	-11.608	-12.723	-19.180
Balanza en Cuenta Corriente	-12.793	-337	-3.823	-24.800	-25.260
Balanza de Capitales	9.682	312	4.594	32.492	12.110
Inversión Directa Extranjera	1.543	1.282	324	9.419	26.500
Inversión de Portafolio	3.475	-243	3.723	22.520	
Cambio en Reservas					
(- = aumento)	3.462	523	-474	-8.665	4.650

Continúa...

CUADRO 2 (Continuación)
BALANZAS DE PAGO
(Millones US\$)

	Chile				
	1980	1985	1990	1996	1999
Balanza Comercial	-764	851	1.283	-1.094	400
Balanza de Servicios	-1.318	-2.241	-230	-354	-250
Renta de Factores	-829	-1.901	-1.737	-2.794	-1.800
Balanza en Cuenta Corriente	-1.969	-1.330	-487	-3.742	-1.000
Balanza de Capitales	3.240	1.229	2.658	5.383	700
Inversión Directa Extranjera	171	62	653	3.561	3.500
Inversión de Portafolio	827	50	1.644	724	
Cambio en Reservas (- = aumento)	-1.321	97	-2.122	-1.107	300
	México				
	1980	1985	1990	1996	1999
Balanza Comercial	-2832	8450	-881	6531	-6320
Balanza de Servicios	-5604	-8252	-2229	82	-1400
Renta de Factores	-5841	-8228	-8316	-13067	-13850
Balanza en Cuenta Corriente	-8162	1190	-7451	-1923	-13750
Balanza de Capitales	12965	-2118	9484	3331	13310
Inversión Directa Extranjera	2184	501	2634	7619	11000
Inversión de Portafolio	3802	-1010	10835	-18985	
Cambio en Reservas (- = aumento)	-1028	2763	-3261	-1805	440
	Perú				
	1980	1985	1990	1996	1999
Balanza Comercial	834	1169	399	-2000	-1105
Balanza de Servicios	-905	-636	-365	-679	-455
Renta de Factores	-833	-464	-1733	-1573	-1655
Balanza en Cuenta Corriente	64	667	-1384	-3605	-2095
Balanza de Capitales	10	337	1812	4500	1565
Inversión Directa Extranjera	27	-1	41	3571	2030
Inversión de Portafolio	64	0	1796	522	
Cambio en Reservas (- = aumento)	-635	-159	-212	-1877	510

Continúa...

CUADRO 2 (Continuación)
BALANZAS DE PAGO
(Millones US\$)

	1980	1985	Ecuador		
			1990	1996	1999
Balanza Comercial	303	1.294	1.009	1.220	1.655
Balanza de Servicios	-974	-1.225	-112	-91	-145
Renta de Factores	-524	-963	-1.374	-1.308	-1.725
Balanza en Cuenta Corriente	-642	149	-360	111	885
Balanza de Capitales	980	-203	345	1.449	-1.485
Inversión Directa Extranjera	70	62	126	447	655
Inversión de Portafolio	79	-	219	995	
Cambio en Reservas (- = aumento)	270	-24	-195	-245	215

Fuentes: BID, Economic and Social Progress in Latin America, varios años CEPAL, Preliminary Overview of the Economies of Latin America and the Caribbean, 1999. Santiago de Chile, 1999.

Cifras para 1999 son estimaciones preliminares

Por lo tanto, las normas actuales bajo las cuales el bloque del dólar operaba eran asimétricas con la potencia teniendo mucho más influencia en la relación que cualquier país latinoamericano individualmente o que Latino América en su conjunto. Un término más antiguo para esto sería "dependencia". ¿Por qué los países aceptarían participar en este sistema?

Primero que nada es difícil y costoso liberarse, como lo descubrieron el Perú y Brasil. Segundo, la participación latinoamericana fue asegurada porque su aceptación de las reglas y normas les dio acceso a un *pool* de dólares manejados por el Fondo Monetario Internacional y por el Banco Mundial¹¹. Cuando los shocks internacionales generaron inestabilidad do-

11. Durante las emergencias, otras fuentes de fondos eran generalmente encontradas por las agencias internacionales involucradas con la estabilización del sistema monetario. Por lo tanto el Banco para Acuerdos Internacionales participó en la salida bajo fianza mexicana de 1982 (US\$ 1.85 billones), y el gobierno estadounidense encontró recursos adicionales de un *swap* a corto plazo amarrado al petróleo (US\$ 1 billón), una garantía de préstamo para importaciones de productos agrícolas de los Estados Unidos (US\$1.6 billones) y un crédito puente (US\$1.5 billones).

méstica de corto plazo, la caída del país podría ser suavizada por acuerdos *standby* con el FMI o con Préstamos de Ajuste Estructural del Banco Mundial.

Para finales de la década del ochenta, era cada vez más frecuente utilizar ese recurso. A finales de 1987, América Latina y el Caribe era responsable de 3.4 billones de SDR de los 6.7 billones de SDR en acuerdos del FMI (*standby*, Extendidos y Acuerdos de Ajustes Estructurales). En sólo dos años, para finales de 1989, sus acuerdos se habían incrementado a 9.2 billones de SDR de los 14.4 billones de SDR totales del FMI, siendo responsables por el 75% del incremento. (FMI, asuntos varios) Sólo con la entrada de los países del ex bloque soviético al sistema monetario internacional que el peso de los países del hemisferio occidental en estos recursos disminuyó.

Participar en el bloque significó que el tipo de cambio entre la moneda doméstica y el dólar era la preocupación macroeconómica clave de los políticos. Todos los esfuerzos deberían estar dirigidos a mantener su estabilidad. La inestabilidad de los ochenta hizo que este fuera un reto particularmente difícil. Las fluctuaciones financieras y la disponibilidad internacional de grandes *pools* de dólares, dio como resultado la posesión privada de grandes cantidades de dólares en la mayoría de países, siendo el Brasil y Cuba notables excepciones. Bajo esta versión más temprana de "dolarización", por ejemplo, el 74% de los depósitos temporales en el Perú en 1984 estaban denominados en dólares. Además, existían grandes cantidades de dólares que los ciudadanos poseían fuera de sus respectivos países, que eran responsables por el 20% del total de las tenencias no bancarias en los bancos del centro del dinero en 1988. (Jameson, 1990, p. 523). Las reglas colocaban a estos fondos fuera del control de los gobiernos locales.

El elemento final que unificó a los países latinoamericanos al dólar fueron los US\$ 220 billones de deuda externa para 1980, generalmente denominada en dólares. La duplicación de la deuda para 1990 sólo hizo más fuerte la conexión. Cada gobierno latinoamericano debería asegurar su habilidad de generar ingresos denominados en dólares. Cualquier cambio en el tipo de cambio tendría ramificaciones negativas de corto plazo que afectarían a toda la economía. Más importante aun, incrementaría el peso de los pasivos denominados en dólares para cualquier entidad cuyo ingreso era captado en moneda local, incluyendo a los gobiernos.

El resultado de este sistema monetario del hemisferio occidental fue un compromiso de los gobiernos a un tipo de cambio fijo con el dólar. Esta obligación del bloque del dólar fue el principal determinante de régimen cambiario en lugar de alguna asesoría teórica de alternativas, llevada a cabo por algún gobierno tecnócrata e independiente. Como veremos posteriormente el cambio en el régimen cambiario que se dio en los noventa fue también una respuesta a cambios en las reglas del bloque del dólar.

En cualquier caso, el esfuerzo hecho para usar un tipo de cambio fijo como un ancla para los precios en la economía doméstica tuvo efectos importantes. Restringió severamente la autonomía política del gobierno. Una política fiscal demasiado expansiva, que usualmente se traducía en tasas excesivas de crecimiento monetario, presionó al tipo de cambio, porque la inflación doméstica excedía a la inflación internacional. La baja inflación y las altas tasas de interés real en los Estados Unidos, redujo más los márgenes para los políticos, como lo hizo la habilidad de los ciudadanos de usar la moneda local y el dólar. En este sentido, la política macroeconómica estadounidense tuvo una influencia excepcional en la política económica latinoamericana. La pérdida de autonomía monetaria también minó una importante fuente de ingreso para la mayoría de gobiernos latinoamericanos, el señoriaje ganado por el impuesto inflación. Finalmente, el sistema redujo la efectividad de los controles en los flujos de capital, que había sido una herramienta tradicional en el manejo del tipo de cambio.

Por lo tanto, a finales de los ochenta los países latinoamericanos tuvieron que comprometerse a mantener tipos de cambio fijos para poder ser "buenos" miembros del bloque, a pesar que la mayoría de países a mediados de los ochenta habían sufrido de una extrema inestabilidad cambiaria y frecuentemente, de colapsos monetarios abrumadores. Para finales de la década, el problema más severo era que el desempeño económico de América Latina en este sistema monetario internacional dominado por el dólar era muy pobre. Además, no existía ninguna indicación que la actuación iba a mejorar significativamente. El crecimiento era lento y la inflación alta.

Los datos de el Cuadro 3 examinan el desempeño de América Latina y los seis países latinoamericanos más importantes durante la década, otorgando asimismo datos de los turbulentos setenta con propósito comparativo.

CUADRO 3
PERFORMANCE ECONÓMICA DE AMÉRICA LATINA
DURANTE TRES DÉCADAS

	Latin America/Caribe		
	71-80	81-90	91-97
PBI Per Capita (Variación %)	3,3	-0,4	1,6
PBI Per Capita (US\$)	2.900	2.653	3.025
Inflación Promedio	46,7	192,1	368,0
Inversión Bruta Interna (Var. %)	7,6	-1,7	5,9
Gasto Fisccal (% del PBI)	19,0	22,5	23,0
Déficit Fiscal (% del PBI)	2,2	1,7	1,5
	Argentina		
	71-80	81-90	91-97
PBI Per Capita (Variación %)	1,0	-2,4	4,3
PBI Per Capita (US\$)	5.835	4.710	6.512
Inflación Promedio	134,2	395,2	16,4
Inversión Bruta Interna (Var. %)	4,1	-6,3	11,7
Gasto Fisccal (% del PBI)	18,2	15,5	17,5
Déficit Fiscal (% del PBI)	2,6	2,7	1,4
	Brazil		
	71-80	81-90	91-97
PBI Per Capita (Variación %)	6,1	0,3	0,5
PBI Per Capita (US\$)	2.890	2.942	3.239
Inflación Promedio	38,6	284,3	725,4
Inversión Bruta Interna (Var. %)	9,5	-1,1	2,4
Gasto Fisccal (% del PBI)	20,2	36,0	
Déficit Fiscal (% del PBI)	2,4	16,6	4,5

CUADRO 3 (Continuación)
 PERFORMANCE ECONÓMICA DE AMÉRICA LATINA
 DURANTE TRES DÉCADAS

	Chile		
	71-80	81-90	91-97
PBI Per Capita (Variación %)	0,8	1,7	6,9
PBI Per Capita (US\$)	2.208	2.534	3.957
Inflación Promedio	187,1	20,5	10,5
Inversión Bruta Interna (Var. %)	3,3	3,8	12,5
Gasto Fiscal (% del PBI)	28,0	32,8	23,1
Déficit Fiscal (% del PBI)	-5,4	0,2	-1,9
	México		
	71-80	81-90	91-97
PBI Per Capita (Variación %)	3,5	0,1	1,0
PBI Per Capita (US\$)	3.274	3.195	3.347
Inflación Promedio	18,1	70,3	20,2
Inversión Bruta Interna (Var. %)	9,1	-0,1	5,0
Gasto Fiscal (% del PBI)	15,7	18,4	16,7
Déficit Fiscal (% del PBI)	3,0	-0,8	1,1
	Perú		
	71-80	81-90	91-97
PBI Per Capita (Variación %)	1,2	-2,8	2,7
PBI Per Capita (US\$)	2.390	1.709	2.209
Inflación Promedio	30,1	233,9	40,0
Inversión Bruta Interna (Var. %)	7,8	-2,0	9,4
Gasto Fiscal (% del PBI)	19,5	10,0	14,9
Déficit Fiscal (% del PBI)	2,4	5,0	-0,5

Continúa...

CUADRO 3 (Continuación)
 PERFORMANCE ECONÓMICA DE AMÉRICA LATINA
 DURANTE TRES DÉCADAS

	Ecuador		
	71-80	81-90	91-97
PBI Per Capita (Variación %)	6,3	-0,6	1,5
PBI Per Capita (US\$)	1.378	1.264	1.392
Inflación Promedio	13,8	36,6	34,9
Inversión Bruta Interna (Var. %)	10,7	-5,1	2,3
Gasto Fiscal (% del PBI)	14,2	15,6	18,5
Déficit Fiscal (% del PBI)	-1,4	-2,0	-1,3

Fuentes: BID, Economic and Social Progress in Latin America, 1998
 Banco Mundial, World Development Report, 1984, 1990, 1992
 CEPAL, Statistical Yearbook for Latin America and the Caribbean, 1988, 1999.

Los ochenta fueron testigos del notable deterioro de la década previa, ya que las restricciones del bloque del dólar se hicieron más severas. El crecimiento del PBI del área fue revertido, de un robusto 3.3% en los setenta a un -0.4%, un patrón seguido en cada uno de los países con excepción de Chile, donde la agitación política de los setenta dio como resultado un crecimiento mínimo. El crecimiento de la década fue negativo en Argentina, Ecuador y Perú. La inflación también se aceleró de un promedio de 46.7% a uno de 192%, siendo Chile nuevamente la única excepción, y Argentina el extremo, con una inflación promedio de 395% a lo largo de la década. Una de las mayores fuerzas que llevaron a estos resultados fue el declive de la inversión doméstica bruta en todos los casos con excepción de Chile, que reflejaban los trastornos en los flujos de capital causados por la crisis de la deuda.

Los indicadores finales en el Cuadro 3 muestran que los gobiernos nacionales generalmente trataron de usar la política fiscal para contrarrestar las presiones negativas ocasionadas por la crisis de la deuda. La participación del gasto de gobierno en el PBI se incrementó de un 19% a un 22.5% al final de la década. La participación gubernamental disminuyó en Argentina y Perú,

reflejando la parálisis de la estructura gubernamental de esos países. Todos los demás países, incluyendo Chile, trataron de suavizar el shock manteniendo los gastos gubernamentales. Los gobiernos latinoamericanos todavía se veían a sí mismos como políticos independientes, quienes pueden jugar un rol principal en el logro de objetivos económicos nacionales. Esto se encontraba en contra de las restricciones que el bloque del dólar había impuesto en las política doméstica que ya fueron mencionados. A pesar que los países latinoamericanos tenían relaciones estrechas con la potencia mundial, sus gobiernos no estaban dispuestos a admitir que eran poderes pequeños cuya habilidad para influenciar incluso su economías domésticas era bastante limitada. Este esfuerzo fue reflejado por el incremento en el ratio de déficit fiscal / PBI, siendo México y Ecuador las excepciones. La actuación más notable en el área fiscal fue la del Brasil.

Dada el deterioro de la actuación económica, una opción podría haber sido cambiar las normas y principios del bloque del dólar. Sin embargo, la resistencia de los países acreedores a cambios fundamentales en el bloque del dólar era fuerte. Sólo un escenario de colapso y caos en Latinoamérica, o un cambio en el deseo de Estados Unidos de aceptar más responsabilidad por el desempeño económico, hubieran hecho posibles tales cambios. Ninguno de los dos se dio, y los esfuerzos unilaterales para cambiar las reglas fueron catastróficos.

En resumen, durante los ochenta, los países latinoamericanos eran parte de un bloque del dólar que exigía que trataran de mantener un tipo de cambio fijo vis-a-vis con el dólar, como lo hacía la mayoría de países. El sistema era consistente en disciplinar a cualquier país que trataran de romper con el bloque. Sin embargo, estaba lejos de ser exitoso en promover el crecimiento y fomentar la estabilidad económica. La experiencia en América Latina en los ochenta fue negativa y llevó a muchos observadores a calificarla como “la década perdida”. La interacción con el sistema internacional y el intento de los políticos de embarcarse en una política económica activista fueron los dos contribuyentes dominantes a la experiencia. La necesidad de mantener un tipo de cambio fijo alineado con el dólar para consolidar al sistema internacional entró en conflicto con los esfuerzos de política domésticos, lo que llevó a un desempeño económico pobre. Sin embargo, este no fue suficiente para cambiar las relaciones subyacentes del bloque del dólar.

A medida que entramos en los noventa, los cambios más significativos fueron un régimen cambiario aceptable en el bloque del dólar y la posición de los gobiernos latinoamericanos hacia una política económica activista. Además, las reglas del bloque fueron hechas más explícitas para todos los participantes.

5. AMÉRICA LATINA Y EL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL

El Instituto para Economía Internacional sostuvo una conferencia en Noviembre de 1989, que dio como resultado la formulación del “Consenso de Washington”. Los conferencistas se dieron cuenta de la continua presión de la deuda que pendía sobre América Latina. Sin embargo, se concentró en la “llamada a los deudores para cumplir con su parte del acuerdo, ya sea ‘arreglando la casa’, ‘sobrellevando reformas de política’, o ‘sometiéndose a una fuerte condicionalidad’.” (Williamson, 1990) Implícitamente, si los deudores se comportaban como debían, el sistema internacional respondería a sus necesidades, es decir, se les otorgarían los recursos necesarios para estabilizar las economías en el proceso de ajuste. Hasta donde yo sé, no hubo un “Consenso de Buenos Aires” que le dijera al grupo de Washington las condiciones bajo las cuales los deudores entrarían al juego. Williamson (1990, p. 8) admite que la “...excepción a esta armonía de intereses percibida se refiere al interés nacional de los Estados Unidos de continuar recibiendo el servicio de la deuda de América Latina”. El hecho que este elemento no fuera directamente considerado es un indicador de la naturaleza fundamentalmente asimétrica de la relación.

Desde la perspectiva del bloque del dólar, el consenso de Washington puede ser visto como una deposición formal de las normas y principios que guiarían al bloque en los noventa. Operacionalmente señaló el regreso a una semblanza de normalidad en los mercados de capitales internacionales. Los bancos del centro del dinero que habían sido declarados en bancarota en 1982 y las empresas internacionales cuyas inversiones foráneas habían sufrido junto con sus economías de origen, estaban delineando las condiciones bajo las cuales ellos regresarían a América Latina. El bloque había funcionado durante los ochenta bajo un conjunto implícito de normas y principios, con los detalles específicos trabajados con cada uno de los países latinoamericana-

nos y los actores internacionales, generalmente en condiciones de crisis. Para 1989, la estabilidad del sistema no era cuestionada, lo que permitió hacer más explícitos a los elementos del sistema. Williamson delineó diez elementos del consenso.

Tres de ellos trataban con la apertura internacional de las economías. La liberalización de importaciones, una ruptura definitiva con el esquema de industrialización por sustitución de importaciones, era esencial para el mejoramiento de la eficiencia económica. Segundo, la apertura a la inversión foránea podría “traer los capitales necesarios, las habilidades y el *know-how*, lo que produciría los bienes necesarios para el mercado doméstico o contribuiría a la producción de nuevas exportaciones” (1990, p. 15)¹².

El tercer elemento de apertura del consenso trataba con el manejo del tipo de cambio en los países deudores. El énfasis era puesto en llegar a un “tipo de cambio competitivo”, es decir a un tipo de cambio real estable o que se depreciara gradualmente. Esto era visto como el “primer elemento esencial de una política económica ‘orientada hacia fuera’, donde la restricción de la balanza de pagos es superada en primera instancia por el crecimiento de las exportaciones en lugar de la sustitución de importaciones” (p. 14). No había ningún requerimiento específico para un régimen cambiario particular; obtener un tipo de cambio competitivo era más importante que la manera de obtenerlo.

El mensaje era más mordaz considerando la situación de los ochenta. Los regímenes cambiarios fijos no habían sido exitosos en proveer con un tipo de cambio real estable, y por lo tanto un nuevo régimen era deseable. Ya ha sido descrito: un tipo de cambio flotante o administrado con respecto al dólar como el punto de referencia más importante. Las excepciones eran los países caribeños, quienes dependen en gran medida de los dólares de los turistas para su ingreso de divisas y por lo tanto necesitan la estabilidad que un régimen cambiario fijo trae consigo. Los ingresos del turismo son mucho

12. Williamson nota que la “liberalización de flujos de capitales foráneos no es considerada de alta prioridad”. La mayoría de gobiernos trató de liberalizar el sistema financiero en los noventa siendo este una de las mayores causas de inestabilidad que resultó en numerosas crisis bancarias. Para finales de la década del noventa la oposición general al control de capitales indicaba que la liberalización financiera se había hecho parte del consenso internacional.

menos sensibles a los precios relativos expresados a través del tipo de cambio. Argentina desde 1991 y Brasil entre 1994 y 1998 fueron excepciones también, debido a su continuo coqueteo con la hiperinflación y a la inhabilidad de su sistema político de lanzar una política económica verosímil.

La principal ventaja de un régimen cambiario flexible es que el país puede operar una política monetaria independiente relacionada con sus necesidades domésticas. (Frankel, 1999; Sachs y Larrain, 1999) Aparentemente esto hubiera podido ofrecer una solución al conflicto durante los ochenta entre el requerimiento por un tipo de cambio fijo y el deseo de asumir políticas domésticas independientes. Sin embargo, siete de los diez elementos del consenso de Washington limitaba específicamente el rango de decisiones de un gobierno latinoamericano debería de asumir en la búsqueda de políticas domésticas. Los déficits fiscales debían ser controlados, siendo la manera más directa de hacerlo efectuando cortes en los gastos acompañados por reformas tributarias que disminuirían las tasas marginales; las tasas de interés deberían ser determinadas por el mercado y deberían ser bajas pero positivas en términos reales; los mercados deberían ser desregulados y la privatización fomentada, con el respeto a los derechos de propiedad. En otras palabras, usted puede tener una política económica independiente siempre y cuando siga los mandatos del Consenso de Washington, en lugar de las necesidades domésticas de políticas, y ¡mientras el sector privado se fortalezca a costa del sector público! Usted puede ser independiente siempre y cuando no actúe de manera independiente¹³.

El resultado de esto fue que durante los noventa América Latina continuó funcionando como parte del bloque del dólar, a pesar de estar bajo distintas condiciones y requerimientos. De manera más significativa aun, las normas del bloque se volvieron mucho más explícitas, volviéndose reglas efectivas para los miembros latinoamericanos del bloque. La regla central consistía en que ellos continuarían pagando el servicio de la deuda, un acuerdo que no fue cuestionado hasta la declaratoria de moratoria ecuatoriana en

13. Las organizaciones internacionales han depositado un gran énfasis en años recientes en la necesidad de un Banco Central independiente como medida preventiva contra la inflación. Desde la perspectiva de la "teoría fiscal del nivel de precios". (Christiano y Fitzgerald, 2000) restringir al hacedor de políticas fiscales puede ser más importante. Esto es exactamente lo que el bloque del dólar decretó en su consenso de Washington.

sus bonos Brady a finales de 1999. Se encontrarían los recursos en dólares necesarios para satisfacer las demandas de sus acreedores. A finales de 1998, esta deuda hacía un total de US\$ 749 billones, y el pago neto anual de ganancias y tasas de interés habían aumentado de US\$ 40.7 billones en 1990 a US\$ 55.7 billones en 1998. (Cuadro 1).

Segundo, pondrían la casa en orden en materia económica auto limitando su independencia política. Como resultado, el déficit del sector público del área nunca sobrepasó el 1.9% luego de 1991 y para 1997 había caído a 1.5%. Esto fue acompañado de tasas de interés que declinaban constantemente; sin embargo, la actuación de Brasil distorsionó el promedio del periodo. Para 1997, la inflación promedio había caído a 12.5% (CEPAL, 1998).

Finalmente, los tipos de cambio flexibles o flotantes caracterizarían el régimen cambiario. Esto mantendría al tipo de cambio más estable y evitaría ataques especulativos y las maxi-devaluaciones resultantes. El capital internacional tendría un sentido de estabilidad que lo incitaría a ser el proveedor de los recursos de capital requeridos para mantener el sistema en funcionamiento.

En parte, los ajustes del bloque del dólar fueron un esfuerzo para mejorar el desempeño económico luego del desastre de los ochenta. Su base fundamental, sin embargo, era estabilizar el sistema monetario del hemisferio occidental, a través de la creación de condiciones bajo las cuales los flujos de capitales en el hemisferio podrían ser regularizados¹⁴. El consenso fue exitoso en este aspecto. El periodo del Consenso de Washington permitió un desempeño económico mucho mejor hasta 1997, previo a la crisis asiática. (ver Cuadro 3). El crecimiento se volvió positivo para toda el área y mejoró para cada uno de los países, siendo Chile el que obtuvo el mejor desempeño económico, seguido por Argentina y Perú. El Brasil se mantuvo anémico durante ese periodo ya que su programa de reformas, el Plan Real, recién comenzó en 1994. La inflación también disminuyó, excepto en Brasil. El

14. Un elemento esencial del éxito de este periodo fue la estrategia económica de la administración de Clinton de depender en los mercados de capitales seguros, atacando el déficit del presupuesto federal, incluso si esto requería del aumento de los impuestos como ocurrió en 1993. La estabilidad y bajos intereses resultantes incrementaron la disponibilidad de capitales financieros para los países en desarrollo, incluyendo a América Latina.

revés en la inversión doméstica bruta fue impresionante, con su crecimiento excediendo incluso el desempeño económico de los setenta en Argentina, Chile y Perú. Los flujos positivos de capitales extranjeros proveyeron con el recurso base para el incremento en la inversión y también resultó en el crecimiento continuo de la deuda externa de los países. Un área en donde las reglas del bloque no fueron seguidas fue en lo que respecta a la fracción del gobierno en el PBI. De hecho se observó un ligero incremento en el área como un todo, así como para Argentina, Perú y Ecuador. La presión fiscal del gobierno fue disminuida, sin embargo, debido a la disminución de la participación del déficit en los mismos en todos los países excepto México. Este era uno de los requisitos de los países latinoamericanos para mantener su parte del acuerdo.

Otra nube en esta soleada historia es el sector externo, donde la liberalización de las importaciones sobrepasó la promoción de exportaciones. (Cuadro 2). Para Latinoamérica como un todo y para cada uno de los países excepto México y Ecuador, la cuenta corriente se deterioró significativamente después de 1990, a pesar del presunto compromiso de mantener un tipo de cambio real estable. El desbalance era comparable al observado en 1980. En los casos de Brasil, Chile y Perú era mucho mayor. Esto reflejó el rápido incremento en las importaciones a medida que las economías se recuperaban, junto a un lánguido desempeño económico de las exportaciones a pesar de las promesas del modelo. Cambios no favorables en los términos de intercambio exacerbaron el problema.

La habilidad de correr con los déficits en cuenta corriente fue posible gracias al acceso de los países a los mercados de capitales internacionales, con inlujos de capitales que más que compensaban los déficits en cuenta corriente, permitiendo incrementos significativos en las reservas internacionales de todos los países. El rápido incremento de los flujos financieros cambió el enfoque de la política, lejos de las preocupaciones con las balanzas comerciales. Los flujos positivos de capital fueron otra violación de las reglas del bloque del dólar. Y era un hecho que el compromiso de un tipo de cambio real estable había sido violado en la mayoría de países. Comparando 1998 con 1991 (CEPAL, 1999) cada país mediano o grande del área tenía un tipo de cambio real efectivo sobrevaluado, excepto México luego de su gran devaluación de 1994. Sólo Perú, Bolivia, Paraguay y Nicaragua tenían tipos de cambio reales estables, y esto era así porque no eran atractivos para

prestamistas internacionales. Su deuda externa aumentó muy lentamente, e incluso disminuyó, entre 1991 y 1999. El desembolso de deuda externa en Argentina y Brasil prácticamente se duplicó, lo que llevó a tipos de cambio altamente sobrevaluados. No es sorprendente entonces el debilitamiento de sus exportaciones.

A pesar de todo, en un nivel macroeconómico, la constitución más formal de la versión del bloque del dólar del “Consenso de Washington”, tuvo como consecuencia resultados mucho más favorables para América Latina. La naturaleza fundamental del sistema no cambió, sin embargo. Es todavía un bloque del dólar, con América Latina unida estrechamente al dólar, y cuya actuación económica es dependiente de su acceso a dólares. Durante los noventa, el deseo de la Reserva Federal de proveer con liquidez suficiente y de los mercados financieros internacionales de transferir esos dólares a Latinoamérica a través de instrumentos de deuda o inversión extranjera hicieron que las condiciones fueran mucho más favorables y que resultaran en un gran mejoramiento en la actuación económica de América Latina. Esta actuación ha sido mucho menos satisfactoria desde 1997, y los flujos de capitales han cambiado significativamente. ¿Qué es lo que Latinoamérica debe hacer para continuar su crecimiento como miembros del bloque del dólar? ¿Deben los países dolarizarse para ganar acceso al flujo de capitales internacional?

6. EL BLOQUE DEL DÓLAR BAJO PRESIÓN – ¿LA DOLARIZACIÓN COMO SOLUCIÓN?

El desempeño económico de América Latina sugería, hasta 1997, que ser parte del bloque del dólar, es decir, depender de los Estados Unidos, la superpotencia mundial, podría generar un desempeño económico aceptable y una relativa estabilidad. Hasta la crisis asiática de 1997, seguida por las crisis rusa y brasileña, habían pocas nubes en el horizonte aparentemente. A partir de 1997, el desempeño económico se ha deteriorado. ¿Debería esto causar dudas sobre el bloque como solución a los problemas económicos de América Latina? ¿Qué ajustes deberían hacer los países latinoamericanos a su régimen cambiario? ¿Puede esto explicar la dolarización de Ecuador, y es la dolarización el siguiente paso en la evolución del bloque del dólar?

Para comenzar, echemos una mirada al desempeño económico desde 1997. El Cuadro 4 muestra datos de el desempeño económico de América Latina en los últimos tres años. La inflación promedio se mantuvo baja, y de hecho cayó de 10.3% en 1998 a 9.6% en 1999. Sin embargo, el crecimiento disminuyó dramáticamente, de 3.7% en 1997 a un -1.6% estimado en 1999. El desempleo urbano se incrementó por segundo año consecutivo. La tasa más baja de la década fue 5.8% en 1991. A pesar del crecimiento en el periodo, creció a 7.3% en 1997 y de ahí a 8.7% en 1999. El déficit gubernamental se incrementó a 3.2% del PBI de 1.2% en 1996 y 1.5% en 1997. El balance en cuenta corriente se deterioró de un déficit de US\$62 billones en 1997 a uno de US\$88 billones en 1998; luego mejoró en 1999, llegando sólo a US\$56 billones, al mismo tiempo que el ajuste a las limitaciones internacionales disminuyó las importaciones y las exportaciones se incrementaron. Ese fue un revés necesitado por los decrecientes flujos de capitales netos al área. El balance de cuenta de capitales de US\$43 billones de 1999 fue sólo la mitad de los US\$83 billones de flujos positivos de 1997.

El deterioro en las cuentas internacionales es más severo de lo que estos números pueden indicar. Las reservas del área disminuyeron en más de US\$13 billones entre 1998 y 1999, revirtiendo el incremento de US\$16 billones de 1997; la transferencia de recursos netos -flujos positivos de capitales menos las ganancias y los pagos de interés- declinaron de US\$31 billones a favor en 1997 a US\$1.6 billones en contra en 1999. Sólo dos factores previnieron una peor desempeño económico. La inversión extranjera se incrementó de US\$55 billones en 1997 a US\$70 billones en 1999, debido en gran medida a la compra de los españoles de la compañía petrolera argentina YPF. Además, los flujos del FMI se incrementaron de unos US\$4 billones en flujos negativos en 1997 a unos US\$9.4 billones en flujos positivos, dirigidos en gran medida al apoyo del programa brasileño de estabilización. La inestabilidad del año 2000 de muchos países latinoamericanos, especialmente de Colombia, Venezuela, Ecuador y Perú, probablemente exacerbará estas tendencias, a pesar que las mejoras en Brasil podrían ser opacadas. Es aparente también que la transición mexicana de un gobierno del PRI a uno de Fox/PAN, no perturbará a la economía mexicana.

La experiencia de cada país latinoamericano es muy parecida al patrón seguido por toda la región. La inflación brasileña se triplicó en 1999; la tasa de desempleo mexicana cayó cada año como resultado de una tasa de creci-

CUADRO 4
 LA PERFORMANCE ECONÓMICA EN AMÉRICA LATINA
 1997-1999

	América Latina/Caribe		
	1997	1998	1999
PBI Per Cápita (Variación %)	3,7	0,4	-1,6
Inflación Promedio	10,4	10,3	9,6
Déficit Fiscal (% PBI)	-1,5	-2,7	-3,2
Desempleo Urbano (%)	7,3	8	8,7
Bal. Cuenta Corriente (Mill. \$)	-62.643	-87.487	-56.370
Bal. Capitales (Mill. \$)	83.169	68.749	43.490
Transferencia Neta de Recursos (Mill. \$)	31.631	24.860	-1.565
Inversión Extranjera (Mill. \$)	55.222	59.934	70.275
Fondos FMI (Mill. \$)	-4.365	8.739	9.400
Variación en Reservas (- = aumento)	-16.161	9.999	3.480
	Argentina		
	1997	1998	1999
PBI Per Cápita (Variación %)	6,6	2,6	-4,5
Inflación Promedio	0,3	0,7	-1,7
Déficit Fiscal (% PBI)	-1,4	-1,2	-2,1
Desempleo Urbano (%)	14,9	12,9	14,3
Bal. Cuenta Corriente (Mill. \$)	-12.036	-14.698	-12.600
Bal. Capitales (Mill. \$)	15.342	18.790	14.100
Transferencia Neta de Recursos (Mill. \$)	9.138	10.449	5.900
Inversión Extranjera (Mill. \$)	4.924	4.175	20.000
Fondos FMI (Mill. \$)	-33	-654	
Variación en Reservas (- = aumento)	-3.273	-3.438	-1.500

Continúa...

CUADRO 4 (Continuación)
 LA PERFORMANCE ECONÓMICA EN AMÉRICA LATINA
 1997-1999

	Brazil		
	1997	1998	1999
PBI Per Cápita (Variación %)	2,4	-1,4	-0,9
Inflación Promedio	4,3	2,5	8
Déficit Fiscal (% PBI)	-6,1	-8	-9
Desempleo Urbano (%)	5,7	7,6	7,7
Bal. Cuenta Corriente (Mill. \$)	-30.493	-33.825	-25.260
Bal. Capitales (Mill. \$)	22.586	16.532	12.110
Transferencia Neta de Recursos (Mill. \$)	6.242	6.238	1.430
Inversión Extranjera (Mill. \$)	18.608	29.192	36.500
Fondos FMI (Mill. \$)		9.323	8.500
Variación en Reservas (- = aumento)	7.907	7.970	4.650
	Chile		
	1997	1998	1999
PBI Per Cápita (Variación %)	5,5	1,7	-2,7
Inflación Promedio	6	4,7	2,6
Déficit Fiscal (% PBI)	0,9	-0,8	-1,5
Desempleo Urbano (%)	6,1	6,4	10,1
Bal. Cuenta Corriente (Mill. \$)	-3.728	-4.143	-1.000
Bal. Capitales (Mill. \$)	6.913	2.003	700
Transferencia Neta de Recursos (Mill. \$)	4.175	28	-1.100
Inversión Extranjera (Mill. \$)	3.353	1.842	3.500
Fondos FMI (Mill. \$)			
Variación en Reservas (- = aumento)	-3.185	2.140	300

Continúa...

CUADRO 4 (Continuación)
 LA PERFORMANCE ECONÓMICA EN AMÉRICA LATINA
 1997-1999

	México		
	1997	1998	1999
PBI Per Cápita (Variación %)	5,1	3,2	1,8
Inflación Promedio	15,7	18,6	13,9
Déficit Fiscal (% PBI)	-0,6	-1,2	-1,3
Desempleo Urbano (%)	3,7	3,2	2,6
Bal. Cuenta Corriente (Mill. \$)	-7.454	-15.957	-13.750
Bal. Capitales (Mill. \$)	21.452	19.167	13.310
Transferencia Neta de Recursos (Mill. \$)	5.859	4.598	-540
Inversión Extranjera (Mill. \$)	12.831	10.238	11.000
Fondos FMI (Mill. \$)	-3.485	-1.072	
Variación en Reservas (- = aumento)	-10.513	-2.138	440

	Perú		
	1997	1998	1999
PBI Per Cápita (Variación %)	6,7	-1,6	1
Inflación Promedio	6,5	6	4,8
Déficit Fiscal (% PBI)	-0,8	-0,9	-2,6
Desempleo Urbano (%)	9,2	8,4	9,2
Bal. Cuenta Corriente (Mill. \$)	-3.279	-3.791	-2.095
Bal. Capitales (Mill. \$)	5.841	2.420	1.565
Transferencia Neta de Recursos (Mill. \$)	3.540	1.301	-70
Inversión Extranjera (Mill. \$)	1.702	1.930	2.030
Fondos FMI (Mill. \$)	-829	365	20
Variación en Reservas (- = aumento)	-1.733	1.006	510

CUADRO 4 (Continuación)
 LA PERFORMANCE ECONÓMICA EN AMÉRICA LATINA
 1997-1999

	Ecuador		
	1997	1998	1999
PBI Per Cápita (Variación %)	1,8	-0,9	-9
Inflación Promedio	30,6	43,4	53,5
Déficit Fiscal (% PBI)	-2,6	-6,2	-4
Desempleo Urbano (%)	9,3	11,5	15,1
Bal. Cuenta Corriente (Mill. \$)	-714	-2.169	885
Bal. Capitales (Mill. \$)	745	1.378	-1.485
Transferencia Neta de Recursos (Mill. \$)	-400	150	-2.825
Inversión Extranjera (Mill. \$)	695	831	655
Fondos FMI (Mill. \$)	206	315	385
Variación en Reservas (- = aumento)	-237	476	215

Fuente: CEPAL, Preliminary Overview of the Economies of Latin America and the Caribbean, 1999. Santiago de Chile, 1999.

miento positivo; y el crecimiento del Perú y el Brasil mejoró ligeramente en 1999. Ecuador es la excepción. Aunque su desempeño económico fue similar al de los demás países entre 1991 y 1997, su economía se deterioró en 1998 y colapsó en 1999. La caída del 9% del PBI en 1999, fue el doble del siguiente país al que le fue peor, Argentina. Su inflación de 53.5% fue casi cuatro veces la alta inflación mexicana de 13.5%. El déficit en cuenta corriente se triplicó en 1998, pero se volvió positivo en 1999, un movimiento de US\$3 billones. Sin embargo, la balanza en cuenta de capitales fue negativa, ya que los capitales huyeron y la transferencia neta de recursos fue negativa, llegando a casi US\$3 billones. Un factor que contribuyó al castigo impuesto en la cuenta de capitales, fue la declaración de moratoria de deuda en las obligaciones de los bonos Brady en el otoño de 1999.

El desempeño económico ecuatoriano explica el interés en, y la presión implícita por, dolarizar las economías latinoamericanas. La dolarización completa oficial es lo que finalmente asegura al capital extranjero que no será afectado por la política económica latinoamericana y que la inflación permanecerá atada a la de los Estados Unidos. El riesgo cambiario desaparece, y las fricciones de la convertibilidad y los costos de transacción de los movimientos de capital se reducen. La dolarización también retira un punto sobre el cual se pueden aplicar controles de capital, por lo que los capitales extranjeros ganan una protección adicional. Ecuador tenía que encontrar alguna manera de parar la hemorragia de capitales, y la dolarización fue su opción.

Antes de examinar las implicaciones del reciente desempeño económico, existen otros dos elementos del desempeño económico de la América Latina contemporánea que son problemáticos. El primero es la desnacionalización de las economías; el incremento de la inversión extranjera puede tener costos políticos en el corto y en el largo plazo. El estudio de la CEPAL en inversión extranjera (CEPAL, 2000) documenta la creciente importancia de las empresas extranjeras en la América Latina, muchas como resultado de los extensivos programas de privatización llevados a cabo en virtualmente todos los países. Se tenía que en 1998, 202 empresas de las 500 empresas más grandes eran extranjeras, un incremento de las 142 observadas entre 1990 y 1992. Su parte de ventas totales se incrementó de 26.6% a 38.7% durante el mismo periodo. Esta es una invitación al conflicto populista, como ya ha sido visto en Venezuela y Ecuador. Cualquier noción de la historia latinoamericana, indica que esto puede ser una fuente de tensión al interior de los países.

Segundo, la mala distribución del ingreso que siempre se ha sido observada en América Latina se agudizó con la experiencia de los noventa. (BID, 1998; Szekely y Hilgert, 1999) A pesar que, en general, la desigualdad se incrementó menos en América Latina que en países desarrollados y en Europa oriental durante la década del noventa, el punto de partida extremo de la desigualdad latinoamericana hace que esta tendencia sea doblemente problemática. La creciente desigualdad probablemente engendrará resistencia al modelo económico y un resurgimiento del populismo dirigido contra los grupos sociales de mayores ingresos.

Si aceptamos, por motivos retóricos, que las presiones de un desempeño económico que se deteriora, la desnacionalización y la creciente desigualdad

de ingresos podrían forzar ajustes en el Consenso de Washington¹⁵, ¿qué cambios podrían ocurrir en las dos áreas de interés del presente documento: el régimen cambiario y el bloque del dólar?

La CEPAL cree que los que proponen el tipo de cambio flexible son los que han ganado el debate sobre el régimen cambiario. Otros están menos seguros, y ya existe un contra ejemplo en el 2000: el programa de dolarización de Ecuador en enero. Retomemos el argumento que habíamos planteado sobre los determinantes del régimen cambiario. Es una decisión política; un país escoge un sistema cambiario para certificar, ante los mercados de capitales internacionales, que la estabilidad económica está asegurada y que el riesgo es mínimo. Durante los ochenta esto implicaba un tipo de cambio fijo; durante los noventa, un tipo de cambio flexible era exigido de los países menos Argentina, Panamá y los destinos turísticos caribeños. Con un desempeño económico agonizante, tipos de cambio sobrevaluados, y cierta expectativa con respecto a un creciente desasosiego político, ¿es probable que haya un cambio en el sistema cambiario?

Claramente, los mercados de capitales internacionales necesitaban mayores garantías para 1999. Esto forzó ajustes en el tipo de cambio en Chile, Colombia y Brasil¹⁶. Las economías de Chile y Brasil dieron muestras de mejoramiento, reflejando en parte la renovación de los flujos positivos de capitales. El patrón de México es similar.

Argentina continua deteriorándose, y hay un fuerte respaldo de la posición de Menem que debe darse ya sea una devaluación o una dolarización oficial completa. El análisis de este documento sugiere que la opción que Argentina tomará estará basada en el posible efecto que un cambio de política tendrá en los flujos positivos de la capital. Una devaluación sin duda será el detonante de asistencia para el ajuste del FMI y de otros prestamistas oficia-

15. John Williamson (1993, p.1329) indicó que las cuestiones de equidad no fueron tratadas en el Consenso "porque yo siento que el Washington de los ochenta era una ciudad que despreciaba los asuntos de equidad".

16. Colombia encontró una nueva estrategia para asegurar un incremento en el flujo positivo de dólares, convenciendo al gobierno de los Estados Unidos que un incremento de US\$1.3 billones en ayuda, serviría para parar el flujo de drogas desde Colombia. Los fondos comenzaron a llegar en setiembre de 2000.

les. La dolarización sería diseñada para reasegurar el capital extranjero privado y para fomentar el incremento en flujos positivos. La pregunta es cuál de estos generará mayores recursos a través del tiempo.

Es muy poco probable que el movimiento de Colombia hacia una mayor flexibilidad establezca su economía o fomente el incremento en flujos positivos. Su tipo de cambio flexible la descalifica como una candidata para el apoyo de estabilización del FMI. Por lo tanto, la dolarización puede aparecer como un cambio atractivo. Siendo realistas, esto hará muy poco para reasegurar los capitales internacionales. El desasosiego político y la guerra civil son los factores determinantes en este caso.

Los beneficios de la dolarización pueden haber sido mayores en el caso de Ecuador. Durante 1999 y como resultado de desasosiego político interno y una continua encrucijada entre las fuerzas políticas de la costa, la sierra y las comunidades indígenas, la economía ecuatoriana estaba al borde del caos. Esto llevó a una masiva transferencia de recursos fuera del país. Los exportadores de la costa estuvieron respaldando la dolarización por algún tiempo, y teniendo que el nuevo presidente, Gustavo Noboa, provenía de la costa, existían justificaciones políticas tanto domésticas como internacionales. Un beneficio de la dolarización es que el político local es despojado de la responsabilidad y las decisiones de política económica claves son impuestas por el sistema internacional. La política económica de la gran potencia es directamente responsable por el desempeño económico de su dependiente. Por lo tanto, en una situación de caos político y de un consecuente colapso económico, tal como el ocurrido en Ecuador, la dolarización es altamente atractiva. En la parte positiva, provee con una aparente seguridad para los capitales internacionales y hace al país un destino más atractivo para los flujos de capitales. Podría ser capaz de revertir el balance negativo de cuenta de capitales que el país experimentó en 1999. Esto, a su vez, debe mejorar el desempeño económico.

En esencia, la dolarización puede ser el sello de garantía que los mercados internacionales de capitales y los organismos oficiales de préstamo requieren para otorgar flujos de capitales positivos a un país cuyo sistema político es incapaz de tomar buenas decisiones económicas. La dolarización puede volverse una de las principales reglas del bloque del dólar para una economía de desempeño pobre. Existe evidencia que la dolarización le ha

otorgado a Ecuador el sello de garantía de las organizaciones financieras internacionales. En abril de 2000, el gobierno obtuvo un crédito *standby* del FMI de US\$304 millones para respaldar su programa económico, junto con palabras de apoyo del que actuaba como Director Administrativo del FMI, Stanley Fischer. Esto era sólo el comienzo, ya que habían recursos adicionales que provenían de una variedad de fuentes. El Banco Andino de Fomento aprobó un préstamo de US\$150 millones y en junio, el Banco Mundial aprobó uno de US\$151.1 millones. El capital privado también había respondido positivamente. Más de 85% de los acreedores estuvieron de acuerdo con un programa de reducción de deuda para Ecuador, que adeudaba US\$6.46 billones en Bradys y Eurobonos. Cuando se implementó en agosto de 2000, se estimaba que la carga de la deuda había sido reducido en US\$2.6 billones, o en 40.6% del PBI total de Ecuador, que se encontraba en unos US\$13 billones. Como resultado, y como se esperaba basándose en experiencias pasadas, el desempeño económico de corto plazo mejoró, con un descenso de la inflación y de las tasas de interés, y una creciente actividad económica. El bloque del dólar ha hecho claros sus requisitos, y la resolución ecuatoriana de dolarizarse ha cambiado dramáticamente su status económico internacional.

Existen dos problemas si tenemos a la dolarización como solución. Primero, el desempeño doméstico se ha vuelto totalmente dependiente del contexto internacional. Si la esfera internacional se vuelve desfavorable, no hay nada que el político doméstico pueda hacer, excepto retirarse de la garantía de la dolarización. Entonces, la dependencia es completa. Schmitt-Grohe y Uribe (2000, p. 18) encontraron que la dolarización era la menos exitosa de tres posibles reglas monetarias que simularon para México, es decir que los agentes preferirían de lejos cualquiera de las otras alternativas. Segundo, si la dolarización no estabilizaba la economía doméstica, los flujos positivos prometidos de capital extranjero no se materializarían y el mejoramiento en el desempeño económico tampoco lo haría. En el caso de Ecuador, esto requeriría que cese el desasosiego político interno, ya que ese era la raíz del colapso. El veredicto depende fuertemente de este asunto, ya que una oposición al programa gubernamental muy activa y agresiva continúa en la sierra. Los poderes económicos costeños actualmente controlan también el poder político, y un mejor desempeño económico puede estabilizar la situación política. De otra manera, la dolarización simplemente añadirá otro eje de descontento político.

La pregunta entonces es si el desarrollo puede darse bajo esta nueva versión de la dependencia del bloque del dólar, una pregunta que el Ecuador responderá en los años venideros. Argentina y El Salvador podrían unirse a este experimento.

Sachs y Larraín (1999) han formulado una hipótesis económica en contra de la dolarización. Yo siento que tal paso tendrá una influencia modesta pero positiva de largo plazo en los flujos de capitales privados; va a ser extremadamente difícil obtener el sello de garantía para América Latina en los años venideros, al margen del régimen cambiario. Si los flujos de capital no se incrementan, los tipos de cambio sobrevaluados forzarán a cada país a hacer ajustes en la cuenta corriente. Yo predigo grandes depreciaciones, con países intentando estabilizar el tipo de cambio, sea a través de un manejo extensivo o tratando de fijar el tipo de cambio. Por lo tanto mi predicción es que habrá menos flexibilidad en los años venideros mientras la estabilidad doméstica sobrepasa la necesidad, y posibilidad, de atraer capital extranjero. El reciente éxito colombiano en atraer US\$1.3 billones de los Estados Unidos para combatir las drogas puede ser más representativo de los pasos necesarios para atraer dólares en los años venideros.

¿Es la dolarización la conclusión más eminente? Yo creo que esto ocurriría sólo en dos casos. El primero es cuando la situación política doméstica de un país se vuelve tan desesperada que todos están de acuerdo en atarse de manos y dejar de controlar la política económica doméstica. Esto fue lo que ocurrió en Ecuador y su experiencia influenciará los esfuerzos futuros para el uso de este mecanismo. Probablemente Colombia y Argentina son los siguientes candidatos. El otro caso está representado por El Salvador, cuya mayor fuente de moneda extranjera son las remesas de los salvadoreños que viven en los Estados Unidos. Como resultado, El Salvador ya está altamente dolarizado, con los ciudadanos (agentes privados) teniendo control sobre los flujos positivos de dólares que entran al país¹⁷. Bajo esas circunstancias, el gobierno central ya tiene poco control sobre su política doméstica y una dolarización total simplemente ratificaría una situación ya existente. En este caso, el factor determinante podría ser la situación política internacional. Por

17. Colombia, Perú y Bolivia también tienen acceso a grandes *pools* de dólares provenientes del narcotráfico, que puede hacer que su situación sea parecida a la de El Salvador.

ejemplo la Senadora por Florida Connie Mack ha propuesto el Acta de Estabilidad Monetaria Internacional (IMSA¹⁸) que formalizarían este elemento del bloque del dólar. (Senado de Estados Unidos, 1999) En particular, garantizaría al país que se dolariza una parte del señoríaje, y al mismo tiempo protegería a la Reserva Federal de ser el prestamista de última instancia para un país dolarizado.

¿Qué es lo que esto sugiere para la viabilidad y dirección del bloque del dólar? Si estoy en lo cierto y la inestabilidad política se combinaría con un desempeño económico que se deteriora, el bloque del dólar será puesto bajo una presión no vista desde los ochenta. Las normas y principios sería cuestionados. Una dolarización completa y unilateral como la ecuatoriana representa la aceptación del bloque del dólar con ningún cambio *ex ante* en esas normas. En términos económicos, los beneficios para un país latinoamericano sería inciertos. Los beneficios principales se darán en la esfera de la política internacional.

El área con mayor posibilidad de generar contiendas es la del balance el drenaje de dólares con los flujos positivos de dólares. La reprogramación de la deuda y el acceso a los flujos de capitales oficiales internacionales del FMI y del Banco Mundial lograron este objetivo previamente. Existe una evidencia que esta ruta está siendo nuevamente utilizada. Los retiros latinoamericanos del FMI han incrementado dramáticamente en los últimos años, de -US\$4 billones a us\$9.4 billones en 1999. Además, Ecuador tuvo éxito en renegociar las condiciones de su deuda externa.

Un examen de la trayectoria del bloque del dólar sugiere que existen tres áreas adicionales de las que podrían surgir retos a sus normas y funcionamiento. La primera es la creación de una nueva "moneda de una potencia" que puede entrar en competencia con el dólar, el Euro. Existen evidencias que Europa está ansiosa por facilitar el crecimiento del Euro como una moneda de reserva y como un mecanismo para transacciones internacionales. En los dieciocho meses de su creación, ha logrado jugar un rol mucho más grande en los flujos de capitales hacia los países en desarrollo que cualquiera de las monedas europeas individualmente. En 2000, 37% de la deuda vendida por los países en desarrollo estaba denominada en Euros, un incremento compa-

18. Siglas en inglés. (N. de la T.)

rado con el 32.5% de 1999 y el 27% de 1998. 48% de la deuda soberana de esos países estaba en Euros, comparada con el 34% de 1998. (Sesit, 2000). Si esto continua, podría darle a América Latina un mayor grado de libertad, que podría relajar en cierta medida la restricción que el bloque del dólar representa actualmente.

La segunda área de cambio es la amnistía de la deuda, un esfuerzo que ha ganado apoyo con el milenio y que ha recibido apoyo oficial de la administración de Clinton. Legislatura reciente ha puesto a disponibilidad fondos para el programa HIPC de amnistía de la deuda del FMI. Sólo Bolivia y Haití se beneficiarán en el hemisferio occidental, pero es cierto que tales esfuerzos deben continuar y deben expandirse a otros países. Esto será particularmente cierto si el desempeño económico se deteriora. Nuevamente Ecuador ha mostrado cómo este camino puede ser seguido. Aparentemente, es Colombia el país que con mayor probabilidad necesitará esta opción en el futuro cercano.

Finalmente, parecería ser que el desasosiego en América Latina, que dificultaría el pago de la deuda externa podría ocasionar algunos cambios en las condiciones de esos préstamos. Se sospecha en varios ámbitos que el FMI apoyaba al Ecuador en su decisión de no hacer pagos a los Bonos Brady a finales de 1999. Ese no fue un esfuerzo exitoso, ya que contribuyó a la huida de capitales del país. Además, el FMI ha tratado de forzar a entidades financieras privadas a cargar alguna porción de los préstamos que la crisis asiática significar, “venderse” a los esfuerzos de estabilización. La prueba vendrá cuando otro país latinoamericano tenga problemas para pagar la deuda. Lo más probable es que sean tratados individualmente, caso por caso, a menos que la dificultad se vuelva una epidemia en el área.

7. CONCLUSIONES

En el nuevo milenio, una realidad no ha cambiado para América Latina: el problema central que los políticos deben enfrentar es la relación entre su moneda y la gran moneda del mundo, el dólar. Esto es mucho más agudo para América Latina que para otros países en vías de desarrollo dada la mayor dominación de los Estados Unidos en este hemisferio. América Latina ha sido y continúa siendo parte del bloque del dólar.

La relación a afectado a América Latina de diferentes maneras en diferentes períodos, y los requisitos de la política cambiaria también han variado. El bloque del dólar y el requerimiento de tipos de cambio fijos contribuyeron al desempeño pobre y caótico de los ochenta. El mejor desempeño de los noventa reflejaba un mayor acuerdo en cómo la relación debería operar, y un mayor suceso en mantener la estabilidad en el tipo de cambio. En este momento, existen afirmaciones ampliamente aceptadas que la flexibilidad cambiaria debería ser la norma. Sin embargo, la experiencia ecuatoriana y las crecientes dificultades en el desempeño económico latinoamericano hacen bastante probable que alguna forma de dolarización podría ser un requisito para que un país pueda tener las ventajas de los flujos de dólares que el bloque puede proveer. La experiencia de Ecuador influenciará las decisiones de otros países. Pero por debajo de todos estos asuntos estará la realidad central: mucho del desempeño macroeconómico de América Latina será altamente influenciado, si es que no es determinado por, el funcionamiento del bloque del dólar del hemisferio occidental.

REFERENCIAS

BIS (Bank for International Settlements)

Annual Report (Basle, Switzerland, varios años).

BORDO, Michael, Michael EDELSTEIN y Hugh ROCKOFF

1999

“Was Adherence to the Gold Standard a ‘Good Housekeeping Seal of Approval’ During the Interwar Period? Working Paper 7186 (Cambridge, Mass.: NBER, junio).

BOGETIC, Zeljko

2000

“Full Dollarization: Fad of Future?” *Challenge* 43 N° 2. (Marzo/Abril), pp. 17-48.

CALVO, Guillermo y Carmen REINHART

1999

“Capital Flow Reversals, the Exchange Rate Debate, and Dollarization”, *Finance and Development* (Septiembre), pp. 13-15.

AMÉRICA LATINA Y EL BLOQUE DEL DÓLAR EN EL SIGLO XXI

CARLSON, John y Benjamin KEEN

1996 "Where is All the Currency Hiding?" *Federal Reserve Bank of Cleveland Economic Commentary* (Abril 15).

CHRISTIANO, Lawrence J. y Terry J. FITZGERALD

2000 "Understanding the Fiscal Theory of the Price Level", *Economic Review* 36 N° 2, pp. 1-38.

DEVLIN, Robert y Michael MORTIMORE

1983 *Los Bancos Transnacionales, el Estado y el Endeudamiento Externo en Bolivia* (Santiago, Chile: United Nations).

Drake, Paul

1989 *The Money Doctor in the Andes : the Kemmerer Missions, 1923- 1933* (Durham: Duke University Press).

COMISIÓN ECONÓMICA PARA AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE-CEPAL

1999 *Preliminary Overview of the Economies of Latin America and the Caribbean* (Santiago, Chile: CEPAL).

COMISIÓN ECONÓMICA PARA AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE-CEPAL

2000 "Inversion Extranjera en América Latina y el Caribe-Informe 1999 (Santiago, Chile: CEPAL).

FELDSTEIN, Martin

1997 "The Political Economy of the European Economic and Monetary Union: Political Sources of an Economic Liability," *The Journal of Economic Perspectives* 11 N° 4 (Fall), pp. 23-42.

FELIX, D.

"How to Resolve Latin America's Debt Crisis", *Challenge* 28 (5), pp. 44-51.

FRAGA, Arminio

2000 "Monetary Policy During the Transition to a Floating Exchange Rate: Brazil's Recent Experience", *Finance and Development* (Marzo), pp. 16-18.

FRANKEL, Jeffrey

1999 "No Single Currency Regime is Right for All Countries or at All Times", Graham Lecture, Princeton University, abril 20, 1999. *Essays in International Finance N° 215* (Princeton: Princeton University Press, August).

FRENKEL, Jacob y Morris GOLDSTEIN

1991 "The Macroeconomic Policy Implications of Trade and Currency Zones", in Federal Reserve Bank of Kansas City, *Symposium: Policy Implications of Trade and Currency Zones* (Kansas City, 1991), pp. 157-211.

GUILLAUMONT, P., S. Guillaumont y P. PLANE

"Participating in African Monetary Unions: An Alternative Evaluation", *World Development* 16 N° 5, pp. 569-76.

HOOGVELT, Anki

1997 *Globalization and the Postcolonial World: The New Political Economy of Development* (Baltimore, Md.: The Johns Hopkins University Press).

BANCO INTERAMERICANO DE DESARROLLO-BID

1998 *Facing Up to Inequality* (Washington, D.C.: IDB).

FONDO MONETARIO INTERNACIONAL-FMI

International Financial Statistics Yearbook and International Financial Statistics (monthly) (Washington, D.C., varios años).

FONDO MONETARIO INTERNACIONAL-FMI

1997 *International Capital Markets: Developments, Prospects, and Key Policy Issues* (Washington, D.C.: International Monetary Fund, noviembre).

JAMESON, Kenneth P.

1990 "Dollar Bloc Dependency in Latin America: Beyond Bretton Woods", *International Studies Quarterly* 34, pp. 519-541.

KUCZYNSKI, Pedro-Pablo

1988 *Latin American Debt* (Baltimore: The Johns Hopkins University Press).

LEBARON, Blake y Rachel MCCULLOCH

2000 "Floating, Fixed, or Super-fixed? Dollarization Joins the Menu of Exchange-Rate Options", *The American Economic Review* 90 N° 2. (Mayo), pp. 32-37.

MCKINNON, Ronald

1993 "The Rules of the Game: International Money in Historical Perspective", *Journal of Economic Literature* 31 N° 1 (Marzo), pp. 1-44.

MILVERTON, Damian

2000 "FMI Official Cites Benefits of Dollarization", *The Wall Street Journal*. (Mayo 17), p. B13A.

MUNDELL, Robert

1972 "The Future of the International Financial System", in A. Acheson, J. Chant y M. Prachowny, *Bretton Woods Revisited* (Toronto: University of Toronto Press).

MUNDELL, Robert

1998 "What Makes a Great Currency?" processed presentation to Fourth Dubrovnik Conference on the Transition Economies, junio 23-26.

ORRENIUS, Pia y Alan VIARD

2000 "The Second Great Migration: Economic and Policy Implications", in Federal Reserve Bank of Dallas, *Southwest Economy* (Mayo/Junio), pp. 1-8.

PASTOR, Robert, ed.

1999 *A Century's Journey: How the Great Powers Shape the World* (NY: Basic Books).

PORTER, Richard y Ruth JUDSON

1996 "The Location of U.S. Currency: How Much is Abroad?"
Federal Reserve Bulletin 82 N° 10 (octubre), pp. 883-904.

ROCKOFF, Hugh

2000 "How Long Did it Take the United States to Become an
Optimal Currency Area? *Working Paper N° H124*, (National
Bureau of Economic Research).

ROLNICK, Arthur

1999 "Interview with Stanley Fischer," in Federal Reserve Bank
of Minneapolis, *The Region* (Diciembre), pp. 1-11.

SACHS, Jeffrey y Felipe LARRAIN

1999 "Why Dollarization is More Straitjacket Than Salvation",
Foreign Policy (Fall), pp. 80-85.

SCHMITT-GROHE, Stephanie y Martin URIBE

2000 "Stabilization Policy and the Costs of Dollarization",
processed paper presented at conference on "Optimal
Monetary Institutions for Mexico. Draft date: Mayo 31.

SESIT, Michael

2000 "Battered Euro Gains Favor in Financing Developing
Countries", *The Wall Street Journal* (Julio 14).

SZEKELY, Miguel y Marianne HILGERT

1999 "The 1990s in Latin America: Another Decade of Persistent
Inequality," typescript, (Washington, D.C.: BID, Diciem-
bre).

UNITED STATES SENATE

1999 "Encouraging Official Dollarization in Emerging Markets,"
Joint Economic Committee Staff Report (Washington, D.C.:
Abril).

AMÉRICA LATINA Y EL BLOQUE DEL DÓLAR EN EL SIGLO XXI

WILLIAMSON, John, ed.

1990 *Latin American Adjustment: How Much Has Happened?*
(Washington, D.C.: Institute for International Economics).

WILLIAMSON, John

1993 "Democracy and the 'Washington Consensus'", *World Development* 21 N° 8, p. 1329-36.

WORRELL, DELISLE, Don MARSHALL, y Nicole SMITH

2000 "The Political Economy of Exchange Rate Policy in the Caribbean", Research Network Working Paper N° R-401, The Inter-american Development Bank (Junio).