

Jürgen Schuldt

36

APUNTES DE ESTUDIO

# Dolarización oficial de la economía:

un debate en once actos

edad

apuntes

studio

$E = E(P, Y, R)$

conomía

sociedad

econom



UNIVERSIDAD DEL PACIFICO  
CENTRO DE INVESTIGACION

$(Y^*, P, X, U^0)$

completo  
L. O.

## **Dolarización oficial de la economía: un debate en once actos**

**Serie: Apuntes de Estudio No. 36**

Jürgen Schuldt

**Dolarización oficial de la economía:**  
un debate en once actos



**UNIVERSIDAD DEL PACIFICO**  
CENTRO DE INVESTIGACION

**UNIVERSIDAD DEL PACÍFICO**  
**BUP - CENDI**

© Universidad del Pacífico  
Centro de Investigación  
Avenida Salaverry 2020  
Lima 11, Perú

46871

**DOLARIZACIÓN OFICIAL DE LA ECONOMÍA:  
UN DEBATE EN ONCE ACTOS**

Jürgen Schuldt

1a. edición: setiembre 1999

Diseño de la carátula: Ícono Comunicadores

**BUP - CENDI**

**Schuldt, Jürgen**

Dolarización oficial de la economía: un debate en once actos. Lima:  
Centro de Investigación de la Universidad del Pacífico, 1999. -- (Apuntes  
de Estudio ; 36)

**/DÓLAR/POLÍTICA MONETARIA/CONTROL DE CAMBIOS/TASA DE  
CAMBIO/DIVISAS/PERÚ/MEDIOS DE ENSEÑANZA/**

336.747.6 (CDU)

Miembro de la Asociación Peruana de Editoriales Universitarias y de Escuelas Superiores (APESU) y miembro de la Asociación de Editoriales Universitarias de América Latina y el Caribe (EULAC).

El Centro de Investigación de la Universidad del Pacífico no se solidariza necesariamente con el contenido de los trabajos que publica. Prohibida la reproducción total o parcial de este texto por cualquier medio sin permiso de la Universidad del Pacífico.

Derechos reservados conforme a Ley.

# Índice

<b>Prefacio</b>	.....	9
<b>Primer acto:</b>	Repensando los regímenes cambiarios .....	17
<b>Segundo acto:</b>	El proceso de dolarización espontánea.....	25
<b>Tercer acto:</b>	Experiencias actuales de dolarización oficial ...	35
<b>Cuarto acto:</b>	Argumentos en pro y en contra de la dolarización plena.....	39
<b>Quinto acto:</b>	Cancelando el Banco Central .....	60
<b>Sexto acto:</b>	El ajuste frente a choques externos y dolarización .....	70
<b>Sétimo acto:</b>	Implementando la dolarización.....	82
<b>Octavo acto:</b>	La cuestión del señoreaje.....	89
<b>Noveno acto:</b>	Dimensiones políticas de la dolarización.....	97
<b>Décimo acto:</b>	Alternativas a la dolarización .....	118
<b>Undécimo acto:</b>	Despedida.....	125
<b>Anexo A:</b>	Estadístico/gráfico .....	132
<b>Anexo B:</b>	Vocabulario Económico .....	140
<b>Anexo C:</b>	Bibliográfico.....	145

# Prefacio

*"I never take anything for granted. Only a fool, maybe, takes things for granted. Just because it is here today, it can be gone tomorrow"*

Billy Joel, 1978<sup>1</sup>

## 1. Un testigo indiscreto

Hacía años que no almorzaba en la Cafetería de nuestra Universidad. Cuál no fue la agradable impresión que me causó escuchar, mientras me entretenía leyendo, la conversación entre dos estudiantes que devoraban enormes hamburguesas. Llamó mi atención el fascinante debate que se fue desatando entre ellas. Indudablemente se trataba de estudiosas chicas del último año de la Facultad de Economía, ya que discutían un tema relativamente reciente y complejo como el de la dolarización oficial y plena, tanto en términos teóricos como en relación con su posible aplicación de la propuesta a nuestra u otras economías latino-americanas. Lo que me hace pensar que esta generación 'X' quizás no sea tan "plástica" como se piensa<sup>2</sup>.

---

1 De la canción "Just the Way You Are", en la interpretación de Barry White.

2 Las generaciones 'X' (que hoy en día tienen entre 20 y 25 años), 'Y' (nacidos a partir de 1980) y 'Z' (los más jóvenes) vienen atrayendo considerable atención entre los investigadores sociales (y, obviamente, entre los políticos), incluso por parte de los expertos en mercadotecnia. Ver Ferreyra, Pilar y Esteban Campanario, "Empresas a la caza del mercado joven", en *Clarín*, Argentina: julio 25, 1999 ([www.clarin.com/suplementos/economico/ultimo/o-00401e.htm](http://www.clarin.com/suplementos/economico/ultimo/o-00401e.htm)).

Días más tarde me enteré que las aplicadas muchachas se llamaban Dolores y Soledad; y que sus amigos íntimos las llaman cariñosamente DOL y SOL. Es pura casualidad que DOL sea una acérrima defensora de la dolarización, mientras que SOL se oponga a ella.

A medida que el diálogo levantaba su temperatura, se fueron acercando a la mesa otros estudiantes, preocupados por el volumen y la intensidad que adquiría el debate, con el fin de evitar que se jalaran de los cabellos. Ellos decían llamarse HUGO, PACO y LUIS. En una mesa aledaña a la de las estudiantes, un profesor (DONALD) conversa con un alumno (TRIBI). Una empleada (MINNIE) de la Cafetería circula de vez en cuando entre las mesas, atendiendo a nuestros personajes. Es decir, a lo largo de la obra, serán ocho las personas que desempeñarán algún rol en el debate.

## 2. La actualidad del debate

Hasta que, en enero de este año, el Presidente Menem no lanzó la idea de dolarizar plena y oficialmente la economía argentina<sup>3</sup>, es poco lo que se ha discutido sobre el tema, tanto en círculos políticos como académicos. Es por ello que casi no existe material al respecto. Prácticamente toda la literatura disponible ha surgido en el transcurso del último semestre, en que se ha venido discutiendo el tema creciente y fervorosamente, exceptuando las propuestas de dolarización que se presentaron, sin éxito, para Hong Kong e Indonesia el año pasado y los trabajos existentes sobre El Salvador y, sobre todo, Panamá. Como consecuencia de ello, y en no menor medida por el lanzamiento del Euro, ha surgido un conjunto de artículos relativamente abundante sobre la materia (ver la Bibliografía acopiada en el Anexo C).

El presente trabajo persigue varios objetivos entrelazados entre sí. En primer lugar, busca *informar* sobre la *dolarización oficial*, definiendo y diferenciándola de la *dolarización espontánea*, los lugares en que se ha dado y sus principales diferencias con otros regímenes cambiarios. En segundo lugar, pretende presentar los *argumentos* que se han formulado a su favor o en su *contra*, considerando las realidades latinoamericanas, si bien se le ha dado un sesgo, teniendo presente principalmente el caso peruano. En tercer lugar, se quieren dar a conocer los *diversos economistas* que han escrito en torno al tema y que han tomado posición en torno a él, para lo cual también se ha añadido una *bibliografía*

---

3. Básicamente, como consecuencia de la devaluación del Real, aunque el tema estaba siendo estudiado desde fines del año pasado por el equipo económico argentino.



relativamente exhaustiva. Ésta le permitirá al lector interesado profundizar en los detalles y matices diferenciales existentes entre los economistas, políticos y periodistas que se han expresado sobre la materia. Finalmente, se ha querido dar una *lectura ideológica y geopolítica* a la propuesta dolarizadora, tratando de auscultar a los beneficiarios, los perjudicados y las consecuencias del proceso<sup>4</sup>. En este último sentido, si bien nos centraremos en la argumentación económica en torno a la dolarización, es evidente que el tema está colmado de aristas políticas, sociales y hasta culturales, algunas de las cuales se translucirán en el guión que sigue.

Sin embargo, por la propia naturaleza del trabajo, muchos temas de la dolarización plena, así como varios otros –estrechamente ligados a ella– han tenido que ser relegados a un segundo plano, tratándose marginalmente en el texto que sigue o sencillamente han sido suprimidos de él<sup>5</sup>. De ahí que resulte indispensable que el propio lector se aproxime más al tema, familiarizándose con la bibliografía anexa.

A los lectores que deseen acceder a los *argumentos más importantes* del debate, les recomiendo que se dirijan directamente al Cuarto Acto<sup>6</sup>, si bien en los demás también pueden encontrarse ventajas y limitaciones adicionales. En el texto hemos resaltado con **negrita** las frases que se han presentado como argumentos **a favor** de la dolarización, mientras que hemos subrayado los que estarían en contra de ella.

Como es evidente, por el mismo hecho que la dolarización oficial de las economías es un fenómeno que se ha limitado a unas pocas experiencias no muy

---

4. En ese sentido, no está demás repetir que, en Economía, la mayoría de temas y propuestas, aunque generalmente se presenten como puramente técnicos y hasta "objetivos", están colmados de contenidos voluntaristas y de intencionalidades sociopolíticas e ideológicas.

5. Como en clases, en las que no se puede cubrir toda la materia del *syllabus* de un curso por medio del dictado completo de su contenido. Forzar esa cobertura conduciría a la quema de etapas y al tratamiento superficial de las materias. De lo que se trata es de presentar temas ligeros e instrumentales al estudiante, de manera tal que lo motiven a ampliar y profundizar sus estudios, sea por su cuenta o, preferiblemente, en grupo. Un *sketch* como éste debería cumplir esta misma función motivadora/incentivadora, de estímulo. Pero tampoco pueden ser tan técnicas y abarcar demasiados temas difíciles como para 'acomplejar' al estudiante que recién se familiariza con la materia. Entre los principales temas que el lector debería estudiar a partir de los textos nombrados al final se encuentran, entre otros: la forma detallada en que se implementaría la dolarización oficial, distinguiendo entre sus diversas variantes; la diferencia entre la dolarización plena y el sistema de las cajas de conversión; etc.

6. Ver pp. 39ss.

significativas, los "argumentos" no tienen el carácter de la evidencia empírica, sino que apenas son opiniones y "pálpitos", una gran parte de las cuales han sido recogidas de textos periodísticos y académicos que se han utilizado en la elaboración de este trabajo. Pedimos disculpas anticipadas a los economistas que puedan sentirse ofendidos por la forma como se les nombra y como se utilizan algunos de sus textos.

Como también es obvio, en este debate es difícil mantener la ecuanimidad, pero hemos intentado reunir los mejores argumentos en pro y en contra de la dolarización plena. Sobre la base de la información y las opiniones que se vierten en el texto, el lector tendrá la última palabra con respecto a la viabilidad y pertinencia de la adopción del dólar como moneda única en el Perú.

### 3. Teatro y pedagogía

La idea de escribir este texto surgió de una conversación con un colega que me decía que ya no se leen libros de Economía, que los estudiantes se limitaban —en el mejor de los casos— a repasar los periódicos y revistas no especializadas. Lo que me indujo a pensar cómo llevarlos a familiarizarse con temas álgidos y motivarlos a leer de una manera más o menos amena.

Con este intento de "obra de teatro" pretendemos seguir con una tradición pedagógica, desafortunadamente muy poco practicada y divulgada, iniciada por otros autores, en torno a determinados temas controvertidos de relevancia en Economía<sup>7</sup>. En lo que a mí concierne, la primera "obra" que se ha escrito de esta manera es la célebre e ilustrativa "Robinsonada" publicada por Silvio Gesell en 1916, prácticamente desconocida entre economistas, a pesar de su enorme interés y su potencial impacto pedagógico<sup>8</sup>. La obra más conocida, en cambio,

---

7. No hace mucho que he tenido acceso a la fascinante conversación entre Buda y el Venerable Subhuti (reencarnado como economista), plasmado en la obra ligada a las interminables "controversias sobre la teoría del capital" (Ver: Sen, Amartya, "On Some Debates on Capital Theory", en *Económica*, vol. 41, agosto de 1974, pp. 328-325; la versión en castellano, "Debates sobre teoría del capital", se encuentra en la revista *Cuadernos de Economía*, vol. 17, No. 29, Bogotá: Universidad Nacional de Colombia, 1998, pp. 27-38).

8. El diálogo se lleva a cabo, se supone que en una isla, entre Robinson (Crusoe) y un Náufrago. Originalmente escrita en alemán, ha sido publicada también en la versión traducida al castellano de su principal obra: Silvio Gesell, *El orden económico natural*, vol. II, Buenos Aires: 1945, pp. 155-162 ('La Teoría Libremonetaria del Interés – Robinsonada'). Ese texto ha sido reproducido en Schuldt, Jürgen, *Dineros alternativos para el desarrollo local*, Lima: Universidad del Pacífico, 1997, pp. 347-356.

escrita a inicios de la década pasada, es la que se lleva a cabo entre dos estudiantes sobre las Expectativas Racionales<sup>9</sup>.

Hace poco tuve la oportunidad de leer el diálogo entre dos perros filósofos<sup>10</sup>, escrito hace 400 años por Miguel de Cervantes<sup>11</sup>. Ello me indujo a pensar, aunque ya era muy tarde para hacerlo, que el debate que en este trabajo se presenta entre dos estudiantes, bien pudo haberse realizado entre dos monedas -como el Dólar y el Nuevo Sol- que adquieren el don de la voz y la razón. Por lo demás, todos sabemos que en la realidad, tanto los perros como los dineros, tienen vida propia. No sólo conversamos con ellos, sino que acostumbramos acariciarlos y, en ciertas circunstancias, hasta nos pueden morder o abandonarnos. ¡Quién no ha experimentado la dependencia y el cariño auténtico que podemos tenerle tanto a un perro como al dinero, muy a menudo más que a los demás seres humanos<sup>12</sup>!

No sé cuál será el resultado que pueda ejercer este trabajo, pero me resultó más divertido que escribir un texto serio, 'académico', sobre un tema tan controver-

9 Los personajes son Bert (monetarista) y Ernie (keynesiano). Consúltese: Maddock, Rodney y Michael Carter, "A Child's Guide to Rational Expectations", en *Journal of Economic Literature*, vol. 20, marzo 1982, pp. 39-51.

10. Extracto del diálogo entre los canes:

BERGANZA: -Cipión hermano, óigote hablar y sé que te hablo, y no puedo creerlo, por parecerme que el hablar nosotros pasa de los términos de la naturaleza.

CIPIÓN: -Así es la verdad, Berganza, y viene a ser mayor este milagro en que no solamente hablamos, sino en que hablamos con discurso, como si fuéramos capaces de razón, estando tan en ella que la diferencia que hay del animal bruto al hombre es ser el hombre animal racional y el bruto irracional.

11. El texto al que nos referimos se titula "Qué pasó entre Cipión y Berganza, perros del Hospital de la Resurrección que está en la ciudad de Valladolid, fuera de la puerta del campo, a quienes comúnmente llaman los perros de Mahudes", edición del Internet ([www.cervantes.virtual.com](http://www.cervantes.virtual.com)).

12. Durante mis estudios doctorales pude constatar que las curvas de indiferencia de los habitantes de la ciudad en que vivía se inclinaban más a la adquisición de perros que a la procreación de niños, más al cuidado del dinero que al cuidado de los ancianos. Lo que entonces me parecía perfectamente racional, razonable y respetable... hasta que me familiaricé con la teoría de las preferencias lexicográficas de Kelvin Lancaster (que, por supuesto, no se enseña en las Facultades de Economía serias). Desde entonces me indigno cada vez que alguien afirma que prefiere tener tres perros a un hijo, a pesar de que sus preferencias, dados los precios relativos y su ingreso, coinciden con su tasa marginal (psicológica) de sustitución entre mercancías (y no sólo porque nuestros hijos son considerados como tales). En el Perú, sólo Adolfo Figueroa ha tratado el tema en un ensayo poco conocido y divulgado (por razones obvias, ya que permite ingresar al peligroso mundo que posibilita -aunque sólo sea aproximadamente- las comparaciones interpersonales de utilidad).

tido. "Desde luego, no se trata de negar aquí la racionalidad científica, o su ser específico, ni de establecer un burdo populismo; pero sí de *hacer la comunicación más eficaz, y reconciliar el goce con el conocimiento*"<sup>13</sup>.

Este guión pretende servir de base para la puesta en escena de un *sketch* o una obrita de teatro, para la elaboración de un vídeo o simplemente para la lectura de estudiantes de Economía y ciudadanos curiosos. Con ello tratamos de aprovechar una poderosa técnica educativa y de divulgación, poco explotada por los profesores de ciencias sociales, para introducir al público a un tema poco conocido y controversial. Esperamos que de este modo se les brinden los incentivos necesarios para *profundizar en el estudio personal de la materia*, que debería iniciarse con la lectura de los textos marcados con un asterisco en la Bibliografía básica (Ver Anexo C).

La división del guión en "Actos" no implica que en cada oportunidad se tenga que cambiar de escenario, sino que se ha procedido a distinguirlos *por el tema específico* que se discute en cada uno de ellos. A la hora de la puesta en escena, creemos que esta división también facilitaría la eliminación de ciertos Actos completos o partes de ellos, según se consideren o no relevantes para el público específico al que se dirija.

Debe tenerse presente que el tema se abarca desde tres mesas. En la que están sentadas las estudiantes se dan los diálogos más comunes en términos coloquiales, mientras que en la otra —donde se encuentran un profesor y un estudiante— se presentan algunos cuadros estadísticos y sinópticos de relevancia, que el profesor explica. La tercera mesa está ocupada por tres estudiantes que conversan entre sí inicialmente y que después se incorporan a la discusión entre las dos jóvenes.

Evidentemente, el texto que sigue es muy extenso como para incluirlo todo en la actuación en vivo. En la práctica, la presentación pública no debería durar más de una hora y, en el peor de los casos, 90 minutos. Algunas instrucciones adicionales para ponerla en escena figuran al pie de página; las restantes las debe incluir el propio director de teatro (o de la filmación) o imaginársela el lector de este "guión"<sup>14</sup>. Abrigamos la esperanza de que el Grupo de Teatro de la UP

---

13. Dorfman, Ariel y Armand Mattelart, *Para leer al Pato Donald*, Buenos Aires: Siglo XXI, 1972, p. 9 (las cursivas de la cita son nuestras).

14. Instrucciones elementales para el Director de la obra escénica (evidentemente no son exhaustivas, quedando a su criterio y al de los actores la incorporación de los detalles y la eliminación de las partes que consideren convenientes):

llegue a representarla en algún momento. Asimismo, ya existe un grupo de filmación que estaría dispuesto a grabarla en vídeo.

Por la paciencia que tuvieron para leer y comentar el manuscrito original quiero agradecer a mis alumnos, asistentes y colegas, en especial a Alberto Acosta, Marisol Inurritegui, Félix Jiménez, Carlos Parodi, Felipe Portocarrero, Carmen Salas, Alejandro Sancho, Bruno Seminario, Bruno Tarazona, Julio Velarde y Alberto Wolfenson. Los errores, sesgos, vacíos y malinterpretaciones que aún permanecen en este texto, se habrían evitado si hubiera seguido sus invaluable consejos.

Finalmente, es obligado alertarlo que el coloquio que usted leerá a continuación es resultado de un febril intercambio de ideas con mi esposa Carmen, gracias a una feroz gripe que nos mantuvo postrados en cama durante dos fines de semana, a lo largo de los cuales surgió el primer borrador de este texto. Como consecuencia de ello, no hay forma de garantizar que los argumentos que aquí se esgrimirán deriven de la razón o del delirio que acompaña normalmente una fiebre de 41 grados.

Lima, setiembre 15, 1999

---

Ambiente de cafetería. En el centro del escenario: tres mesas, cada una con cuatro sillas. La mesa central (que debe tener una mayor iluminación) está ocupada por las dos muchachas-actrices (figuras centrales de la obra); la segunda por un profesor y un alumno (su función radica en explicar los cuadros estadísticos y las gráficas); y la tercera por tres estudiantes (que intervienen para evitar que se jalen las trenzas las chicas e incluso para contribuir a enriquecer el debate entre ellas). Sobre las mesas, aparte de las bebidas y platos, se amontonan libros y cuadernos, caóticamente.

Acerca de las estudiantes (figuras centrales de la obra): Soledad (SOL) debe ser representada por una estudiante guapa (en el sentido tradicional de la palabra) y aparentemente no muy inteligente; mientras que Dolores es más bien ansiosa por la comida y desaliñada, si bien atractiva y como definen los jóvenes el tipo de "chancona" (de preferencia, con lentes).

Requerimientos adicionales:

A. Para la obra de teatro: pantalla para reproducir tablas y gráficos en *Power Point*. Esto es para la parte en que el profesor le explica al alumno las estadísticas, cuadros sinópticos y gráficos.  
 B. Para la versión filmada en vídeo: todo lo anterior, pero se introduce un salón de clases en donde se llevará a cabo la explicación que hace el profesor de los cuadros y algunas fórmulas, frente a un grupo pequeño de estudiantes, que pueden hacer preguntas aclaratorias (fuera del guión).

# Primer acto: Repensando los regímenes cambiarios

SOL: (Suspirando deleitada) ¡Está buenaza esta hamburguesa! ¡Mucho mejor que las del "Burger King"!

**DOL**: (Burlona) Pide otra o dos más si quieres... todavía falta medio año para lucirte en la playa.

SOL: (Molesta) Perdóname, pero me puedo comer diez más si quiero y ni por esas llegaría a tener tus rollos.

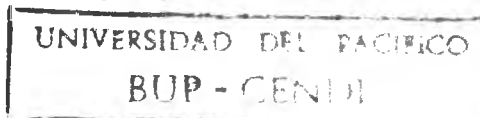
**DOL**: (Irónica) Ya sé, ya sé, tu cuerpo es como tu mente, el de una sílfide.

SOL: (Furiosa) ¡Pues dime nomás que estudias Economía porque te interesa y quieres ejercerla!

**DOL**: (Lacónicamente) ¡Nooo, yo sigo tus pasos...me quemo las pestañas para conseguir un pata aristócrata y millonario!

SOL: (Más resentida) ¡Como siempre acabas insultándome, Dolores! ¡Me quito...! (procede a levantarse a medias).

**DOL**: (Jalándola de una manga para que se vuelva a sentar) Ya, ya, tranquila. Te cuento un chisme para que me perdones.



SOL: (Apoyándose en las dos manos): Soy toda oídos.

DOL: Alucina que anoche me amanecí con Guillermo Calvo. Pasé dos horas fabulosas con él.

SOL: (Sorprendidísima) ¿Cómo? ¿Terminaste con Juancho?

DOL: (Sonriéndose despreocupada, mientras habla...) No seas tonta, no pude dormir, así que me leí el último artículo del profesor Calvo, un tío de la Universidad de Maryland, en el que afirma textualmente que (se pone los lentes para leer el texto): "Los desórdenes mundiales recientes en los mercados financieros están gatillando una revisión mayor del *saber convencional* sobre la administración macroeconómica de los países emergentes"<sup>1</sup>.

SOL: Pero eso es más que obvio.

DOL: No tanto Sole linda, recuerda lo parsimoniosos que son los buenos economistas para reaccionar frente a transformaciones evidentes en el mundo real. Hubo que esperar las fenomenales e inesperadas crisis financieras y cambiarias, que se desataron durante este segundo lustro de la década, para obligarlos a repensar las políticas macroeconómicas y hasta las reformas 'estructurales' que venían siendo adoptadas en las economías 'emergentes' y las precondiciones para que ellas tengan éxito en este saludable proceso de globalización<sup>2</sup> y lo que hace veinte años Raúl Prebisch denominó el retorno del neoliberalismo<sup>3</sup>.

SOL: ¿Te refieres a las crisis mexicana de 1994-95, a la del Este asiático que se inició a mediados de 1997, a la que sigue bramando en Rusia desde agosto de 1998 y a la brasileña que reventó en enero de este año?

---

1. "Recent worldwide turmoil in financial markets is triggering a major revision of *conventional wisdom* about Emerging Market countries' macroeconomic management". Ver su artículo, "On Dollarization", University of Maryland, 20 de abril de 1999. Reproducido en su Home Page.

2. Véase, Varios autores (VVAA), *Globalización: mito y realidad*, Quito: Friedrich Ebert Stiftung/ILDIS/Tramasocial, 1999 (artículos de Jaime Astudillo, Marena Briones, Juan F. Martín, José M. Tortosa y Jürgen Schuldt).

3. Prebisch, Raúl, "El retorno del neoliberalismo", en *Pensamiento Iberoamericano*, No. 1, 1980.

**DOL:** (Poniéndole el brazo sobre el hombro, maternalmente) Evidente m'hi-  
Tanto así que el propio Paul Samuelson ha calificado como una época  
perdida estos años noventa.

**SOL:** ¿Similar a la *década perdida* de América Latina durante los ochenta<sup>4</sup>?

**DOL:** Más aún, esos fenómenos han puesto en cuestión muchos otros aspectos de relevancia para países periféricos como los nuestros, tales como la necesidad de institucionalizar la gerencia macroeconómica, reformar las políticas comerciales y tributarias, repensar las estructuras de activos y de la propiedad, así como la distribución del ingreso, reevaluar las políticas sectoriales y sociales,....y hasta del mismo proceso y mecanismos de incorporación de nuestras economías a la globalización.

**SOL:** (Interrumpiendo el 'discurso' de DOL): Mi querida Dolores, bien sé que nuestras concepciones sobre la dinámica y las políticas económicas han sufrido golpes duros en años recientes y que tenemos que repensar casi todo lo aprendido. Te pido, por tanto, que no te me vayas por las ramas y limitemos nuestra discusión a un tema actual y concreto. Así que te rogaré me expliques un poco más sobre ese tema, del que tanto se viene hablando desde que el Presidente Menem lo lanzó a la palestra a principios de este año, referido a la Dolarización. Además, parecería ser el único asunto económico que me afecta personalmente, ya que tengo una buena cuenta en Miami y, en mi casa, hasta bajo el colchón, guardo unos decentes fajos de billetes verdes.

**DOL:** Entiendo, quieres saber cuál es el régimen cambiario que más te conviene, sobre todo después de la debacle de los tipos de cambio fijos que –en gran medida– originaron las crisis asiática y brasileña.

**SOL:** ¡Bingo!

**DOL:** Pero para eso primero necesitas entender el *conjunto de regímenes cambiarios que existen*. Eso no te lo voy a explicar, porque sé que a ti sólo te interesa la desafiante propuesta de Dolarización Oficial y Plena de nuestras

---

<sup>4</sup> "Para muchos, la última década del siglo XX fue una época perdida, como lo fue la década del treinta para la mayoría de los países: un período de retroceso y estancamiento relativo", Samuelson, Paul, "Una luz de optimismo", en *Clarín*, Buenos Aires, Argentina: mayo 25, 1999 (traducción del artículo original en inglés, publicado en *Los Angeles Times*).



economías, que anda circulando recientemente por todo el mundo y que yo vengo propagando por toda Lima.

**SOL:** Lo sé. ¿Por qué crees que tus compañeros de clase te llaman la Magaly de la Dolarización?

**DOL:** ¿No, me dirás que por chismosa, no?

**SOL:** ¡No, no, es porque todo lo que afirmas es "sin confirmar"!

**DOL:** (Amenaza con tirársele encima....).

EN ESE MOMENTO, EN LA MESA DEL COSTADO, EL 'PROFESOR DONALD' LE EXPLICA AL ESTUDIANTE EL CONJUNTO DE REGÍMENES CAMBIARIOS. VER TABLA I (Proyectar en *Power Point*). En ese proceso, la intensidad de la luz de esa mesa aumenta, mientras que baja en la de los estudiantes.

AQUÍ EL PROFESOR PUEDE HACER UNA ALUSIÓN BREVE A LOS CASOS DE LOS PAÍSES MÁS CONOCIDOS EN QUE SE HA ADOPTADO CADA UNO DE ESTOS REGÍMENES CAMBIARIOS

**DOL:** Pues sí, para mí, la dolarización completa y alentada por el gobierno de algunos países parecería haberse convertido, si no en una panacea, por lo menos en **una de las posibilidades más prácticas y realistas para evitar o para afrontar la volatilidad y las crisis recurrentes** que agobian nuestras economías cada cierto tiempo, aparentemente en forma irremediable. Son muchos los economistas y políticos famosos que comparten conmigo esta idea.

**SOL:** (Arreglándose el pelo) Como yo lo veo, y sólo a primera vista, me parecería que esa adopción de una moneda fuerte como el dólar, más que una propuesta razonable y bien meditada de ciertos economistas, es el reflejo de su desesperación<sup>5</sup>. Han perdido la brújula, no saben cómo afrontar las crisis recurrentes. Y, en el mejor de los casos, ¿no se trata de una moda más que nos quieren vender los buenos economistas del hemisferio norte? Y no es por contradecirte, franco, ¿ah?

---

5. Esa es la opinión del Profesor Tsang Shu-ki, de la Hong Kong Baptist University. Ver su artículo "A Critical Comment on Government-sponsored Dollarization as a Rescue", 26 de octubre de 1998 ([www.hkbu.edu.hk/~econ/web9812.html](http://www.hkbu.edu.hk/~econ/web9812.html)).

Tabla I

### VARIEDADES DE REGÍMENES CAMBIARIOS <sup>1/</sup>

<b>1. Tipos de Cambio Flexibles</b>	
1.1.	Flotación libre, definida como aquella en la que no se da una intervención regular en el mercado de divisas; y,
1.2.	Flotación administrada, en la que está ausente una meta específica para el tipo de cambio y el Banco Central interviene para evitar fluctuaciones exageradas (flotación sucia).
<b>2. Regímenes intermedios</b>	
2.1.	Banda cambiaria, cuando flota entre determinados límites y en torno a una paridad central;
2.2.	Fijación a una canasta, no a una sola moneda foránea, sino a un promedio ponderado de otras monedas;
2.3.	Minidevaluaciones ( <i>crawling peg</i> ), en la que la política consiste en preanunciar pequeñas devaluaciones cada semana; y
2.4.	Fijación adaptable, en la que se fija el tipo de cambio, pero sin compromiso expreso de resistirse a una devaluación o a una revaluación ante la presencia de elevados desequilibrios de balanza de pagos
<b>3. Tipos de Cambio Fijos (rígidos)</b>	
3.1.	Fijación oficial, en la que se congela y se tiene la intención de mantener el tipo de cambio a un determinado nivel (con intervenciones del Banco Central);
3.2.	Caja de conversión <sup>2/</sup> , en la que la fijación se da por ley (no sólo por voluntad), en la que la base monetaria está respaldada por (y aumenta o disminuye en función a) divisas foráneas y en la que los déficit de balanza de pagos llevan a restringir la política monetaria, ajustando así automáticamente el gasto;
3.3.	<i>Dolarización oficial y plena</i> , en la que se adopta una moneda extranjera como dinero legal, que puede ser unilateral o acordada intergubernamentalmente;
3.4.	Unión monetaria, cuando varios países adoptan una moneda común, distinta a la de cualquiera de los miembros que la componen.

- 1/ Fuentes: Frankel, Jeffrey A. (*No Single Currency Regime is Right for all Countries*, Testimonio ante el Subcommittee on Domestic and International Monetary Policy of the Committee on Banking and Financial Services, U.S. House of Representatives, mayo 21, 1999) y Bergsten, Fred (*Alternative Exchange Rate Systems and Reform of the International Financial Architecture*, Institute for International Economics, mayo 21, 1999), entre otros muchos esquemas de clasificación. Frankel señala que hay para escoger entre nueve regímenes cambiarios distintos. En el cuadro sinóptico figuran diez, no nueve, porque preferimos distinguir -lo que no hace Frankel- entre la unión monetaria y la dolarización oficial, ya que se trata de regímenes cualitativamente distintos.
- 2/ Aplicado durante la presente década a los siguientes países: Argentina (desde 1991), Estonia (1992-), Lituania (1994) y Bulgaria (1997-), en que el primero está atado al US\$ y los otros tres al marco alemán. Hong-Kong lo adoptó en 1983 (al US\$), donde aún sigue incólume. Ver, entre otros: Bergsten, Fred (*op. cit.*, p. 2).
- 3/ Buiter, Willem (*The EMU and the NAMU, What is the Case for North American Monetary Union?*, Douglas Purvis Memorial Lecture, Conferencia de la Canadian Economic Association, 1999, Toronto, 29 de mayo, 1999) las denomina, respectivamente, asimétrica y simétrica. La unilateral es asimétrica, porque el país que adopta el dólar pierde las funciones que tradicionalmente ejerce el Banco Central, como prestamista de última instancia, no participa del señoreaje derivado de la emisión, no puede acceder a la ventana de descuento y no tiene un asiento en el directorio del Banco Central. En la dolarización acordada o simétrica se lograría todo esto, lo que obviamente sería muy deseable para los países que se dolarizaron oficialmente (no así para EEUU.)

**DOL:** (Irguiéndose) Te equivocas, queridita. Nunca han hablado tan en serio los economistas serios. En Asia, tanto para Indonesia como sobre todo para el caso de Hong Kong, se han realizado propuestas consistentes para adoptar este tipo de dolarización, ante la inminente o potencial devaluación del dólar hongkonés que ronda su economía<sup>6</sup>. En Norteamérica, el interés por la propuesta se está dando en Canadá y en México, teniendo en cuenta las realidades que surgen como consecuencia del NAFTA<sup>7</sup>, así como contrapeso por la instauración del Euro desde el primero de enero de este año.

**SOL:** Y en América Latina el debate en torno a este tema se inició con fuerza, como ya te lo he dicho, cuando el Presidente Menem anunció que iba a sustituir el peso argentino por el US\$. En el país de los gauchos ya existen propuestas concretas para llevarla a cabo<sup>8</sup>, y acuérdate que ya han habido conversaciones extraoficiales sobre la materia entre las autoridades económicas argentinas y las norteamericanas<sup>9</sup>.

**DOL:** (Con solemnidad aparente) En el Perú, en cambio, parece que esta discusión recién se ha iniciado<sup>10</sup>, si no fuese por mi iniciativa.

---

6. Véase, por ejemplo, los trabajos de Schuler, Kurt ("Tighten the Dollar Link", en *Asian Wall Street Journal*, noviembre 6, 1997, p. 10 y "A Contingency Plan for Dollarizing Hong Kong", en *Hong Kong Centre for Economic Research Letters*, No. 52, setiembre 1998 -[www.hku.hk/hkcer/articles/v52/kurt.htm](http://www.hku.hk/hkcer/articles/v52/kurt.htm)) que está a favor de la dolarización de Hong Kong; así como su cuestionamiento por parte de Tsang Tsu-chi, *op. cit.* Para el caso de Indonesia, ver Schuler, Kurt, *Dollarizing Indonesia*, junio 1998 ([www.erols.com/kurrency](http://www.erols.com/kurrency)).

7. Acrónimo de "North American Free Trade Association", el Tratado de Libre Comercio de América del Norte (EEUU, Canadá y México).

8. Se refiere a los trabajos de Hanke, Steve y Kurt Schuler, "A Dollarization Blueprint for Argentina", en *Foreign Policy Briefing*, No. 52, CATO Institute, marzo 11, 1999 y de Calvo, Guillermo, "Argentina's Dollarization Project: A Primer", University of Maryland, febrero 18, 1999.

9. Consúltense los comentarios de los diarios, en especial *El Clarín* de Buenos Aires.

10. Según una fuente generalmente bien informada, se nos ha confirmado que en agosto de 1990, en Lima, este tema fue debatido con el gobierno y dos célebres economistas foráneos. Según entendemos, Jeffrey Sachs se inclinaba entonces por el régimen cambiario que finalmente se adoptó en el Perú desde entonces, mientras que Rudiger Dornbusch postulaba la dolarización plena (oficial).

**SOL:** ¡Ego no te falta, pequeña! Me dicen que durante este mes se realizaron dos interesantes tentativas para abarcar el tema en sus más diversas dimensiones económicas.

**DOL:** Tienes razón. Uno de los debates fue publicado por la revista *Moneda del Banco Central*<sup>11</sup> y el otro se llevó a cabo con expertos internacionales y autóctonos en un Seminario organizado justamente por nuestra Universidad y el Instituto Peruano de Economía<sup>12</sup>. Gocé de ambos, en especial, porque participaron en ellos varios de nuestros queridos maestros.

**SOL:** Bueno, bueno, ningún profe te está escuchando (mira la mesa del costado en que está el profesor), así que déjate de franelazos y explícame eso de la Dolarización, porque no puedo creer que no sepan valorar el más importante símbolo de nuestra identidad nacional y que nos quieran quitar a los peruanos nuestro adorado Nuevo Sol. ¿Y también vamos a cantar el Himno Nacional en inglés?

**DOL:** (En actitud displicente) Ya vamos a entrar al siglo XXI y estamos en pleno proceso de globalización. ¿No estás enterada, por ejemplo, que ya ni la Inka Kola es peruana, luego de ser engullida nada menos que por la Coca Cola? Así que déjate de hablar tonterías provincianas y de acudir a fundamentalismos caducos, como si fueran argumentos sólidos. Por lo demás, si fueras tan nacionalista no tendrías casi toda tu plata en dólares, como dices. Y menos aún, ¡fuera del país!

**SOL:** (Levantando la voz y sonrojándose) ¿Tú lo sabes todo, no? Te contaré, sin embargo, que en 1983, cuando el Ministro de Finanzas de Israel propuso

---

11. Ver "Debate sobre la Dolarización", en la revista *Moneda* (No. 114, Lima: Banco Central de Reserva, 1999, pp. 60-69), con contribuciones de Carlos Amat y León, Paul Castillo, Elmer Cuba y Félix Jiménez, todos los que *se oponen* a la propuesta.

12. Bajo el título "Dolarización Oficial: Alcances y Limitaciones", el cónclave fue organizado por la Universidad del Pacífico y el Instituto Peruano de Economía, que se llevó a cabo el 9 de julio de 1999 en el Banco Continental/BBV. Las ponencias serán publicadas en breve. Participaron como expositores en el evento, del lado de quienes favorecen la dolarización total, Aquiles Armisi (Banco Central de Argentina), Guillermo Calvo (University of Maryland), Fritz Dubois (Instituto Peruano de Economía), Eduardo Morón (Universidad del Pacífico) y Kurt Schuler (asesor del Senado Norteamericano); y del lado de los que la desechan, Miguel Savastano (FMI), Liliana Rojas-Suárez (Deutsche Bank) y Alejandro F. Werner (Banco de México).

la dolarización total de la economía, para acabar con la inflación, fue obligado a renunciar inmediatamente<sup>13</sup>.

**DOL:** Los tiempos cambian. En economía no puedes ser tan rígida. Además, ¿en qué quedamos? ¿Te interesa o no el futuro de tu millonaria cuenta en Miami?

**SOL:** Ya, ya, pues, suelta nomás tu sabiduría.

---

13. Se refiere al Ministro Yoram Aridor. Ver Minton, Zanny, "From EMU to AMU? The Case for Regional Currencies", en *Foreign Affairs*, vol. 78, No. 4, julio/agosto 1999, p. 12.

# Segundo acto: El proceso de dolarización espontánea

**DOL:** (Luego de tomar un largo sorbo de Inka Kola) Para comenzar a entender estos asuntos, que espero quepan en tu cerebritito, lo primero que tienes que aprender es a diferenciar entre dos variedades de Dolarización, una que es la que se da espontánea y extraoficialmente, y la otra que es la dolarización completa, oficialmente instituida<sup>1</sup>.

**SOL:** Entiendo, la dolarización espontánea es la que surge de "la mano invisible y eficiente del mercado", mientras que la oficial se da por acción "de la mano incompetente y, a menudo, sangrienta, del gobierno"<sup>2</sup>.

---

1. A diferencia de la dolarización oficial, la dolarización espontánea ha sido analizada exhaustivamente: véanse, entre otros muchos, los trabajos de: Agénor y Khan (Agénor, Pierre-Richard y Mohsin Khan, "Foreign Currency Deposits and the Demand for Money in Developing Countries", en *Journal of Development Economics*, vol. 50, No. 1, agosto, 1996, pp. 101-118); Clements y Schwartz (Clements, Benedict y Gerd Schwartz, "Currency Substitution: The Recent Experience of Bolivia", en *World Development*, vol. 21, No. 11, noviembre 1993, pp. 1883-1893); y Savastano (Savastano, Miguel, *Dollarization in Latin America - Recent Evidence and Some Policy Issues*, Working Paper WP/96/4, Washington D.C.: FMI, 1996).

2. El entrecomillado ha sido adoptado, ciertamente fuera de contexto, de una frase de Hausmann, Ricardo, "Currencies: Should There Be Five or One Hundred and Five?", Ponencia, *Seminario de Opciones Cambiarias para la Región*, Banco Interamericano de Desarrollo (BID), Panamá, 23-24 de julio, 1999.

**DOL:** ¡Qué irónica estás, hija! Pues te diré que es todo lo contrario. La dolarización espontánea y parcial es la que resulta *naturalmente* de las preferencias de los agentes económicos<sup>3</sup>, tal como la que tú ejerces permanentemente: cada sol que ahorras de tu propina lo conviertes en dólares, como depósito de valor relativamente seguro...porque estimas que es más confiable que el Nuevo Sol, que en cualquier momento puede volver a caer de su pedestal. Recuerda el hipo que tuvimos en enero de este año.

**SOL:** Pero el dólar no sólo sirve crecientemente como *depósito de valor*, sino que también puede usarse -según recuerdo por lo que nos contaron en las aburridas clases de Macroeconomía- como *unidad de cuenta* y sobre todo como *medio de cambio*...y hasta como medio de pagos diferidos.

**DOL:** Pues sí, ¿No calculas casi todo en términos de US\$? Y, cuando vas a las tiendas, ¿no te cotizan en esa moneda y pagas tus compras con billetes verdes?

**SOL:** Bueno, por lo menos para las cosas grandes y costosas, sobre todo las importadas, así como los precios que veo a diario en mi centro comercial favorito el "Hockey Plaza".

**DOL:** Sí, sé que es el único sitio al que tus padres te permiten ir de compras sola.

**SOL:** Oye, pero todo lo que me estás contando no es sino la *Ley de Gresham* al revés. Es decir, en vez de que -como dice esa Ley- la moneda buena sea sustituida por la mala, la moneda mala -el Nuevo Sol- es reemplazada por la moneda buena -el Dólar Norteamericano-, con lo que la Ley ya no se cumple, sino que se para de cabeza.

**DOL:** Veo que tampoco has entendido lo que es la *Ley de Gresham*. Lo que ella nos dice es que, si se tratara de escoger entre dos monedas del mismo *valor nominal o extrínseco*, la moneda con mayor *valor intrínseco* (digamos, con mayor contenido de oro) es sustituida por la moneda mala, que es la que

---

3. Las tenencias en dólares u otra divisa "fuerte" (tales como el marco alemán o el yen japonés) también pueden acumularse, aparte de en billetes, en depósitos en moneda extranjera en el exterior o en el sistema bancario nacional, en bonos extranjeros o en activos no monetarios (éstos también generalmente se conservan en el exterior).

tiene menor valor intrínseco (p.ej. menor contenido de oro). Es decir, la "mejor" moneda sale de la circulación.

**SOL:** Tú sí que eres una gran sofista. ¿Cómo un sol puede ser superior a otro sol? ¿O un dólar valer más que un dólar? Es como decir 1 no es igual a 1, sino que puede ser igual a 2.

**DOL:** Pero, así es en realidad. Te doy un ejemplo de hace treinta años. Teníamos un sol precioso, de casi 4 centímetros de diámetro (Dolores lo extrae de su bolsillo), que además contenía bastante metal y otro sol más nuevo de menor tamaño y producido con metales más baratos. El hecho es que desapareció de la circulación el sol grandote, no sólo porque tenía un mayor contenido intrínseco, sino porque a la gente le servía para hacer remaches, madres, ceniceros y otros bienes de uso, que le daban un mayor rendimiento pecuniario que su valor nominal.

**SOL:** ¿Podríamos regresar al tema?

**DOL:** Bien. No te imaginas lo extendida que está la dolarización espontánea, no sólo en el Perú, sino en todo el mundo.

**SOL:** ¿No me dirás que fuera de EEUU circulan más dólares que dentro de sus propias fronteras?

**DOL:** En efecto, resulta que, según estimados del Sistema de la Reserva Federal, hoy en día fluyen alrededor de 480,000 millones de dólares por todo el planeta, incluido EEUU. De esa gigantesca suma, entre 55 y 70% se maneja fuera de EEUU, es decir algo así como US\$ 300,000 millones, excluidos por supuesto los falsificados. En cambio, de los marcos alemanes existentes, sólo un 40% se encuentra fuera del país, según el Bundesbank, que es el Banco Central alemán<sup>4</sup>. No queda duda, pues, que el dólar norteamericano es la moneda más apetecida en el mundo entero, aunque seguramente -dentro de algunos años- el Euro le estará pisando los talones.

**SOL:** Sé que sigues con apetito, pero, antes que te pidas otra hamburguesa, ¿qué tan apetitoso es el dólar para la población peruana?

---

4. Evidentemente, no todo este dinero está fuera de EEUU sólo para que la gente pueda cubrirse de devaluaciones inminentes de sus monedas domésticas o de inflaciones altas en sus países, sino que buena parte sirve para fines de transacción propiamente dichas.



**DOL:** ¿No tienes idea? Lo que pasa es que tú sólo lees religiosamente *Vanidades*. Yo, en cambio, consulto a diario las estadísticas de la Superintendencia de Banca y Seguros (SBS). Si revisas los datos al 30 de abril de este año, notarás que **el 74% de los depósitos y el 83% de las colocaciones bancarias están en US\$**. Esta es otra forma, más precisa, de medir la dolarización espontánea. Los argentinos tienen entre 50 y 60% de sus depósitos en dólares. ¡Los únicos que nos ganan son los uruguayos, que han depositado alrededor del 85% de su dinero en US\$!<sup>5</sup>

EN ESE MOMENTO INTERVIENE EL PROFESOR DE LA MESA DE AL LADO: EXPLICA EL PROCESO DE DOLARIZACIÓN ESPONTÁNEA DE LA ECONOMÍA PERUANA. SE SUPONE QUE LAS ALUMNAS NO LO VEN Y SIGUEN HABLANDO, PERO ESA CONVERSACIÓN entre ellas NO SE ESCUCHA. PROYECTAR EN PANTALLA LOS DATOS que va explicando el profesor (en la versión en vídeo se realizaría en un salón de clase con Power Point). VER TABLA II, en donde se encuentran los datos y el GRÁFICO I, para el caso peruano entre 1985 y abril de 1999.

**SOL:** ¿O sea que en Perú, en la práctica, estamos completamente dolarizados? Entonces, ¿ya para qué queremos más dolarización? ¿No te basta? Eres golosa hasta en tus propuestas de política económica.

**DOL:** Búrlate todo lo que quieras, pero escúchame. Incluso si la economía estuviera dolarizada en un 95%, el Banco Central aún podría ejercer su política monetaria, aunque dentro de márgenes muy estrechos, es cierto<sup>6</sup>. Con ello aún correríamos el peligro de una devaluación.

**SOL:** Pero, entonces, sólo dime ¿a qué se debe que tanta gente actúe tan inescrupulosamente contra nuestro símbolo patrio?

---

5. Nogueira Batista Jr., Paulo, "Unificacao monetária no Mercosul?", en *Folha de São Paulo*, junio 17, 1999.

6. Véase, sobre este tema, el excelente trabajo de Dancourt, Oscar, "Reforma neoliberal y política macroeconómica en el Perú", en *Revista de la CEPAL*, No. 67, Santiago: CEPAL, abril 1999, pp. 49-70.

Tabla II

**PERÚ: COLOCACIONES Y DEPÓSITOS EN MONEDA EXTRANJERA DE  
LA BANCA MÚLTIPLE, 1985-1999 <sup>1/</sup>**  
(% del total)

	<b>COLOCACIONES</b> ME/Total	<b>DEPÓSITOS</b> ME/Total
1985	45.6	35.6
1986	30.1	13.4
1987	35.8	14.4
1988	64.6	41.1
1989	67.9	43.0
1990	67.4	35.1
1991	72.8	73.4
1992	78.2	78.2
1993 <sup>2/</sup>	81.3	81.1
1994	75.4	75.4
1995	72.2	73.6
1996	75.3	74.0
1997	78.3	71.0
1998	81.5	72.5
1999 Abr. 30	82.6	74.1

1/: A partir de 1993, en concordancia con la nueva Ley de Instituciones Bancarias, Financieras y de Seguros, la banca comercial pasó a denominarse banca múltiple.

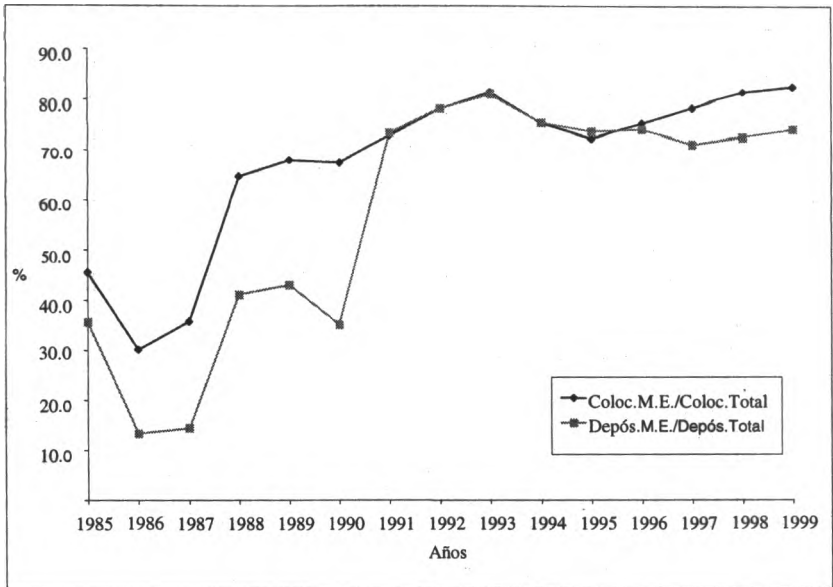
2/: A partir de 1993, las cifras son ajustadas por inflación según D.Leg. No. 627.

Fuente: Instituto Nacional de Estadística e Informática (INEI), *Perú: Compendio estadístico 1994-95 y 1992-93*, Tomo 3, Lima: INEI, Dirección Técnica de Indicadores Económicos, Lima.

Superintendencia de Banca y Seguros (SBS), *Información Financiera de Banca múltiple, empresas financieras, empresas de arrendamiento financiero, entidades estatales, al 30 de abril de 1999*, Lima: SBS, Gerencia de Estudios Económicos, 1999; e *Información Financiera de Banca múltiple, empresas financieras, empresas de arrendamiento financiero, entidades estatales, al cierre del ejercicio, 1995-1998*. Lima.

Gráfico I

**PERÚ: COLOCACIONES Y DEPÓSITOS EN MONEDA EXTRANJERA DE LA BANCA MÚLTIPLE, 1985-1999**  
(% del total)



Fuente: Tabla II.

**DOL:** No te preocupes, hasta ahora a nadie lo han condenado a cadena perpetua por "traición a la patria", como consecuencia de esas acciones. Y, además, no hay motivo alguno para mayores remordimientos de conciencia. Es un **comportamiento perfectamente racional** en nuestro sistema, básicamente como consecuencia de la hiperinflación que vivimos hace diez años, aunque ciertamente sea egoísta a final de cuentas.

**SOL:** Tú lo has dicho, ya no tenemos hiperinflación e incluso la inflación anual ha caído a un dígito y hasta dicen que pronto llegará a reducirse por debajo de la tasa internacional. Dime, pues entonces, ¿por qué la dolarización espontánea en el Perú sigue tan elevada y hasta parecería ir en aumento?

**DOL:** La *histéresis*, chica.

**SOL:** Disculpa, pero aquí la única histórica eres tú.

**DOL:** No seas mensa. Por *histéresis*, que es un término que viene de la física, los economistas entienden un proceso que es parcialmente irreversible, por lo menos temporalmente. Una vez que mueves una variable, ella no regresa a su posición original, sino que persiste y persevera. Es decir, los "cambios *transitorios* en la inflación pueden tener efectos *permanentes* en el grado de dolarización en la economía"<sup>7</sup>. A eso se añaden diversas fuerzas inerciales.

**SOL:** Entiendo, entiendo. Eso significa que también tú sufres de *histéresis*, ya que aunque dejaras de comer, jamás podrás regresar de los 100 kilos que pesas ahora a los 50 que tenías hace tres meses.

**DOL:** No sólo eres ignorante en economía, sino que ni siquiera conoces las maravillas que puede realizar la liposucción. Ya tengo cita con el cirujano plástico más famoso de Lima, que no sólo me bajará 50 kilos, sino que me dará una nueva silueta, que ya quisieras tener.

**SOL:** Perdóname, ¿lo que quieres decir es que también podríamos 'liposuccionar' nuestra economía, erradicándole la grasa dolarizadora completamente?

**DOL:** De ninguna manera, la desdolarización ya es otra cosa, ya que irá *contra natura* porque ese no es un asunto de estética femenina, sino de racionalidad *masculina*, digo económica.

**SOL:** Disculpando, belleza mía, pero hay casos exitosos de intervenciones quirúrgicas de ese tipo. Te nombro las desdolarizaciones más evidentes, la de México en agosto de 1982, la de Bolivia en noviembre de 1982 y la de Perú en julio de 1985. "En todos estos casos, la desdolarización adoptó la forma de una conversión *de facto* a moneda nacional de los depósitos en moneda extranjera del sector privado"<sup>8</sup>.

**DOL:** Esas fueron confiscaciones burdas, dictatoriales y doblemente expropiatorias porque además vinieron acompañadas por devaluaciones drásticas.

---

7. Guidotti, Pablo y Carlos Rodríguez, "Dollarization in Latin America", en *IMF Staff Papers*, vol. 39, No. 3, Washington D.C.: FMI, setiembre, 1992, pp. 518-44.

8. *Ibid.*, p. 530.



Las consecuencias fueron desastrosas, y ya viste que Bolivia tuvo que volver a permitir los depósitos en moneda extranjera en 1984 y Perú en 1990. La lección es la de siempre, hija mía, pues no puedes forzar las "leyes universales" de la economía. La oferta y la demanda mandan en este mundo y donde el gobierno no las respeta, termina cayéndose, como todo pecador que aterrizaba irremediabilmente en el infierno.

**SOL:** Se ve que te has soplado los 847 capítulos de la telenovela "Todo Se Compra, Todo Se Vende".

**DOL:** Sí, y con el mayor de los goces. Viéndola aprendí más de economía que en todos los cursos que he llevado en la universidad. La vida está guiada, dominada y colmada por la economía, pues.

**SOL:** Vergüenza te debería dar. ¿Dónde están tus principios éticos? ¿Dónde tu moral? Así que piensas que en esa actitud egoísta, que entre otras cosas ha llevado a la dolarización, se basa finalmente el éxito de nuestra economía.

**DOL:** Pero, claro o ¿será que tú todavía crees en la solidaridad y que una economía podría funcionar sobre la base de ese tipo de sentimientos morales?

**SOL:** Tampoco sé y menos, ¿por qué los bancos, que son instituciones tan sólidas y poderosas y que ostentan edificios tan gigantescos, por lo que no deberían temerle a nada, tampoco son muy patrióticos que digamos? ¿Qué los lleva a prestar casi todo su dinero en US\$?

**DOL:** Ahí la cosa es algo distinta. Ello se debe al hecho que se prestan en dólares en el extranjero y, consecuentemente, con el fin de evitar el *riesgo cambiario*, también prestan en dólares en Perú. Y este proceso se ha agravado en el transcurso de los últimos años, debido a que la brecha externa ya no la cubrimos con inversión extranjera directa o ingresos por privatización, sino crecientemente con préstamos de la banca privada y, encima, con vencimientos a corto plazo.

**SOL:** ¿Rechazar nuestro adorado Sol te parece entonces lo más natural, tan como que el sol sale por los Andes todos los días?

**DOL:** Lógico, siempre que exista **desconfianza con respecto a la estabilidad del dinero de un país**. Recuerda que todos tienen temor al renacer de

alta inflación o a una devaluación inesperada, sobre todo en nuestro caso, después de la traumática experiencia hiperinflacionaria que experimentamos. Pero también ahora, a pesar de haber transcurrido diez años desde entonces, por la memoria que nos ha quedado del trauma ése.

**SOL:** Pero ya eliminamos la hiperinflación e incluso la inflación anual ha caído a un dígito y hasta dicen que pronto bajará al nivel internacional. ¿Cómo explicar, entonces, que sigamos con una dolarización espontánea tan elevada e, incluso, que parece estar yendo en aumento?

**DOL:** Pues, por pura inercia, chica.

**SOL:** ¿Y no será porque tenemos un tremendo hueco en nuestra balanza externa en cuenta corriente y porque durante el último año hemos perdido algo más de US\$ 1,600 millones en Reservas Internacionales Netas<sup>9</sup>? Es decir, ¿no será por falta de reputación y desconfianza?

**DOL:** Eso, eso (imitando al Chapulín). Justamente lo que necesitamos es un buen "choque de confianza", la que provendría precisamente de la dolarización oficial plena de nuestra economía.

**SOL:** A pesar de que sabemos que el BCR posee suficientes reservas internacionales como para afrontar un *ataque especulativo* y defender el tipo de cambio, ¿todos tememos una súbita devaluación y algunos hasta la desearían?

**DOL:** Claro, y es más, recuerda que la devaluación no sólo es inflacionaria, con lo que se depreciarían nuestras tenencias en soles, sino también recesiva,

---

9. EN LA PANTALLA PODRÍA APARECER UN GRÁFICO QUE MUESTRE LA CAÍDA ABSOLUTA DE LAS RIN, en millones de US\$, DURANTE EL ÚLTIMO AÑO. EN LA MESA DEL COSTADO, EL PROFESOR SE LO EXPLICA AL ALUMNO. TAMBIÉN SE PODRÍA INTRODUCIR LAS CIFRAS DE LOS DÉFICIT CRECIENTES DE LA BALANZA EN CUENTA CORRIENTE. NO ES INDISPENSABLE, SIN EMBARGO, PORQUE LA GENTE YA TIENE BASTANTE CLARAS ESTAS TENDENCIAS.

En todo caso, podría ser interesante incluir las formas en que se viene financiando el déficit externo: inicialmente provino —durante el primer lustro de los noventa— de capitales 'golondrinos', inversión extranjera y privatización, mientras que desde hace unos pocos años, la parte mayoritaria viene siendo financiada por el endeudamiento externo del sector privado (y, encima, a corto plazo).

con lo que se comprimiría la actividad económica<sup>10</sup>. De ahí que, guardando dólares, nos aseguramos de un sólido colchón ante cualquier devaluación drástica, la que podría darse en cualquier momento.

**SOL:** Permíteme sintetizar lo que me has explicado hasta aquí, a ver si te he entendido. La dolarización espontánea es un proceso de mercado -y, como tal, natural y racional- por medio del cual los agentes económicos, básicamente privados, reestructuran espontáneamente su cartera de activos monetarios, sustituyendo la moneda nacional (M/N) por una moneda extranjera (M/E) "fuerte", que para nuestro caso es el US\$. En tal sentido, la M/E se convierte crecientemente en unidad de cuenta, en medio de cambio y en depósito de valor, las tradicionales funciones que cumple el dinero y que en condiciones "normales" desempeña sin problemas la moneda doméstica.

**DOL:** Bravo, por fin estás comenzando a hablar como economista. Déjame terminar con este punto, diciéndote que, en ese proceso, se dice que una economía está dolarizada cuando las tenencias espontáneas llegan a rebasar, como mínimo, el 30%. Ésta, obviamente, es una convención arbitraria<sup>11</sup>, pero que será muy útil para lo que te explicaré más adelante.

---

10. Krugman, Paul y Lance Taylor, "Contractionary Effects of Devaluation", en *Journal of Development Economics*, Amsterdam: Elsevier Science Publishers, 1978.

11. En este aspecto seguimos a: Calvo, Guillermo, "Argentina's Dollarization Project: A Primer", University of Maryland, febrero 18, y "On Dollarization", University of Maryland, abril 20, 1999, p. 3 (ver la homepage del autor); y al FMI, *Dollarization in Latin America - Recent Evidence and some Policy Issues*, Washington D.C.: FMI, 1999; *Dollarization: Fad or Future for Latin America*, Economic Forum, Washington D.C.: FMI, junio 24, 1999. Ambos adoptan el 'criterio' del 30% de los depósitos en US\$ como base mínima para hablar de una economía dolarizada espontáneamente (y, obviamente, inferior al 100%). El FMI habla de una dolarización elevada (espontánea) cuando los depósitos en moneda extranjera son superiores al 30% de la oferta monetaria (definición amplia), tales como los siguientes países latinoamericanos (en total son 18 para el año 1995): Argentina, Bolivia, Costa Rica, Nicaragua, Perú y Uruguay. Encuentra, de otra parte, un total de 34 países "moderadamente dolarizados" (con un promedio de 16.4% de dolarización), de los cuales cuatro son latinoamericanos: Ecuador, El Salvador, Honduras y México. En ambos casos se excluyen los pequeños países caribeños.

# Tercer acto: Experiencias actuales de dolarización oficial

**SOL:** O sea que finalmente todo esto nos llevaría fácilmente, si el gobierno así lo decidiera, a la dolarización plena, para lo que bastaría destruir todos nuestros preciosos billetes de Nuevos Soles.

**DOL:** Ciertamente. Pero, si tanto te fascina el sol, ándate a vivir a Chaclacayo.

**SOL:** No te preocupes, todos los fines de semana me los paso allá en el invierno, en casa de mis abuelos. Déjame insistir, sin embargo: ¿no te parece una falta de respeto cremar nuevamente a nuestros ilustres antepasados y hasta a nuestra linda Santa Rosita de Lima<sup>1</sup>? ¿Te imaginas que los gringos incineren a Washington?

**DOL:** ¿Sigues con esa cantaleta? Para consolarte, con *mi propuesta* de dolarización oficial **aún puedes mantener las monedas de pequeña denominación**, como el balboa en Panamá, donde aún sirve de sencillo. Lo mismo vale para Kiribati, donde el dólar australiano es el principal medio de cambio y tienen pequeñas monedas autóctonas, o para San Marino y Ciudad del Vati-

---

1. Como se sabe, figuran impresas en nuestros billetes de 10, 20, 50, 100 y 200 soles, respectivamente, las imágenes de José Abelardo Quiñones, Raúl Porras Barrenechea, Abraham Valdelomar, Jorge Basadre y Santa Rosa de Lima.



cano, donde circulan la lira italiana, el euro y el sencillo, que es propio. En Andorra, incluso, que utiliza el franco francés y la peseta española como monedas oficiales, se emiten monedas fraccionarias, pero que sólo son para coleccionistas. O sea que en el caso de Perú, con las moneditas, podrás seguir admirando todos los días el escudo nacional en las de 1 sol y el picaflor de Paracas en las de 5 soles.

SOL: Eso me tranquiliza.

**DOL**: Pero recuerda que las transacciones grandes tendrás que realizarlas todas en billetes verdes, ya que las monedas de pequeñas denominaciones que permanecerían, representarían una mínima parte de la *base monetaria* y desempeñarían un rol totalmente subsidiario, sin afectar la oferta monetaria.

SOL: De manera que ¿esto que yo pensaba sería apenas un aventurado experimento, *ya funciona en muchas otras partes*?

**DOL**: Te notifico, mi querida Sole, que actualmente existen veintiséis países independientes o colonias en el mundo que utilizan únicamente una moneda extranjera: once el dólar norteamericano, ocho el dólar australiano o neozelandés, y los siete restantes alguna otra moneda considerada fuerte.

(AQUÍ EL PROFESOR DE LA MESA DE AL LADO LE MUESTRA Y COMENTA AL ALUMNO SENTADO FRENTE A SÍ LA TABLA DE LOS PAÍSES CON MONEDA OFICIAL EXTRANJERA (Las chicas siguen hablando entre sí, pero no se escucha lo que dicen): VER TABLA III

SOL: Pero esos ejemplos, si bien pueden ser ilustrativos, no son muy significativos, ni para Argentina ni para Perú. ¿Tú crees que los biólogos estudiarían la raza humana a partir de una muestra tan especial como sería la que resulta de la constitución física de los pigmeos? Además que esos países, si mal no recuerdo, aparte de que casi todos están asentados sobre minúsculas islas románticas, todos sobreviven de fuentes de ingresos por exportaciones derivadas básicamente del turismo, de servicios, de transferencias de ingresos, de transacciones financieras y similares. Son, pues, economías ficticias o, para decirlo más elegantemente, terciarias.

**DOL**: Algo de razón sí que tienes.

Tabla III

**PAÍSES QUE UTILIZAN OFICIALMENTE  
UNA MONEDA EXTRANJERA: 1999<sup>1/</sup>**

Moneda oficial	País	Población	PIB <sup>2/</sup>	Año <sup>3/</sup>	Status territorial
A. Dólar norteamericano	1. Guam	160,000	3.0	1898	Territ. de EEUU
	2. Islas Marshall (*)	61,000	0.1	1944	Independiente
	3. Islas Marianas	48,000	0.5	1944	Estado de EEUU
	4. Micronesia (*)	130,000	0.2	1944	Independiente
	5. Palau (*)	17,000	0.2	1944	Independiente
	6. Panamá <sup>4/</sup> (*)	2'700,000	8.7	1904	Independiente
	7. Puerto Rico	3'800,000	33.0	1899	Estado de EEUU
	8. Samoa	60,000	0.2	1899	Territ. de EEUU
	9. Islas Vírgenes A	18,000	0.1	1973	Depend. de G. B.
	10. Islas Vírgenes B	97,000	1.2	1934	Territ. de EEUU
	11. Islas Turks y Caicos	14,000	0.1	1973	Colonia de G. B.
B. Otras monedas:					
- Dólar australiano:	12. Kiribati (*)	82,000	0.1	1943	Independiente
	13. Nauru	10,000	0.1	1914	Independiente
	14. Tuvalu	11,000	0.0	1892	Independiente
	15. Isla Norfolk	1,900	0.0	1900	Terr. Ext. Austral.
	16. Islas Cocos	600	0.0	1955	Terr. Ext. Austral.
- Lira italiana (y euro)	17. Vaticano	1,000	0.0	1929	Independiente
	18. San Marino (*)	26,000	0.1	1897	Independiente
- Franco francés (y euro)	19. Monaco	32,000	0.8	1865	Independiente
- Franco suizo	20. Lichtenstein	31,000	0.7	1921	Independiente
- Lira turca	21. Chipre (norte de...)	180,000	1.4	1974	Independiente
- Libra esterlina	22. Santa Elena	5,600	0.0	1834	Col. Británica
- Dólar neozelandés	23. Islas Cook	18,500	0.1	1995	Territ. Nva. Z.
	24. Niue	1,700	0.0	1901	Territ. Nva. Z.
	25. Tokelau	1,500	0.0	1926	Territ. Nva. Z.
- Corona danesa	26. Groenlandia	56,000	0.9	1800	Danés, autogob
<b>TOTAL POBLACIÓN</b>		7'617,100	51.5		
Memorando:		EEUU 269'000,000	8,100		

1/ Los siete países marcados con un asterisco (\*) son miembros del FMI.

2/ En miles de millones de US\$ de 1997.

3/ Entiéndase como la fecha en que en ese país se adoptó la moneda extranjera en forma oficial.

4/ También circula el "balboa" panameño (monedas de pequeña denominación).

Fuente: Elaborado por el autor a partir de Bogetic, Zeljko, "Official Or 'Full' Dollarization: Current Experiences and Issues", Washington, FMI, 9 de junio, 1999, tabla 1, ([users.erols.com/kcurrency/bogdllr.htm](http://users.erols.com/kcurrency/bogdllr.htm)) y Schuler, Kurt, "Encouraging Official Dollarization in Emerging Markets", en *Joint Economic Committee Staff Report*, abril 1999 ([www.senate.gov/jec/dollarization.htm](http://www.senate.gov/jec/dollarization.htm)).

**SOL:** Entonces ¿cómo puedes atreverte a favorecer la Dolarización Plena para Perú si esos países no tienen nada en común con el nuestro?

**DOL:** ¿Cómo que no? ¿No son casi todos como el nuestro, colonias sin importancia en el mundo?

**SOL:** En cierto sentido tienes toda la razón, porque ahora prácticamente somos una colonia de EEUU. Y, encima, España nos está reconquistando con sus millonarias inversiones. Pero tenemos más territorio y más población que todas esas islitas ridículas juntas que me has nombrado. Los únicos casos de alguna significación podrían ser los de Puerto Rico y, sobre todo, el de Panamá, que es el que más ha llamado la atención y que ha sido estudiado con algún detalle<sup>2</sup>.

**DOL:** Bien, te luciste, pero lo importante no es eso, sino que en todos estos casos se trata de países que hace buen tiempo *adoptaron una moneda extranjera sólida* para realizar todas sus transacciones. Y les va bastante bien. Y precisamente porque utilizan un dinero estable, aunque sea foráneo. A ese respecto, ¿no te parece que Panamá es el país que más se ha desarrollado?

**SOL:** Veamos lo que dice el último informe sobre *Desarrollo Humano*<sup>3</sup>. Pon atención, aquí está el texto, ¿y dónde está Panamá? Pues apenas en el puesto 45, muy atrás de países similares en términos de población y territorio, pero que no están dolarizados plena y oficialmente. Fíjate en su vecina Costa Rica, que ocupa el lugar 34 o en Singapur, que está en el vigésimo octavo. Así que, ¿qué?

**DOL:** Más adelante quizás tenga tiempo para explicarte cómo y por qué funciona tan bien la dolarización en ese país centroamericano.

---

2. Ver los trabajos de Moreno-Villalaz, Juan Luis, "Lessons from the monetary experience of Panama: A Dollar Economy with Financial Integration", en *The CATO Journal*, vol. 18, No. 3, invierno, 1999, pp. 421-439 ([www.sinfo.net/juanluismoreno/EngCato.htm](http://www.sinfo.net/juanluismoreno/EngCato.htm)); "Addendum to the article 'Lessons from the Monetary Experience of Panama: A Dollar Economy with Financial Integration'", 1999 ([www.sinfo.net/juanluismoreno/Engladd.htm](http://www.sinfo.net/juanluismoreno/Engladd.htm)); "Cost of Using the Dollar as Currency", Panamá, Ministerio de Planificación, 1998 ([www.sinfo.net/juanluismoreno/](http://www.sinfo.net/juanluismoreno/)); y de Chapman, Guillermo, *La Experiencia Dolarizadora en Panamá* (título nuestro, ya que se trata de un texto sin título, de cinco capítulos), presentado al *Seminario de Opciones Cambiarias para la Región*, Banco Interamericano de Desarrollo, Panamá, 23-24 de julio, 1999.

3. Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo (PNUD), *Informe sobre desarrollo humano 1998*, Madrid: Mundi-Prensa Libros, setiembre de 1998, pp. 128-9.

# Cuarto acto: Argumentos en pro y en contra de la dolarización plena<sup>1</sup>

**SOL:** Bien, bien, pero regresemos al tema: ¿para qué queremos dolarizar aún más nuestras economías, entonces, si en muchas ya casi no se utiliza la moneda nacional?

**DOL:** (Afanosa) Esa es precisamente la propuesta que se está planteando ahora, en Argentina, El Salvador, México y hasta en Perú, entre otros países. Se trata de dolarizar *completamente* el sistema financiero *con todas las de la Ley*. Ya te dije que, si quieres, puedes mantener la vigencia de la moneda fraccionaria de 10, 20 y 50 centavos. Y que los coleccionistas se queden con las monedas de 1, 2 y 5 soles.

**SOL:** ¿Y qué hacemos con los cuchumil billetes de 10, 50, 100 y 200 nuevos soles?

**DOL:** Los quemas, se los vendes a coleccionistas o los reciclas para que los colegiales también tengan papel sobre el cual escribir, ya que ahora sólo disponen de algunas escuelas con edificios espléndidos.

**SOL:** ¿Y por qué no guardarlos en caso que no funcione la dolarización oficial?

**DOL:** Ya, déjate de bromas tontas. ¿No sabes que las polillas arrasan con todo?

---

1. Consúltese, al respecto, los textos de los que se ha extraído la gran mayoría de argumentos, incluidos en el Anexo C.

**SOL:** Ahora eres tú la que me está insultando, ¿ah?

**DOL:** No sé porqué te sientes aludida.

**SOL:** Bueno, pero, al margen que tampoco será tan fácil ni tan barato de implementar la dolarización, ¿qué objetivos se persiguen si ya estamos tan dolarizados?

**DOL:** (Fascinada) Es que la dolarización completa trae una serie de ventajas inigualables. Sólo piensa en la **extraordinaria fortaleza y estabilidad del dólar**, al que nos ataríamos de por vida<sup>2</sup>. Ten en cuenta que EEUU, en el transcurso de los últimos ocho años, sólo ha tenido una recesión de seis meses. Fíjate que desde marzo de 1991 hasta este año, la economía creció 23% en 94 meses<sup>3</sup>. Todo un récord.

**SOL:** Mentira, porque en los 106 meses que siguieron a febrero de 1961 creció 50%, lo que es más que el doble<sup>4</sup>.

**DOL:** Además, han logrado bajar la inflación por debajo del 2% anual<sup>5</sup>.

**SOL:** ¿Así que EEUU nos contagiaría su estabilidad, así como así?

**DOL:** La cuestión no es tan automática, pues. Pero vayamos por partes, ya que tengo un arsenal de argumentos. Aquí sólo te daré algunos, para no aburrirte. Comenzaré por el más sencillo; como quien dice, para calentar cuerpo. Y a ver si, de paso, refrescas tus conocimientos de *Microeconomía*.

**SOL:** ¿Cómo? ¿No es que estamos hablando de un problema *macro*?

---

2. "Toda la idea de la dolarización, desde la perspectiva de los países que se dolarizan, es la de adquirir la estabilidad del dólar" (Ponencia de Manuel Hinds ante el Senado Norteamericano, "Hearing on Official Dollarization in Emerging-Market Countries", U.S. Senate Committee on Banking, Ponencias, julio 15, 1999, p. 8), el que ejercería una especie de "efecto contagio positivo".

3. Este crecimiento se atribuye a tres factores: la difusión de las tecnologías de la era de la información, la liberalización comercial en América del Norte y las políticas monetarias antiinflacionarias. Ver fuente en la siguiente nota a pie de página.

4. La información de este párrafo y del anterior han sido tomados de "Will the U.S. Boom Go Bust?", en *Financial Post* (Canadá), mayo 27, 1999.

5. Los datos de EEUU sobre crecimiento económico e inflación, en el transcurso de las últimas décadas, pueden consultarse en el Anexo A, Tablas I y II.

**DOL:** Veo que tampoco asististe al curso de "*Bases microeconómicas de la macroeconomía*", con lo que todo esto te resultaría evidente.

**SOL:** Es que el "teacher" me caía pesado, pues.

**DOL:** Bueno, bueno. Veamos cómo te la hago fácil. Imagínate, siuviésemos una sola moneda en el país, para nuestro caso el Dólar gringo. Eso nos permitiría ahorrarnos un montón de costos en tiempo y en recursos reales. Es decir, para que enriquezcas tu vocabulario técnico, **disminuirían drásticamente los "costos de transacción"**, como decimos los economistas sofisticados. Es decir, al eliminar la necesidad permanente de tener que cambiar infinitas veces una moneda por otra, se facilitan los intercambios, con lo que el país se ahorraría millones de horas/hombre y cientos de miles de suelas de zapato<sup>6</sup>.

**SOL:** Tienes toda la razón. Ahora, cada vez que mi papi me da propina en soles, tengo que ir al banco y convertir una parte a dólares, los que guardo celosamente bajo el colchón. Dicho sea de paso, ¿no será por eso que no duermo bien y todas las noches sueño con Juancho que, para mi desilusión, no viene por mí, sino apenas por mis billetes verdes?

**DOL:** Y de seguro que a veces gastas más de lo previsto en soles y tienes que volver a cambiar dólares en Dasso, para que encima te den algunos **billetes falsos** de Washington, fabricados en Puno.

**SOL:** ¡Ni me hables de esos cambistas sinvergüenzas! ¡No te imaginas las veces que me han engañado con cienes falsos y, en otras, entregándome varios billetes grandes menos de los que correspondían! O al revés, si quiero dólares, ya cuando los bancos cerraron (¡qué cómodos son los horarios de los empleados bancarios! ¿no?), esos mismos cambistas callejeros me enchufan verdes falsos que finalmente terminan adornando mi escritorio. No te imaginas

---

6. En efecto, Buitter y Panigirtzoglou los denominan *shoe leather costs*, asociados a la sustitución monetaria o cuando se dan "reformas monetarias" periódicas y compulsivas, convirtiendo dinero "viejo" por dinero "nuevo", digamos sellando el dinero (como lo propusiera hace más de 80 años Silvio Gesell). Ver Willem Buitter y Nikolaos Panigirtzoglou, *Liquidity Traps: How to Avoid Them and How to Escape Them*, NBER Working Paper No. 7245, Cambridge, Mass.: NBER, julio 1999. La propuesta de estos autores consiste en adoptar "dinero geselliano" para evitar que las economías caigan en trampas de liquidez o para salir de ellas (se asume que no es posible utilizar políticas fiscales, por la presencia efectiva de la "equivalencia ricardiana"). Esto es, reduciendo la tasa de interés nominal por debajo de cero, imponiéndole impuestos al dinero.

los trucos que se manejan para timarte. Ganarían más plata como magos en el circo.

**DOL:** Te vieron la cara, pues. A mí nunca me la han hecho.

**SOL** (Sin hacerle caso a DOL): Bueno, para qué te van a engañar por un dólar, que es todo lo que tienes.

**DOL:** No tengo pues los problemas de las millonarias. Pero, en efecto, con la dolarización plena te puedes olvidar de todos esos dolores de cabeza y angustias, que para tí seguramente son existenciales, por no decir, axiológicos.

**SOL:** Bien, me gusta tu argumento, aunque no me negarás que también tiene su buen costo tu propuesta, por el hecho que el Banco Central (BCR) tenga que destruir todos los billetes en soles. aparte de todos los gastos administrativos y legales que debe asumir el gobierno para llegar a tu ansiada moneda única. Añádele a eso, los costos que implica cambiar los precios de soles a dólares. las cajas registradoras, los programas de cómputo, las cuentas bancarias, las chequeras, las tarjetas de crédito, las máquinas que expenden gaseosas y alimentos, etc. Son fortunas las que se juegan ahí.

**DOL:** Querida, son *peanuts* si las comparas con las tremendas ganancias que ofrece la dolarización. Recuerda que en esta era de la informatización todo es fácil. Además, gran parte de esos supuestos costos serán compensados por ahorros de todo tipo. Te daré un solo ejemplo. Al dolarizarnos, **ya no tenemos que estar pagando** –so pretexto de "diferencias de cambio", entre otras argucias- **todas las comisiones que nos cobran los bancos, las compañías de seguros, las AFP's y las agencias de viajes**, aquí y allá, como ahora que nos vamos de turismo.

**SOL:** Para ir a Chincha no necesitas dólares. Pero está bien, sigue nomás con tus argucias, digo, con tus argumentos.

**DOL:** Otra ventaja de la dolarización, ligada a la reducción de costos de transacción que regiría a nivel nacional, es la que se daría en el nivel internacional. Si traemos una computadora de EEUU que cuesta, digamos US\$ 1,000, aquí en Perú no llegaría a costar mucho más, considerando los gastos de transporte, aranceles y seguro. Si alguien se la quiere pasar de vivo y cobra

mucho más, entra a tallar el *arbitraje*. Con lo que productos similares, me refiero a los *transables*, costarán casi lo mismo aquí que fuera del país.

SOL: Pero, si el margen te lo cargan igual, so pretexto de costos de información, publicidad, transporte, embalaje, seguro y macanas sin fin por el estilo. ¿No fijan los *oligopolios* los precios como quieren?

DOL: Como es evidente, en esas condiciones no te podrán cobrar lo que quieran por la información que te proveería la casi absoluta *transparencia en materia de precios*, que es lo que la presencia de una sola moneda aseguraría. Ya no tienes que estar haciendo cálculos engorrosos en las tiendas, preguntándote cuánto vale cada cosa, en especial cuando te las cotizan en soles unas mercancías y en dólares otras. Como acostumbran en "Ribly" o en "Soga", tus centros comerciales de preferencia, donde a veces ni siquiera puedes distinguir bien en qué moneda está cotizada la mercadería, porque la 'S' mayúscula te la ponen con una raya más o menos inclinada, según esté marcado en soles o en dólares.

SOL: Trucos del *marketing* moderno, hija mía. Yo por eso siempre cargo mi calculadora *Hewlett Packard* en la cartera, que como verás es de cocodrilo. Te diré que me encanta hacer esos cálculos, ya que es lo único que he retenido de la recatavila de cursos inútiles de Mate que he llevado en la UP. Además, me sirve para aprovechar mi celular en público, así averiguo a cómo está el dólar en el banco de mi tío.

DOL: ¿Y eso no es un costo?

SOL: No, pues, porque a mi me divierte transformar los precios de dólares a soles o al revés, como a tí comer hamburguesas.

DOL: ¿Y de qué te sirve, si al final la tienda te chanta el *tipo de cambio* que le da la gana? ¿Bien burra eres no?

SOL: Te aceptaría ese piropo si tuviera las piernas tan chuecas como las tuyas.

DOL: Veo que no sabes siquiera lo que es el "*costo de oportunidad*".

SOL: ¡Cómo no lo voy a saber! Ya quisieras tener todas las oportunidades que se me presentan con los muchachos...y no te hablo sólo de los chiquillos de la clase. Pero, bien, concédeme más argumentos de tu caudal inagotable de materia gris sobre la dolarización completa.



**DOL:** Imagínate que muchos países sigan el ejemplo, lo que llevaría a reducir el número de monedas en el mundo y que ahora deben estar por las 180 divisas diferentes, por lo menos. ¿No crees que eso **permitiría facilitar el comercio y las transacciones financieras internacionales**? ¿Cuánta plata se ahorraría si hubiese una sola moneda en el mundo? En unos diez o veinte años, efectivamente, acabaríamos con dos o tres monedas, todas las demás acabarían como papelitos sin valor.

**SOL:** ¿Eso es todo?

**DOL:** Recién comienzo. Por lo antedicho, la dolarización plena **estimula aún más y acelera la integración económica**<sup>7</sup>, ya que conduce a una profundización de los lazos económicos entre las economías emergentes y la economía dominante, en nuestro caso EEUU, lo que "promueve el desarrollo económico de la economía menos desarrollada" (*sic*)<sup>8</sup>. No menos importante sería la **integración financiera** porque "permite trabajar con capital abundante del país industrializado, con lo que eleva los niveles de vida de los trabajadores en los mercados emergentes en que el capital es escaso"; la dolarización será así un medio para promover una integración más profunda de los mercados de crédito. Actualmente, la existencia de muchas monedas y su constante fluctuación impide la integración plena y fluida<sup>9</sup>.

**SOL:** ¿Tanto así?

**DOL:** Ya todos los economistas están pronosticando que en las próximas décadas desaparecerá la mayoría de divisas y nos quedaremos con dos o tres.

---

7. "La dolarización puede ser conceptualizada como una 'caja de conversión plus' en tres sentidos. Primero, porque otorga una credibilidad aun mayor a un país en su compromiso de renunciar para siempre por la opción de devaluación. Segundo, asegura que el país importará precios estables y presumiblemente tasas de interés menores de los EEUU. Tercero, minimiza los costos de transacción y promueve una mayor integración de largo plazo con la economía de EEUU" (Bergsten, Fred, *op. cit.*, p. 3).

8. Ponencia de Michael Gavin ante el Senado Norteamericano. "Hearing on Official Dollarization in Emerging-Market Countries", U.S. Senate Committee on Banking, Ponencias, julio 15, 1999, p. 3.

9. La tesis contraria la defendió magistralmente hace treinta años Osvaldo Sunkel ("Capitalismo transnacional y desintegración nacional en América Latina", en *El Trimestre Económico*, vol. 38 (2), No. 150, México: FCE, abril-junio 1970, pp. 571-628).

SOL: Cierto, eso acabo de leerlo en una revista, en la que su autor dice que "Hacia el año 2030 el mundo tendrá dos zonas monetarias – una europea, otra americana. El euro será usado desde Brest hasta Bucarest y el dólar desde Alaska hasta Argentina, quizás también en Asia. Estas *monedas regionales se constituirán en la base de la estabilidad financiera del próximo siglo*"<sup>10</sup>.

DOL: Coincido plenamente. Más aún, imagínate el impacto que ejercería sobre los sistemas financieros locales de las economías dolarizadas. Dado el riesgo cambiario vigente actualmente, el capital internacional es reacio a prestar incluso a empresas solventes y prometedoras, ya que -si hubiera una devaluación- su valor podría caer de golpe e incluso podría llegar a quebrar. Dolarizando, todos esos temores se acabarían y las empresas sólidas conseguirían el crédito que deseen.

SOL: ¿Qué más me ofreces?

DOL: Pues vamos al pastel, digo al punto central. Al eliminar el Nuevo Sol y sustituirlo por el US\$ como moneda legal, **eliminamos el denominado riesgo cambiario**. Es decir, ya no tienes que temerle a una devaluación, esperada o inesperada.

SOL: ¿"Muerto el perro, se acaba la rabia"<sup>11</sup>?

DOL: Muy cierto. Creo que este es el argumento más poderoso, ya que en ese entorno **los agentes económicos estarían en inmejorables condiciones para evaluar seriamente sus proyectos de inversión y podrían planificar a largo plazo**, sin mayores sobresaltos. En efecto, al descontarse la posibilidad de devaluación, la inversión doméstica y extranjera (en nuestro caso, la norteamericana) se sentiría más segura para llevar a cabo sus programas en un marco de estabilidad plena, en vez de dedicarse a la especulación y a proyectos de rápida maduración, sin visión de largo alcance.

---

10. Minton, Zanny, "From EMU to AMU? The Case for Regional Currencies", en *Foreign Affairs*, vol. 78, No. 4, julio-agosto 1999, p. 8 (las cursivas son nuestras). En ese mismo sentido se expresan otros economistas, como por ejemplo Rudiger Dornbusch, *A Century of Unrivalled Prosperity*, Massachusetts: MIT, julio 1999, 18 pp. (texto reproducido en la Homepage del profesor: [www.mit.edu/rudi](http://www.mit.edu/rudi)).

11. Refrán utilizado por Pedro Pou, titular del Banco Central de Argentina, para justificar su propuesta de dolarización plena y oficial. Ver *Clarín*, "Qué podría ganar o perder Argentina con la dolarización", en *Clarín*, Buenos Aires, Argentina: 27 de mayo de 1999.

**SOL:** O sea que, con ello, se lograría "desacoplar" la economía dolarizada de los vaivenes de las demás economías emergentes.

**DOL:** Y con ello, por lo menos, **espantaríamos a los especuladores**, que permanentemente están a la espera de una devaluación y, en muchos casos, son los causantes de los "ataques especulativos". Sencillamente le quitaríamos el sostén al dinero caliente (*Hot money*) y a los capitales golondrinos, que han ejercido efectos tan nefastos sobre el sistema bancario, como lo ilustran las experiencias recientes de Asia, Rusia y América Latina. Y esos problemas sólo existen porque hay una **moneda doméstica endeble**. El sistema monetario europeo también tambaleó a comienzos de la década, como consecuencia del juego de un superespeculador que logró tumbarse hasta a la libra esterlina en 1992.

**SOL:** O sea que acabarías con todos los Soros del mundo. Aunque debo decirte que ellos no causan la devaluación. En el peor de los casos, ellos apenas la desatan cuando la economía no da para más, por los desequilibrios que ha ido engendrando el gobierno.

**DOL:** De acuerdo. Y, por añadidura, con la dolarización oficial se reduciría el riesgo-país. ¿Cierto?

**SOL:** Falso. Falso de toda falsedad. Hablando con mis amigos banqueros y mi tío, todos del *jet-set* claro, me he dado cuenta que ellos valoran nuestra capacidad de pago, nuestra posibilidad de servir la deuda externa, independientemente del régimen cambiario. Eso es lo que determina el riesgo-país y no la convertibilidad plena. Que desaparezca el riesgo cambiario no significaría que se eliminaría el riesgo país. Liliana Rojas-Suárez lo acaba de aclarar contundentemente en Lima y ante el Senado Norteamericano<sup>12</sup>.

**DOL:** ¡Tenía que ser mujer!

**SOL:** Lo que ella dice es que la dolarización "rápida" ignora el principal riesgo que enfrentan los países de la región latinoamericana, que es el "riesgo de moratoria". Este tipo de riesgo está ligado estrechamente con los equilibrios fundamentales de las economías, más que a un régimen cambiario específico.

**DOL:** ¿Y cómo estimas esa variable tan compleja?

---

12. En su sesión del 15 de julio 1999. Ver Anexo Bibliográfico para mayores detalles.

**SOL:** La forma más adecuada de medir el riesgo-país consiste en determinar la brecha -el *spread*- existente entre los rendimientos de los bonos ofrecidos por un país emergente y los instrumentos comparables del Tesoro Norteamericano. Como ambos rendimientos están medidos en dólares, el *spread* no está contaminado por el riesgo cambiario y mide con bastante precisión la percepción que los extranjeros tienen del riesgo-país o riesgo-moratoria. Precisamente, son esos *spreads* los que determinan los comportamientos de los inversionistas y banqueros foráneos con respecto a un país. A mayor brecha, mayores serán también los costos del financiamiento externo, los que a su vez se trasladan a los costos domésticos de los créditos.

AQUÍ INTRODUCIR EL GRÁFICO II SOBRE EL RIESGO-MORATORIA DE LAS ECONOMÍAS EMERGENTES (Ver reproducción en la página siguiente).

**DOL:** ¿Así que la dolarización no disminuye ese riesgo de moratoria?

**SOL:** Según yo lo entiendo, ese riesgo aumentará a mayores niveles de deuda externa con maduración a corto plazo, a mayor déficit fiscal, menores RIN, etc. Así que la dolarización no disminuye el riesgo-país cuando se da este tipo de inconsistencias en la política macro o en la estructura de endeudamiento externo. Al aumentar el riesgo-país, los gobiernos y los bancos nacionales encontrarán más difícil la renegociación de sus deudas externas maduras o pendientes de pago, con lo que tendrán que servir mayores montos por concepto de deuda externa, lo que hará que también se reduzcan sus reservas monetarias internacionales.

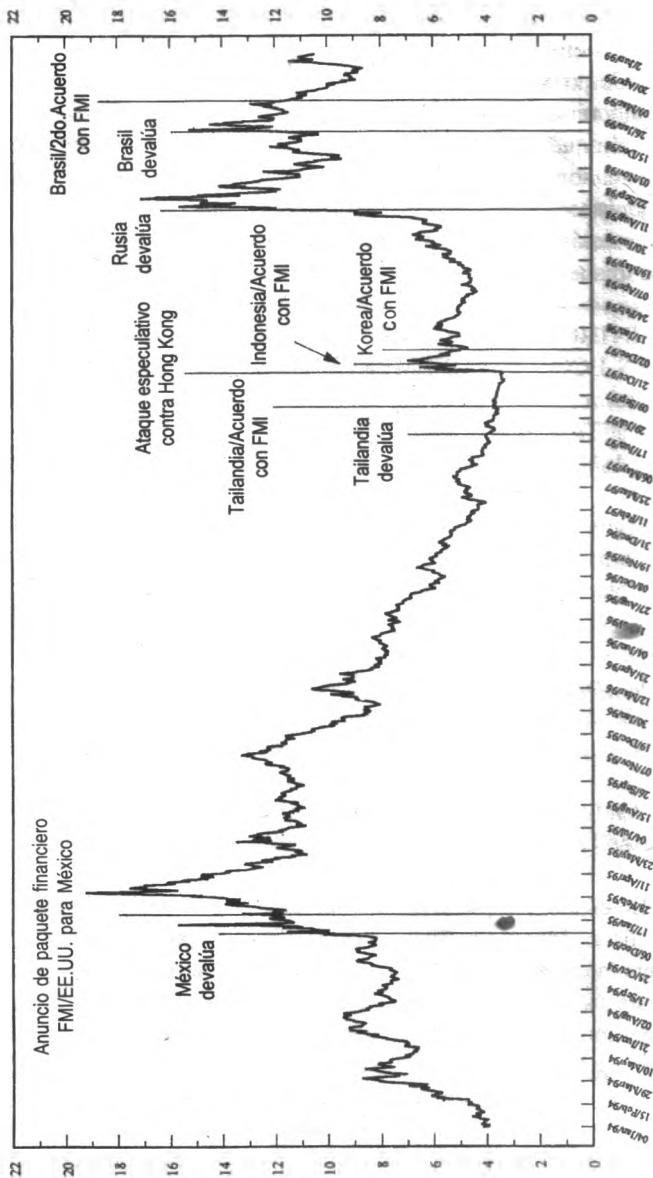
**DOL:** En tal sentido, ¿resulta que el incrementado riesgo-país lleva a un mayor riesgo cambiario, y no al revés, como yo creía?

**SOL:** En efecto, porque la posibilidad de devaluar y el hecho de hacerlo, como lo practicara México en diciembre de 1994 y Corea del Sur a fines de 1997, aumenta la competitividad del país y, con ello, la posibilidad de obtener recursos externos. Con ello, aumenta la confianza que se tiene en el país y disminuye el riesgo-moratoria. Es significativo que los países que nunca han reestructurado su deuda externa en América Latina, como Chile, Colombia, El Salvador y Uruguay, sean también los únicos que tienen la clasificación de "grado de inversión" que otorgan las agencias calificadoras internacionales.

## Gráfico II

## RIESGO-MORATORIA DE LAS ECONOMÍAS EMERGENTES

(Enero 1, 1994 – Junio 7, 1999)



Fuente: Fischer, Stanley "The Asian Crisis: the Return of Growth", Washington D.C.: FMI, junio 17, 1999  
 (www.imf.org/external/np/speeches/1999/061799.HTM).

**DOL:** Esas son menudencias de pollito de economista. Después te rebato el argumento, porque aquí viene lo mejor; y es que en el proceso de dolarización plena **bajarían automáticamente las tasas de interés**, aproximándose a las norteamericanas.

**SOL:** ¿Pero yo no tengo deudas en dólares, así que en qué me puede afectar?

**DOL:** Tu eres una excepción y ya cierra el buche, ¿qué no sabes que no se habla con la boca llena? Déjame seguir con mi alocución. La demostración de todo ello la tienes en el hecho que las tasas de interés nominales en Panamá han sido, persistentemente, las más bajas en América Latina y las tasas de interés reales han sido también relativamente constantes y bajas, evitando así los movimientos pendulares que han ocurrido en el resto del subcontinente entre tasas de doble dígito, sean negativas o positivas<sup>13</sup>.

**SOL:** No sé mucho sobre las tasas de interés en el continente, pero, ¿qué me dices de Costa Rica y Singapur, que -también persistentemente- han tenido tasas de interés más bajas que Panamá? ¿Por qué no seguir el ejemplo de este otro país centroamericano? ¿Cuál es la receta que le permite una estabilidad tan extraordinaria con un tipo de cambio flexible?

**DOL:** La moraleja de todo esto es evidente: ¡**el arbitraje funciona!** Y grábatelo bien en la frente.

**SOL:** ¿Realmente tienes tanta confianza en los arbitrajes? Lo que es yo, los pocos partidos de fútbol que he visto los gana el equipo que tiene de su lado al árbitro, así que no me vengas con cuentos de justicia, equidad y eficiencia. La plata manda, hijita, tú misma lo has dicho. Y ese tipo de arbitrariedad sí se da en todo el mundo, en eso sí hay globalización completa y también dolarización plena.

**DOL:** Otro beneficio de la dolarización, ligado al anterior, estriba en el hecho que los créditos no sólo serían más baratos, sino que estarían disponibles en abundancia en condiciones de dolarización, ya que se reduciría el riesgo de quiebras por devaluación. Además, también se **ampliarían los términos de maduración de los préstamos en toda la economía y aumentaría la competencia en el mercado financiero doméstico**, ya que la dolarización incen-

---

13. Consúltese el trabajo de Bogetic, Zeljko, "Official Or 'Full' Dollarization: Current Experiences and Issues", Washington D.C.: FMI, 9 de junio, 1999.

tivaría el ingreso masivo de los bancos transnacionales al mercado de las economías oficial y plenamente dolarizadas.

SOL: Y ahora seguro que me dirás que también habrá una **mayor igualdad de oportunidades para el acceso al crédito** entre la población, favoreciendo especialmente a las empresas pequeñas y medianas que ahora están sujetas al riesgo cambiario y elevadas tasas de interés en los mercados informales.

DOL: Te lo digo. Al no existir política monetaria, dada la triste historia inflacionaria latinoamericana, **aumentaría la confianza de los inversionistas y asimismo los ratings de crédito del país**. Más aún, se facilitaría y ampliaría el acceso de todas las empresas y bancos a un **variedad de servicios financieros que ofrece el área del US\$**. Ello presionaría aún más a la baja las tasas de interés. Finalmente, con intereses menores, **caería sustancialmente el costo del servicio de nuestra deuda externa**.

SOL: Eso sí que está bueno, así ya no tendríamos que pedir que nos condonen parte o toda la deuda externa. Con lo que tampoco tendríamos que molestarlo al Papa.

DOL: ¡Mucho más que eso! Porque en esas condiciones, **la inversión extranjera aumentaría, se repatriarían capitales y, en última instancia, aumentaría aun más el crecimiento económico** como consecuencia de todo ello.

SOL: ¿Y qué me dices del desempleo y del subempleo, que es lo que más preocupa en nuestro país y en los demás?

DOL: Al mantener bajas las tasas de interés con la dolarización, estas economías **pueden crear más empleos** que una que reduce permanentemente los salarios reales tratando de aumentar la competitividad con las devaluaciones. Dime tú, "¿Qué tipo de desarrollo puede lograr una economía en la que el empleo es asegurado constantemente con reducciones continuas de los salarios?". **La competitividad "auténtica" no se logra con las depreciaciones recurrentes del tipo de cambio**.

SOL: En eso sí que coincido contigo, porque también creo que los incrementos de competitividad a través de devaluaciones, y sus consiguientes reducciones de salarios, son perversos. Pero tampoco me dirás que se logrará con

la dolarización. La competitividad verdadera surge de incrementar la productividad de todos los factores de producción; es decir, de la innovación, de mejores niveles de educación y calificación de la fuerza laboral, de mayores esfuerzos de investigación y desarrollo, de sistemas de organización y gerencia más eficaces, de instituciones más sólidas, etc.

**DOL:** Por supuesto. Y aquí viene lo más bonito: al aumentar la credibilidad, ya no sólo caen las tasas de interés, sino que también **la tasa de inflación se reduce prácticamente al nivel de la de EEUU**, que está en menos del 2% anual.

**SOL:** Con lo que el Perú se convertiría en una réplica verdadera del Coloso del Norte. Ya no sólo gozaríamos de las famosas cadenas del Kentucky Fried Chicken, Pizza Hut, Coca Cola, Ripley y similares, todas bien gringas e higiénicas, sino que también tendríamos tasas de interés y tasas de inflación norteamericanas. Y al final, como yapa, una Disneylandia en Miraflores. Y hasta nosotras podríamos volvernos más rubias y hablar inglés todo el día. *What do you think about that, my dear?*

**DOL:** Te ruego que no me estés interrumpiendo a cada rato con tus bromas gallegas. Déjame terminar. (DIRIGIÉNDOSE A LA EMPLEADA:) Por favor, Minnie, ¡tráeme otra hamburguesa, pero con queso, y añádele tomate, lechuga, cebolla, pepinos, coliflor, ajos y tocino!

**SOL:** Ya acaba de una vez. Trágate mis contraargumentos, en vez de hacerlo con los condimentados sándwiches ¿Por qué no pides unos tres 'milkshake' de chocolate para que se puedan acomodar mejor todas las hamburguesas que has devorado?

**DOL:** Ya, pues, Sol, no molestes y escucha lo que sigue, que es bien interesante. Una décima ventaja de propiciar la dolarización oficial, que me deleita absolutamente, es que gran parte de nuestras economías -y, en especial, la peruana- **ya están altamente dolarizadas**, en el sentido que una proporción elevada de los activos y pasivos está denominada ya en US\$, como hemos visto antes. Eso **facilitaría toda la transición**.

**SOL:** En ese sentido, ¿no se trataría sino de completar la dolarización en marcha llevándola hasta el 100%?



**DOL:** En efecto, y más concretamente, si un país está dolarizado por el lado de los pasivos es especialmente útil este proceso, ya que en esas condiciones de elevada dolarización espontánea, con un tipo de cambio libre y ante **una devaluación -incluso modesta- sólo se terminaría en una situación absolutamente caótica**, en la que quebrarían incluso bancos y empresas solventes. De las familias ni hablar, ¿puedes imaginar siquiera cuántos padres de familia se suicidarían o pasarían a las filas del desempleo y de la delincuencia?

**SOL:** En ese caso, ¡yo me voy a Miami!

**DOL:** Te añado otro argumento, ya para que finalmente te convenzas y te resignes a seguirme en mi campaña prodolarizadora en el Perú. Como la dolarización completa se llevaría a cabo por medio de un acuerdo de Perú o de Argentina o del que fuere con EEUU, **umentaría ipso facto la predictibilidad y la credibilidad de nuestras políticas económicas**. Bien dice mi amigo Calvo, que la dolarización plena "debería resultar en una menor incertidumbre y en mayores incentivos para aprender sobre las condiciones específicas del país dolarizado", con lo que la dolarización "incrementa, tanto la predicción, como la credibilidad, de la política monetaria"<sup>14</sup>.

**SOL:** O sea que al dolarizarnos, prácticamente de paso, nos convertiríamos en un Estado más de EEUU, ¡seríamos el número 51! Pasaríamos a ser otro Puerto Rico o Hawaii, con olas de diez metros incluidas, para hacer tabla hawaiana como ellos. ¡Hasta pasaporte norteamericano nos darían de seguro!

**DOL:** Yo preferiría que nos convirtamos en otra Alaska. Así podré esquiar todo el año.

**SOL:** ¿Y así por qué no aprovechamos de una vez para cambiarle de nombre a Perú? Hace tantos años que estamos tan desprestigiados internacionalmente, por el narcotráfico, el terrorismo y la delincuencia, por lo que podríamos aprovechar para ponerle un nombre *first class*, digamos Perachussetts o qué se yo.

**DOL:** Me gusta más Perusa. Imagínate, ¡convertirnos en el Estado más grande de EEUU! ja, ja.

---

14. Consúltense los artículos de Guillermo Calvo, "Argentina's Dollarization Project: A Primer", University of Maryland, febrero 18, 1999; y "On Dollarization", University of Maryland, abril 20, 1999, p. 7.

**SOL:** Te felicito, pelusa, pero déjame seguir. Te aseguro que no me convences para nada, chica. Porque con la dolarización total perderíamos una de las bases de nuestra soberanía nacional<sup>15</sup>.

**DOL:** ¡Pamplinas! Lo que vale, en última instancia, es la **soberanía del consumidor**, es decir, **la voluntad del pueblo**<sup>16</sup>. Y éste, en la práctica, como hemos visto, ha votado a favor del dólar norteamericano en casi todos los países latinoamericanos. En Bolivia, Perú y Uruguay incluso, son cuatro quintas partes de la liquidez las que están en moneda extranjera, con lo que el 80% de los ciudadanos favorece la dolarización. El único obstáculo para completarla está en la actitud y los intereses particularistas del gobierno. ¡Hay que dejar que la democracia funcione, por lo menos en lo económico!

**SOL:** ¿De qué democracia estás hablando si tus dólar-votantes son una minoría que se apropia de la gran mayoría de los dólares?

**DOL:** Sí, y tú estás entre ellos.

**SOL:** Me encantas cuando eres tan exagerada.

**DOL:** ¿¡O sea que ya te convencí!?

**SOL:** Perdóname. No has respondido a uno solo de mis contraargumentos. Por lo demás, yo recién comenzaré a argumentar sobre el tema.

**DOL:** Espérate, una cosita más. Obviamente, la dolarización tiene que venir acompañada de un sistema financiero que se integre plenamente al mundo. Es decir, es necesario que la banca extranjera pueda competir con la nacional, sin discriminación alguna. Con ello aumentaría la eficiencia del sistema y se facilitaría la intermediación y el ingreso de capitales.

---

15. Argumento esgrimido por el comentarista económico de uno de los semanarios más importantes del mundo, Robert Samuelson, "Dollarizing – A Black Hole", en *Newsweek*, mayo 17, 1999, p. 55. Incluso, [Milton Friedman, con relación a este tema, señala que "la moneda es un símbolo muy importante de la soberanía. Y a mi me parece que una nación, si quiere seguir siendo nación, necesita tantos símbolos de soberanía como sea posible"], en "Beware the funny money" (entrevista realizada por Peter Brimelow), en *Forbes Magazine*, mayo 3, 1999.

16. Planteamiento de Kurt Schuler, en "Basics of Dollarization", en *Joint Economic Committee Staff Report*, julio 1999; y en "Encouraging Official Dollarization in Emerging Markets", en *Joint Economic Committee Staff Report*, abril 1999.

SOL: Pero eso ya lo tenemos hace tiempo. Y pronto ya no habrán ni siquiera bancos nacionales, si la cosa sigue así.

DOL: Cierto, así como a tí te gusta. ¿O no es que lo extranjero siempre es mejor que lo peruano?

SOL: ¡Excepto nuestros chifas y el pisco sour!

DOL: ¿De cuándo acá? El chifa es chino y, más precisamente cantonés, mientras que el pisco es chileno porque ellos se nos adelantaron patentándolo internacionalmente. Pero déjame completarte la película, pues. **A lo que voy es que con esa liberalización financiera y la mayor competitividad bancaria que eso significa, están dadas todas las condiciones para el éxito de mi propuesta dolarizadora.**

SOL: ¿Así que ahora tú eres la mamá de toda la idea?

DOL: Ya cierra el buche, que me desconcentras. Esa dolarización plena, junto con la integración financiera completa, permiten que Perú **sea parte de un sistema enorme de fondos internacionales completamente líquidos.** Consecuentemente, la ubicación de los préstamos no tiene por qué estar estrechamente ligada a la ubicación de los depósitos. Así cada banco puede prestarse donde quiera, es decir, donde el costo de los fondos **sea más bajo;** y puede prestarle a los clientes de los países en los que **potencialmente las ganancias sean más elevadas.**

SOL: Buena, buena. Me estás dando un argumento bello para **tumbar tu magnífico edificio dolarizador.**

DOL: Espérate un momento, que termino con la idea. Resulta que todo va a mi favor en esto, porque en las condiciones que te explicaba, **el sistema financiero puede mover fondos sin que exista el riesgo cambiario,** por ejemplo entre el país dolarizado y el país que emite los dólares; y el país emisor reduce los auge y crisis del capital extranjero que se presentan a veces en países que tienen políticas monetarias independientes y sistemas financieros deficientemente integrados al sistema mundial. Asimismo, **ayuda a estabili-**

**zar el tipo de cambio real**, que es una medida del efecto que tiene el tipo de cambio y la inflación sobre la competitividad de las exportaciones<sup>17</sup>.

**SOL:** ¿A mí también se me permite hablar en este monólogo?

**DOL:** Bueno, desembucha, así por fin puedo comer tranquila.

**SOL:** Pero te recomiendo que te concentres, porque aunque parezca que voy a cambiar de tema, te pienso dar en el meollo mismo de tu castillo de arena, con tu propio argumento. Resulta, mi querida, que un sistema financiero integrado -como tú misma lo has definido- beneficia a las regiones y ciudades más ricas y perjudica al resto. ¿Que cómo así? Pues basta que veas los datos de Perú e imagínate que es el mundo. Verás en las cifras que publica nuestra Superintendencia de Banca y Seguros, que los depósitos que se hacen en los departamentos más pobres del país van a parar, en su mayoría, como colocaciones en los departamentos más ricos.

**DOL:** Es decir, lo poco que ahorran los más necesitados, se lo llevan los que relativamente están menos necesitados.

**SOL:** Con lo que la concentración de capitales en el país aumenta más y más, proceso que Gunnar Myrdal denominó alguna vez "causación circular acumulativa"<sup>18</sup>.

OPCIONAL: AQUÍ APARECE NUEVAMENTE EL PROFESOR QUE LE EXPLICA AL ALUMNO A LO QUE SE REFIERE SOLEDAD, SOBRE LA BASE DE LOS DATOS DE PERÚ. Aquí podría incluirse la TABLA REFERIDA A LOS DEPÓSITOS (D) Y LAS COLOCACIONES (C) POR DEPARTAMENTO y el RATIO (C/D)<sup>19</sup>.

17. Schuler, Kurt, "Encouraging Official Dollarization in Emerging Markets", en *Joint Economic Committee Staff Report*, abril 1999, p. 9.

18. Ver Myrdal, Gunnar, *Teoría económica y regiones subdesarrolladas*, México: Fondo de Cultura Económica, 1968.

19. Ver el Cuadro No. 9 en Schuldt, Jürgen, *Dineros alternativos para el desarrollo local*, Lima: Universidad del Pacífico, 1997, p. 237.

**DOL:** ¿Y eso qué? ¿O quieres que los bancos coloquen nuestra platita en la Mancha India? Se perdería irremediablemente.

**SOL:** Los pobres son mejores pagadores que los ricos. Pregúntale a los de la "Chanchita".

**DOL:** Ya no insultes, otra vez, sólo porque estoy un poco subidita de peso.

**SOL:** Otro día te explico lo que es el sistema de micropréstamos de la Chanchita. Ahora sigo con mi punto. Pues que ese mismo fenómeno de transferencias asimétricas y de concentración de capitales que se da al interior del Perú por mediación del sistema financiero, se va a repetir a escala ampliada en la llamada "zona monetaria del dólar", es decir, entre los países que estarían dolarizados plenamente. De esa manera, Perú será para EEUU, lo que Ayacucho es para Lima. ¿La manyas?

**DOL:** Ya lo sabemos pues, siempre lo he dicho: el mercado manda. ¿Cuántas veces tengo que repetírtelo? Es obvio que el capital financiero, intermediado por los bancos, tiene que fluir a las actividades y regiones que prometen una mayor rentabilidad y/o seguridad. Eso maximiza el bienestar general.

**SOL:** ¿Y ese efecto empobrecedor no te preocupa en el caso de Perú como consecuencia de TUUU propuesta de dolarización? En ese caso, se reproducirá a nivel continental lo que se da en el ámbito nacional: los excedentes fluirán de los países menos seguros o de menor rentabilidad, a los que más convienen al capital financiero.

**DOL:** No, pues, porque para cuando nos dolarizemos oficialmente estaré viviendo en Boston, Massachussetts, con mi Ph.D. de Harvard, con mi Bill Gates y con mi casa de fin de semana en Cape Cod. (Voltéandose hacia la empleada de la cafetería). ¿Minnie? ¡Otra hamburguesa, pero rápido! Y con *catsup* Libbys, con mostaza Maggi, con lechuga de California...

**SOL:** Y tráigale, también, *ipso facto* un *Mejoral* a la jovencita, porque no soporta la crítica y pronto le va doler más la cabeza que el estómago.

**DOL:** ¿Aún te queda alguna duda sobre mi genial propuesta?

SOL: Sí, tengo otra preguntita para tu inteligencia: ¿La dolarización no rompe con todos los intentos de integración regional? Imagínate si Argentina dolarizara y Brasil quiera seguir —como de hecho lo hará— con su flotación sucia. ¿Cómo reconciliarías eso?

DOL: Veo que ya estás comenzando a agarrar carnecita. En ese sentido, el debate se hace más complejo porque no tenemos casos recientes de países grandes que hayan iniciado el incomparable experimento. Para ese fin, ya que no hay chance de trabajar como los químicos, en un laboratorio, tendremos que razonar en términos abstractos, aun cuando soy consciente que un análisis serio debería partir de la realidad concreta del país que ha adoptado la dolarización oficial. Pero ese país aún no existe y se diría que Argentina sería el próximo candidato.

SOL: Perdóname, pero mi papito, que acaba de estar en Buenos Aires, me dice que los tres candidatos a la presidencia<sup>20</sup> con mayores posibilidades de ganar, están en contra de la dolarización plena y oficial, como tú la llamas. Resulta que, tanto Duhalde<sup>21</sup> del Partido Justicialista (es decir, el que debería compartir la idea con su correligionario Menem), como De La Rúa de la Alianza, no tienen la menor intención de ir por esa vía. Cavallo, por su parte, también insiste en permanecer con la Convertibilidad.

DOL: Es que son políticos que no saben economía. Además, no quieren arriesgar porque supuestamente les va muy bien con la Convertibilidad.

SOL: ¿Y eso cómo se come? ¿Me explicarás cómo conviertes cinco hamburguesas en niveles de colesterol?

DOL: Voy a ignorar tus bromas ingenuas ¿No conoces la brillante idea de Domingo Cavallo de la Caja de Convertibilidad? ¿Quién te enseñó Política Monetaria o es que no ibas a clase? Déjame adivinar: ¿Pasaste haciéndole kekos al profe? ¿Te copiaste del vecino o del papel chino? ¿Te enfermaste y te tomaron un oral papaya? A ver, confiesa.

---

20. Las elecciones se realizarán en octubre de este año, antes de asumir el cargo el 10 de diciembre.

21. También el Dr. Machinea, quien sería su Ministro de Economía, de llegar a la Presidencia Duhalde, se opone a la dolarización oficial.

**SOL:** Tu bien sabes que aquí los profes son brillantes y cubren responsablemente todas las materias del *syllabus*, que nadie copia en clase, que el médico es incorruptible, así que no me vengas con boludeces. Te diré la verdad: pasé el curso con once, que siempre ha sido mi política. ¿O acaso se necesita más para pasar y terminar la carrera? Y para que lo sepas, mi promedio ponderado acumulado, con 183 créditos aprobados, es de 11.01...o sea, más de lo necesario. ¿Y tú crees que a mí no me van a contratar antes que a tí?

**DOL:** No, en efecto, porque yo me voy directo al doctorado, con beca y todo. Mi gringo me lo consigo allá. Y mis hijos van a tener cabello dorado y ojos azules, como los tuyos, pero ellos los tendrán de a verdad, ni teñidos los pelos, ni ojos con lentes de contacto de colores.

(NUEVA RIÑA ENTRE LAS DOS COMPAÑERAS DE ESTUDIO.....  
OTRA VEZ SE ACERCAN LOS COLEGAS HUGO Y PACO, DE LA MESA DE AL LADO PARA SEPARARLAS; LUIS SE QUEDA ESTUDIANDO EN SU MESA)

**HUGO:** ¿Podrían explicarnos por qué se sacan los ojos por esa bendita dolarización?

**SOL:** Porque yo soy patriota y esa Dolores es una vil traidora a la Patria. ¿No le ven que está que arde toda ella?

**PACO:** Ya cálmense chicas. De aquí ya no nos movemos nosotros.

**DOL:** Me alegra que sean testigos del debate, así se darán cuenta porqué se pica Sole a cada rato.

**SOL:** Dímelo, sabelotodo: ¿No será que la idea de Menem de dolarizar plenamente la economía argentina sólo sea una finta o una cortina de humo? O mejor, apenas una artimaña para aparecer nuevamente en las primeras planas de los periódicos, lo que le gusta tanto a nuestros gobernantes.

**DOL:** No es así. Todo lo contrario. Lo que pienso que Menem pretendió con el lanzamiento de esa valiente propuesta, hecha pública con tanto talento, era asegurarle al mundo y a sus conciudadanos que mantendrá fijo el tipo de cambio y que lo defenderá a toda costa, contra viento y marea. Es una es-

pecie de "choque de confianza", ya que la denominada competitividad argentina se ha ido a pique como consecuencia de la devaluación brasileña.

SOL: En lo último que has dicho tienes toda la razón. Mi papá me contó que en su reciente viaje, para ver jugar al "Boca", se fue a su restaurante preferido en la calle Lavalle, como siempre al "Palacio de las Papas Fritas" ...y resulta que le sirvieron bife brasileño<sup>22</sup>! No faltaría más, pronto importarán trigo del Brasil.

DOL: No creo que se llegue a tanto. Ya la economía brasileña y el real parecen haberse estabilizado, así que no te preocupes<sup>23</sup>.

SOL: Ah, ¿si?

---

22. La prensa informó profusamente a este respecto.

23. Aquí se incluyen algunos datos de la economía brasileña (tipo de cambio y tasas de interés), como indicativos de la recuperación lenta de la economía brasileña.



# Quinto acto: Cancelando el Banco Central

**DOL:** Pues sí, y aquí va mi vigésimo argumento.

**SOL:** Veo que sólo cuentas los números pares. Pero antes explícame ¿por qué en vez de quemar sólo los billetes, no clausuramos y vendemos todo el BCR, ya que aparentemente sólo sirve para producir inflación o crédito caro?

**DOL:** ¡Has dado en el clavo! **Para acabar con la quemazón que afecta a los burócratas por emitir dinero hay que quemar el BCR.**

**SOL:** Claro, antes habría que sacar todas las barras de oro que alberga el Banco.

**DOL:** Cierto, y quizás también habría que avisarle a los 2,000 empleados que ocupan sus edificios para que los puedan desalojar a tiempo. A ese respecto, ¿tú crees que Hernán Cortez hubiera conquistado México si no hubiese mandado quemar sus carabelas para evitar que sus temerosos soldados se regresen a la Madre Patria<sup>1</sup>?

**SOL:** De manera que tenemos que seguir sus pasos heroicos, eliminando el BCR y su burocracia.

---

1. Esta metáfora fue utilizada en el debate sobre dolarización del Senado Norteamericano.

**DOL:** Es la única forma para que no vuelvan a caer jamás **en la tentación de emitir dinero irresponsablemente**. En el pasado, ¡cuántas veces se les fue de la mano por ignorancia o por presiones políticas! Además, como lo ha recordado Milton Friedman recientemente, siempre "el Banco Central ejercerá una política discrecional, porque a los burócratas les gusta ser importantes"<sup>2</sup>. Con la adopción oficial del dólar seguiríamos así la receta de Ulises, quien se hizo atar a un mástil, cuando navegaba entre Escila y Caribdis, para no sucumbir ante los excitantes cantos de las sirenas<sup>3</sup>. Dicho sea de paso, ¿has visto alguna vez que un titular del BCR en el Perú se le ponga duro a algún Presi?

**SOL:** Las sirenas serán muy atractivas, pero ¿tan apetitoso te parece el Presidente de la República? Por lo demás, tu metáfora me parece medio desviada, porque las cosas están cambiando en este país.

**DOL:** Más aún, ¿te imaginas el **presupuesto que nos podríamos ahorrar dejando de alimentar a tremenda burocracia?** Yo te respondo: ¡por lo menos unos 80 millones de dólares anuales! Y a eso añádele la venta del edificio, del terreno, de las máquinas, de las alfombras persas y de toda la colección de obras de arte que tiene dentro. ¡Una fortuna fabulosa!

**SOL:** Ahora seguro que me dirás que hasta los impuestos nos los van a reducir a todos los ciudadanos, con toda la plata que antes ganaban esos burócratas dorados. Pero te equivocas de cabo a rabo, querida. Porque el BCR todos los años tiene ganancias, cubriendo de lejos sus costos. Mira nomás, aquí el Estado de Pérdidas y Ganancias del año pasado: ¡Más de 28 millones de soles de ganancia!<sup>4</sup>.

**DOL:** Eso es una miseria. Te aseguro que podríamos vender nuestro Banco Central y nadie lo notaría siquiera. Todo lo contrario, ya que con la dolarización **no habría forma de hacer política monetaria, nunca más tendríamos inflaciones** que superen el dígito y, mucho menos, alguna hiperinflación.

**SOL:** ¿O sea que la oferta monetaria sería endógena?

---

2. Friedman, Milton, *op. cit.*

3. Esta metáfora fue utilizada en una intervención del 22 de abril de este año en el Senado Norteamericano.

4. BCR, *Memoria 1998*, Lima: julio de 1999, p. 204.

**DOL:** (Imitanto a la Chilindrina): Chip, chip<sup>5</sup>.

**SOL:** Pero si este gobierno ha logrado eso, y sin necesidad de dolarizar la economía oficialmente.

**DOL:** No es suficiente.

**SOL:** ¿Qué? ¿Quiéxes más hamburguesas?

**DOL:** Sí, pero no. Lo que quería decir es que, eliminando el BCR, **cortarías de raíz la tremenda corrupción y las diversas variedades de rentismo** existentes en nuestros países; en este caso, como consecuencia del manejo supuestamente independiente de nuestra política monetaria. Ya no habrán subsidios y salvatajes a bancos mal manejados e insolventes y, encima, financiados a costa de nuestros bolsillos, los ciudadanos comunes y corrientes.

**SOL:** De manera que tampoco los políticos, digo el Presidente de la República, podrían implementar el "ciclo político de la economía"<sup>6</sup>, acelerando la expansión monetaria para reactivar artificialmente la economía.

**DOL:** **Se acabarían definitivamente los populismos<sup>7</sup>**, chica. Más aún, ya no podrán surgir corruptelas y coimas ligadas a nuestros depósitos de las RIN en los bancos transnacionales. Recuerda el caso del BCCI. Tres milloncitos se los guardaron bajo las uñas y sólo por pasarles nuestras reservas de otros bancos.

**SOL:** Está bien, pero sin BCR nos perderíamos a un buen ciento de buenos técnicos, casi todos brillantes ex alumnos de la UP o de la PUCP, un *Capital*

5. Para los que no han visto el programa televisivo cómico (mexicano) "El Chavo del 8": en vez de decir, sí, sí.

6. Véanse los trabajos de Nordhaus, William, "The Political Business Cycle", en *The Review of Economic Studies*, vol. 42 (2), No. 130, abril 1975, pp. 169-90 y Schuldt, Jürgen, *Elecciones y política económica en el Ecuador, 1983-1994*, Quito: ILDIS, 1994.

7. Entiéndase este concepto como lo usan los economistas (Dornbusch, Rudiger y Sebastián Edwards, "La macroeconomía del populismo en América Latina", en Ramírez, Noel (editor), *Economía y Populismo - Ilusión y Realidad en América Latina*, Quito: INCAE, 1991, pp. 39-93), muy diferente a la noción sociológica (Weffort, Francisco, *Classes Populares e Desenvolvimento Social (Contribuição ao estudo do 'populismo')*, Santiago: Instituto Latinoamericano de Planificación Económica y Social, 1968, mimeo).

*Humano* de valor incalculable. ¿O sea que los botarías así como así, con su riquísima experiencia acumulada, su pulcro inglés y sus tremendos Pichidis?

**DOL:** Tonta, no es Pichidis, sino Pe-ache-des, que en inglés es el acrónimo de Doctor en Filosofía.

**SOL:** ¿Y de cuando acá son filósofos los economistas?

**DOL:** De acuerdo, no tenemos mucha idea de los principios más elementales de la filosofía, para vergüenza de nuestra gran ciencia económica.

**SOL:** ¿Y qué será de nuestros economistas del BCR?

**DOL:** Un contingente importante de esos profesionales se irá a los grandes bancos extranjeros radicados en el país; otros regresarán a sus cátedras; otros pondrán su pequeña empresa; unos muy pocos se irán de taxistas; y otros más pocos al FMI.

**SOL:** Con lo que todo mejoraría: la eficiencia de los bancos, la docencia en las universidades, la oferta de bienes y servicios de las PYMES, las conversaciones en los taxis y nuestras amistades en los organismos internacionales.

**DOL:** No estás tomando con la seriedad debida la situación de nuestro país, mi querida. **Estamos completamente atados de manos** con el régimen cambiario actual. Vivimos en el peor de los mundos.

**SOL:** Dirás que el gobierno está enfrentado a una serie de dilemas de los que es casi imposible salir. ¿Han perdido la brújula o se encuentran en un callejón sin salida, por lo menos aparentemente?

**DOL:** Fíjate que, de un lado, *si devalúan*, las tasas de interés suben y la maduración de los préstamos se acorta para compensar la devaluación y los riesgos de su aceleración; mientras que si el gobierno *no devalúa*, sucede lo mismo, porque la gente cree que cuanto más pase el tiempo, mayor será la devaluación.

**SOL:** Bien dicho.

**DOL:** De otra parte, si el gobierno permite que los bancos y las empresas privadas *se presten aún más en dólares*, reduciendo así las tasas de interés, ello incrementaría el riesgo de quiebras masivas si en algún momento se diera una devaluación; mientras que si el gobierno *prohibiera los préstamos en dólares*, condenaría al sector privado a tasas elevadas de interés y a plazos cortos de maduración, recortándoles más la competitividad internacional. En conclusión, "o sofocas al sector privado con altas tasas de interés o corres el riesgo de destruirlo con una devaluación catastrófica en algún momento del futuro"<sup>8</sup>.

**SOL:** O sea que "el impacto combinado de altas tasas de interés y préstamos a corto plazo ahoga la inversión y, con ello, la posibilidad de crear empleos y de crecer a un ritmo acelerado. Ello, a su vez, desemboca en problemas sociales e inestabilidad política. Un sector privado que sólo trabaja con un horizonte de corto plazo pierde legitimidad con la población. En esas condiciones aumenta el atractivo de los políticos populistas"<sup>9</sup>.

**DOL:** Veo que estás aprendiendo. ¿Quiéres más argumentos?

**SOL:** Pero sí, hasta el momento, (levantando la voz) ¡no me has dado uno solo!

**DOL:** ¡Ahora soy yo la que se va! ¡Buen provecho Miss Universo! (Procede a levantarse....).

**SOL:** ¡Quédate, por favor, mi amorcito! ¡Si estás que te mueres por seguir sacando tus argumentos de tanta lectura que has hecho y no tienes quién escuche tu aburrida cantaleta dolarizadora! Así que te voy a hacer el favor. (Dirigiéndose a la empleada del local: ) ¿Señorita? ¡Otra hamburguesa para mi amiga, por favor! (Dirigiéndose a DOL: ) ¡Serán diez las que te habrás comido con la que viene!

**DOL:** Sigo entonces.

**SOL:** Disculpa que te interrumpa, pero me temo, mi querida Dolores, que uno de los principales obstáculos para implementar la dolarización de una economía radica en el hecho que, para hacerlo, el país necesita comprar con efectivo denominado en US\$ su base monetaria (esto es, todo el circulante más los depósitos de los bancos en el BC). Esta no es una cantidad trivial y pocas

8. Hinds, Manuel, *op. cit.*

9. *Ibid.*

economías latinoamericanas poseen suficientes reservas internacionales netas para hacerlo<sup>10</sup>.

**DOL:** ¡Uy, mamita, qué ignorante eres! Con nuestras reservas de divisas, los peruanos **podemos comprar hasta cinco veces nuestra base monetaria**<sup>11</sup>. ¡Nos sobra la plata! Por lo demás, ¿para qué están los préstamos? ¿Acaso sólo existen para comprar armas?

**SOL:** A boca de jarro te mando tres argumentos más en contra de la dolarización (unilateral), todos los cuales derivan del hecho que ya no tendríamos un Banco Central con todas sus funciones. En primer lugar, perderíamos todo el señoreaje que se lo embolsaría EEUU; segundo; nos quedaríamos sin ventanilla de descuento; y, finalmente, no tendríamos el salvataje del prestamista de última instancia.

**DOL:** No seas pues tonta, llegaríamos a un **acuerdo formal con EEUU**. De esa manera nos entregaría parte o todo el señoreaje, nos facilitaría el acceso al descuento y, en emergencias, serviría de aguatero para cubrir nuestras crisis de liquidez.

**SOL:** ¿O sea que ya estás proponiendo incluso, más que una dolarización oficial acordada con EEUU, una auténtica *Unión Monetaria*? ¡Y seguro que dirás que hasta nos darán una butaca en el Directorio del FED! Ahora tú eres la ingenua, porque no hay nada de eso. A no ser que me digas ¿quién ha dicho que EEUU va entrar en el juego? ¿Podrías nombrarme un solo funcionario del gobierno gringo que haya apoyado abiertamente el proyecto y que haya afirmado que podría darse un acuerdo de ese tipo y en serio entre las partes?

**DOL:** Me estás resultando muy formalista, mi hijita. ¿No sabes que estas cosas se discuten en privado antes de hacerse públicas? Y en eso están, por ejemplo, los miembros del equipo económico argentino.

**SOL:** La información que yo he leído en el periódico dice todo lo contrario. Los argentinos están haciendo un tremendo papelón porque nadie les hace caso en Washington.

---

10. *Ibid.*, p. 8.

11. Según Fritz Dubois, en "Economy-Peru: 'Dollarization' Proposal Divides Experts", en *Interpress*, julio 16, 1999.

**DOL:** Es sólo una táctica del gobierno norteamericano. A la larga, como te explicaré más adelante, aprobarán con gusto la dolarización oficial de nuestros países.

**SOL:** Y con eso, ¿ya crees que ganaste el debate, no? Regresemos al tema relacionado con la pérdida de la posibilidad de tener un "prestamista de última instancia", ya que la banca central ya no podría desempeñar esa indispensable función<sup>12</sup>. Es decir, si hay corridas contra los bancos, irremediablemente desembocarían en una crisis económica, en otras palabras, en más desempleo, subempleo, pobreza, hambre y todo lo que nosotras vemos en la TV. Si existiera el BCR podría proveer de créditos adicionales, por la ventana de los descuentos y redescuentos, para evitar precisamente esas quiebras por iliquidez, más que por insolvencia.

**DOL:** Perdóname, bien **podríamos conseguir préstamos contingentes del sector privado**, siguiendo el ejemplo de Argentina, y hasta podríamos asegurarnos amasando reservas, con lo que supliríamos esa función del Banco Central. Eso también lo dice mi adorado Calvo, cuando afirma que hay formas alternativas de financiamiento, tales como la creación de un fondo de estabilización, precisamente para afrontar las quiebras, o la negociación de créditos contingentes con la banca privada internacional (en que se comprometerían los fondos sólo para evitar las corridas bancarias).

**SOL:** ¿Así como así te darán la plata gratis los grandes bancos? No me hagas reír.

**DOL:** Pruebas palpables existen. Los argentinos lo han hecho. Más todavía, ¿no sabías que **el FMI acaba de crear una Línea de Crédito Contingente (LCC)** sustanciosa?

**SOL:** ¿Y esa cómo se come?

---

12. También Michael Gavin (*op. cit.*) dice que, como la dolarización está en el interés nacional de EEUU, su gobierno debería hacer todo lo posible para eliminar los obstáculos para que ella se lleve a cabo. El más importante es el caso del problema del señoreaje.

**DOL:** En su sesión del 23 de abril de 1999, el Directorio Ejecutivo del FMI aprobó las denominadas "Líneas de Crédito Contingente" (LCC)<sup>13</sup>, que estarían disponibles para los países miembros que estén llevando a cabo políticas económicas "fuertes" como un sustento precautelar de defensa, para afrontar problemas futuros de balanza de pagos que puedan surgir del *contagio proveniente del sistema financiero internacional*<sup>14</sup>. Es decir, se trata de un apoyo que posibilita al FMI actuar, por fin, en una "modalidad *preventiva*, más que *reactiva*"<sup>15</sup>.

**SOL:** ¿Y cuánta plata provendría de esa fuente?

**DOL:** Aunque en principio no habrían límites con respecto al monto del crédito al que tendría derecho un país, se estima que se encontraría entre el 300 y el 500% de la cuota del miembro<sup>16</sup>. En el caso de Perú, cuya cuota en el FMI equivale a casi US\$ 900 millones, la cifra máxima que podríamos alcanzar es de US\$ 4,500 millones<sup>17</sup>.

---

13. Véase, FMI, "IMF Tightens Defenses Against Financial Contagion by Establishing Contingent Credit Lines", Nota de prensa No. 99/14 ([www.imf.org/external/np/sec/pr/1999/PR9914.HTM](http://www.imf.org/external/np/sec/pr/1999/PR9914.HTM)).

14. Es decir, se trata de un financiamiento de corto plazo, si surgiera la necesidad, para que el país en cuestión pueda sobreponerse a requerimientos de financiamiento excepcionales que puedan surgir de una pérdida abrupta de la "confianza", básicamente derivada del *contagio*. Esto es, el apoyo estaría garantizado siempre y cuando el problema surja como consecuencia de factores externos sobre los que no ejerce control alguno el país. En ese sentido, se piensa básicamente en una "línea de defensa" frente a desarrollos negativos en los mercados internacionales de *capitales*, ofreciéndole seguridades ante "una potencial vulnerabilidad por contagio".

15. Fischer, Stanley, "The Financial Crisis in Emerging Markets: Lessons for Eastern Europe and Asia", Nueva York: East West Institute, 23 de abril de 1999 ([www.imf.org/external/np/speeches/1999/042399.HTM](http://www.imf.org/external/np/speeches/1999/042399.HTM)).

16. Los compromisos se extenderán por un lapso de un año (y hasta un máximo de dos) desde la primera compra bajo esta facilidad. Las tasas de interés que rigen la LCC están por encima de las cobradas por el FMI sobre sus préstamos ordinarios, para los que rige actualmente una tasa anual de 4.75% (la tasa de interés se deriva de un promedio ponderado de las tasas de interés de corto plazo pagadas en los mercados de moneda nacional de los cinco países cuyas monedas dan lugar a la canasta, a partir de la cual también se determina el valor del DEG). Concretamente, a ésta habrá que sumarle 3 puntos porcentuales al primer año que sigue a la primera compra bajo la LCC (tasa que aumenta en medio punto porcentual cada seis meses, hasta llegar a un máximo de 5 puntos porcentuales).

17. Debe recordarse que a fines de enero de este año se aprobó el incremento del "capital" del FMI y, consecuentemente, las "cuotas" de cada uno de los países miembros. Véase, FMI, "IMF Quota Increase Enters into Effect – Boosts IMF Resources", Nota de prensa



SOL: Pero, esos serían montos irrisorios frente a una crisis sistémica por la que podríamos estar atravesando y, peor aún, acceder a esos créditos no es nada fácil, antes habría que cumplir con una serie de prerrequisitos casi imposibles de cumplir<sup>18</sup>. Además, nuestro gobierno acaba de firmar un Acuerdo de Facilidad

---

No. 99/4, del 22 de enero de 1999 ([www.imf.org/external/np/sec/pr/1999/PR9904.HTM](http://www.imf.org/external/np/sec/pr/1999/PR9904.HTM)). En US\$, asumiendo un tipo de cambio de US\$ 1.40 por DEG, tenemos que el aumento pasó de US\$ 204,000' a US\$ 297,000'. El monto total aumentó, como consecuencia de esa undécima revisión, de DEG 145,600 a DEG 212,000 millones; es decir, en 45.6%. En el caso de Perú, el incremento fue de DEG 466.1' a 638.4', lo que equivale a un aumento del 36.97% (con lo que la participación de la cuota de Perú en el total cayó de 0.32% a 0.301%). De los datos anteriores se tiene que si Perú accediera a la nueva Línea de Crédito Contingente (LCC), que oscilaría entre el 300 y el 500% de la cuota, el monto de acceso podría estar entre 1915.2' DEG y 3,192' DEG, lo que en dólares norteamericanos significaría montos entre US\$ 2681.28' y US\$ 4,468.80' (asumiendo un tipo de cambio de US\$ 1.40 por DEG).

18. Los  *criterios*  que debe satisfacer el país miembro para acceder a la LCC son los siguientes (se entiende que al momento en que el Directorio Ejecutivo recibe el pedido por este crédito contingente y para poderlo aprobar):

- a. Se encuentra adoptando políticas 'adecuadas', en el sentido que se considera que ellas no conducirán a la necesidad de requerir recursos del Fondo;
- b. No está afrontando, en ese momento, dificultades de balanza de pagos como consecuencia de contagios internacionales negativos;
- c. Ha recibido una opinión favorable del Fondo en su última consulta relacionada con el Artículo IV (En nuestro caso, este visto bueno se encuentra implícito en el documento del FMI, *Peru: Selected Issues*, IMF Staff Country Report No. 98/97, Washington D.C.: FMI, setiembre, 1998. A partir de él, el Directorio Ejecutivo del FMI considera culminado el proceso de revisión ligado al Artículo IV);
- d. Ha mostrado avances en su compromiso de adhesión a los criterios de desempeño aceptados internacionalmente;
- e. En particular, tiene que haber firmado el denominado "Special Data Dissemination Standard" y debe demostrar avances significativos en dirección al cumplimiento de sus requerimientos;
- f. Debe demostrar una administración satisfactoria de su deuda externa y de sus reservas internacionales, dirigida a limitar y reducir la vulnerabilidad externa;
- g. Debe someter un programa económico y financiero 'satisfactorio', incluido un marco cuantitativo de desempeño, que debe guiar sus políticas macroeconómicas y de reforma estructural (es decir, un acuerdo de derecho de giro o, incluso, uno de facilidad ampliada); y
- h. Debe poseer "relaciones constructivas" con los acreedores privados, con vistas a facilitarle el compromiso apropiado del sector privado, lo que significa básicamente que no se tienen atrasos en el pago sobre la deuda soberana o sobre la deuda privada como consecuencia de controles de cambios.

Por todo lo anterior, no debe sorprender que –hasta el momento– ningún país se haya querido acoger a este tipo de facilidad contingente. Ver Phillips, Michael, "El rechazo de

Ampliada con el FMI, con lo que prácticamente ha descartado esa posibilidad.

**DOL:** Eso se puede cambiar en cualquier momento. Y no te olvides que "los acuerdos con el FMI se cumplen menos que los 10 mandamientos (...)"<sup>19</sup>.



---

los créditos, bochorno para Bill Clinton", en *The Wall Street Journal Americas*, agosto 13, 1999 ([interactivo.wsj.com/articles/SB93445002217591602877-fronthidden.html](http://interactivo.wsj.com/articles/SB93445002217591602877-fronthidden.html)), en el que Barry Eichengreen, profesor de la Universidad de Berkeley en California, comentó que "nadie quiere dar la impresión de que está en peligro".

19. Declaraciones de Richard Webb (ex-Presidente del BCR), "Desdolarización requiere de estabilidad macroeconómica", en *La República*, Lima: julio 24, 1999.

# Sexto acto: El ajuste frente a choques externos y dolarización

SOL: Pero aún me quedan muchas dudas sobre este tema del Banco Central. Por ejemplo, ¿la inexistencia del BCR no nos haría extremadamente dependientes de la política monetaria de la Reserva Federal Norteamericana: es decir, de los humores del Banco Central más importante y poderoso del mundo?

DOL: Sólo aparentemente, porque más de lo que de por sí **ya dependemos del ciclo económico norteamericano** seguramente que no<sup>1</sup>. Esto hace que nuestras economías sean altamente vulnerables a esos factores externos, entre otros. Más aun, se ha encontrado empíricamente -algo evidente desde una perspectiva de sentido común- que la política monetaria de EEUU tiene un efecto poderoso sobre nuestras economías, independientemente del régimen cambiario (e incluso del sistema político) que haya adoptado ese país<sup>2</sup>. ¿No te

---

1. En promedio, la mitad de la varianza de variables tan fundamentales como el tipo de cambio real y la acumulación de reservas monetarias internacionales vienen determinadas por variables como la tasas de interés y el ciclo económico de EEUU. Ver Calvo, Guillermo, Leonardo Leiderman y Carmen Reinhart, "Capital Inflows and Real Exchange Appreciation in Latin America: The Role of External Factors", en *IMF Staff Papers*, vol. 40, No. 1, Washington D.C.: FMI, 1993, pp. 108-151.

2. Evidentemente esta conclusión, como señala Calvo ("On Dollarization", University of Maryland, abril 20, p. 5), no es del agrado de los organismos multilaterales, ya que ellos

has dado cuenta, cómo tiemblan las Bolsas de Valores latinoamericanas cuando habla Alan Greenspan y más aun cuando amenaza con alzas en las tasas de interés aunque sólo sea por un cuarto de punto?

**SOL:** ¿Pero qué te garantiza la estabilidad del US\$ frente a las monedas de otros países con los que comerciamos? ¿No es demasiado riesgoso atarse a una sola moneda? ¿Qué pasaría si vuelve la inflación en EEUU?

**DOL:** Ya no vuelve, los gringos aprendieron. Fíjate lo que han logrado durante los últimos años. Del 6.3% de inflación anual que tenían en 1990<sup>3</sup> han bajado paulatinamente a una cifra próxima al 3% entre 1991 y 1996, para reducirla abruptamente al 1.7% en 1997 y al 1.6% en 1998. ¿Qué mayor estabilidad puedes pedir?

**SOL:** ¿Pero qué me dices de otros años? Fíjate que estaban en dos dígitos –levemente por encima del 10%– en los 15 meses que van de febrero de 1974 y abril de 1975<sup>4</sup>. O, en los 32 meses que van de marzo de 1979 y octubre de 1981, en que también estuvieron más allá del 10%, llegando incluso a más del 14% entre febrero y junio de 1980.

**DOL:** Eso fue un problema como consecuencia de las tremendas alzas del precio del petróleo y nada más. Para que veas lo nefasto que pueden ser los *carteles* como la OPEP...por eso yo sigo defendiendo la competencia perfecta que caracteriza a nuestras economías. Claro, que aquello puede volver a suceder en cualquier otro momento...¿habrás visto cómo ha subido el barril del petróleo en los últimos semestres?

**SOL:** Oye, oye, ya me estás asustando. ¿O sea que si la economía norteamericana se va al agua nosotros nos hundimos en las nieves eternas de la Antártida? Pero, según tú, después volvemos, con lonche gratis, al Nuevo Sol del Sur. ¿Así de fácil?

**DOL:** No seas tan pesimista. Los gringos saben manejarse.

---

siempre habían supuesto que el desempeño de nuestras economías dependía casi exclusivamente de la política macroeconómica doméstica.

3. Cálculo de la inflación acumulada anual (diciembre/diciembre). Fuente: "U.S. Consumer Price Index – All Urban Consumers Monthly SA, 1982-984=100 ([www.economagic.com/em-cgi/data.exe/feddal/cpimsa+1](http://www.economagic.com/em-cgi/data.exe/feddal/cpimsa+1)). Ver Anexo A, Tabla I.

4. La inflación a diciembre de 1974 llegó a 12.1%.

**SOL:** Dirás, quizás, que mientras viva Alan Greenspan, el Presidente de la Reserva Federal. Pero él tampoco tiene la vida comprada y, menos aún, nada garantiza que sea infalible. Acuérdate cuando afirmó, ya hace tres años, que la Bolsa de Valores de EEUU podría caer, ya que estaba sujeta a una "exhuberancia irracional". Pues resulta que el auge continúa. Falló y sigue siendo el héroe de las finanzas internacionales. Pero, algún día se volverá a citar su célebre frase, cuando se cumpla. Y si para entonces estamos dolarizados voluntaria, plena, ingenua y oficialmente, será el acabóse.

**DOL:** Pero hay muchos más como él, que lo podrían hacer aún mejor y evitar cualquier crisis. Hay cientos haciendo cola para sustituirlo.

**SOL:** Pero, ¿cuántos economistas ya vienen asegurando que no puede durar mucho más el boom de la economía gringa?

**DOL:** Acabo de leer un artículo de Paul Samuelson, el Premio Nobel más importante en nuestra profesión, en el que pronostica un futuro magnífico para la economía norteamericana.

**SOL:** No debes haberlo leído completo, porque escucha lo que dice, ya hacia el final del texto: "La economía no es una ciencia predecible. El esfuerzo de recuperación internacional podría tambalear. Un colapso en Wall Street podría desatar el pánico internacional en los umbrales del nuevo siglo. La Unión Monetaria Europea podría explotar o implotar"<sup>5</sup>. Ya vas a ver cómo se te van a parar los pelos de punta cuando eso suceda...aunque, claro, no se notaría la diferencia en tu caso. ¿Te arreglas el cabello de vez en cuando?

**DOL:** Mi dedicación a la ciencia no me lo permite. Esa es la diferencia entre nosotras: tu te peinas cada cuarto de hora, por eso no tienes tiempo para desarrollar tu cabeza por dentro.

COMO UN RESORTE SOL SE LE VA ENCIMA A DOL.  
INMEDIATAMENTE LOS ESTUDIANTES LAS SEPARAN Y, DE LA MESA CONTIGUA, SE ACERCA LUIS.....

**LUIS:** ¿Qué pasa chicas? ¿Por quién de nosotros se están peleando? Todos estamos a vuestras órdenes...

---

5. Samuelson, Paul, *op. cit.*

PACO: Para lo que manden.

DOL: Me arañó la cara, la desnutrida ésta.

SOL: Se me rompieron dos uñas. Tanto que me costó hacerlas crecer.

DOL: Pero si también son falsas. Es el colmo.

SOL: Hablando de cosas falsas, ¿qué te asegura que en los países que se dolarizan no se emitan dólares falsificados? Sería un negociazo, incluso mayor que el de la coca.

DOL: Ya Lawrence Summers ha hablado recientemente (el 22 de abril) sobre el tema en el Senado Norteamericano. Ha dicho, textualmente, que "en este momento nuestra guerra contra la falsificación es una guerra global contra la falsificación. Son agentes del Servicio Secreto quienes se ocupan de estos asuntos, literalmente hasta los confines del mundo. Y si uno piensa, por ejemplo, sobre los procesos y discusiones que implicó la introducción del nuevo billete de US\$ 100, una cuestión central fueron los tenedores extranjeros de nuestra divisa. Así que yo no anticipo que la falsificación será un gran problema nuevo asociado con la dolarización de los países"<sup>6</sup>. O sea que se están ocupando del asunto y sería mínima la falsificación de los billetes (incluso de los de 100 dólares) en el resto del mundo. Así que nada que temer. Además, están desarrollando nuevas técnicas para dificultar aún más el "counterfeiting".

SOL: Sé que no te afeitas. Pero deberías hacerlo.

DOL: Así me quieren. Por lo demás, veo que ni siquiera sabes hablar inglés. ¿Otro curso que pasaste con 11? Como para el inventario ¿O sea que no sabes lo que es "counterfeiting"? Evidentemente no tiene nada que ver con el afeitte.

(SOL AMENAZA CON UN NUEVO ATAQUE A DOL)

---

6. Senado Norteamericano, "Joint Hearing on the Official Dollarization in Emerging-Market Countries", abril 22, 1999. Greenspan añadió que "se utilizó un buen número de nuevas tecnologías en la emisión de los nuevos billetes (de US\$ 50 y 100) para eliminar las falsificaciones que ahora se realizan".

HUGO: Ya chicas, ahora sí tranquilas. No queremos escuchar golpes, sino argumentos.

SOL: A ver, un resumen breve de lo avanzado hasta aquí. La dolarización haría extremadamente dependiente a nuestras economías de la política monetaria del país cuya moneda se adopte (es decir, de la Reserva Federal de los EEUU). La existencia de choques externos asimétricos impediría que, a través de políticas domésticas, se suavice su impacto. De darse el impacto foráneo, se requeriría reducir el nivel de precios de la economía dolarizada. Pero, si los precios y los salarios son inflexibles a la baja, ello daría lugar a un mayor desempleo y mayores niveles de capacidad instalada ociosa. lo que habría podido ser evitado si el país (de no haber estado dolarizado) hubiese podido aplicar su propia política monetaria y/o con una devaluación del tipo de cambio nominal.

DOL: ¡Penoso! ¡Paupérrima tu argumentación! ¿Cómo has llegado a quinto año de Facultad?

SOL: ¿Y qué ocurre si declina la producción y aumenta súbitamente el desempleo en EEUU, con lo que tendría que cambiar abruptamente su política monetaria?

DOL: Nos ajustamos, nomás, pues, automáticamente a esos cambios.

SOL: Es decir, compartiríamos sus dolores en épocas de crisis y sus goces en épocas de auge. como consecuencia de choques externos, digamos. Pero, ¿qué si el gobierno de EEUU y la Reserva Federal sigue políticas equivocadas, sea por razones técnicas, económicas, geoestratégicas o políticas? ¿Por qué los crees tan infalibles? ¿Sólo porque en los últimos ocho años les ha ido bien? Además, esas políticas, aunque no cometan "errores", y, en especial las políticas monetarias, se diseñan para servir sus propios intereses. independientemente de lo que pase en el resto del mundo. Y eso es muy comprensible.

PACO: Amartya Sen ha afirmado, si bien refiriéndose al Euro, que "la adopción de la moneda común reduce bastante las opciones de cada gobierno cuando tenga que afrontar problemas como el aumento del desempleo o una depresión temporal. Por ejemplo, el ajuste de los tipos de cambio es una de las maneras de graduar la marcha de la economía. El uso de la moneda común elimina esta posibilidad. Además, disminuye las oportunidades de elaborar

una política pública, y ésa, a mi juicio, es una gran pérdida"<sup>7</sup>. A lo que Alberto Acosta ha añadido que, "si eso es válido para países de desarrollo similar, con más razón lo será para nuestros casos"<sup>8</sup>.

**DOL:** Tú lo has dicho, EEUU es el pivote de la economía mundial y a ellos tenemos que pegarnos. Bien sabes que ya ha llegado el Fin de la Historia.

**SOL:** Veo que eres una típica ciclista. Andas por la vida como quien monta bicicleta de carrera: siempre agachas la cabeza frente a los que están arriba y pateas a los de abajo.

**DOL:** ¿Así que tú sugerirías que nos anclemos a algún vecino del norte chico y nos sucreticemos o bolivaricemos? ¡Adoptemos pues el Sucre o el Bolívar como moneda nacional! ¿Ni de bromas, verdad? Reconoce pues que EEUU es el sostén del progreso mundial, es el baluarte de la estabilidad de la humanidad. Sin la dinámica que ejerce ese coloso estaríamos en una Depresión Mundial, cien veces más grave que la de los años treinta. Europa languidece y Japón está en una *trampa de liquidez*. El mundo vuela con un solo motor. Si toda América Latina se dolarizara se sostendría esa hélice milagrosa.

**SOL:** Lo mismo decían del Titanic. E igualmente nos hundiremos en ese mismo barco, sólo que con la bandera de los Estados y en tercera clase. Dolarizados oficialmente ni siquiera tendríamos chance de patear. Peor aún, nosotros en nada habríamos contribuido a que se hunda, pero también naufragaríamos, juntito con los gringos. ¿Con qué derecho?

**DOL:** Recuerda lo que dice Krugman: "los hombres que manejan la Reserva Federal, e incluso los que manejan el Banco Central alemán, son meros mortales, que bien pueden sucumbir a las tentaciones de la imprenta monetaria"<sup>9</sup>.

**SOL:** No está mal, pero sigues tan superficialona como siempre, aparte de que no has entendido ni pío de mi argumentación.

---

7. Entrevista realizada por Pavlos Papadopoulos, en *Cuadernos de Economía*, vol. 17, No. 29, Bogotá: Universidad Nacional de Colombia, 1998, p. 105.

8. Comunicación personal, agosto 15, 1999.

9. Krugman, Paul, "The Gold Bug Variations. The gold standard – and the men who love it", en *Slate – The Dismal Science*, noviembre 22, 1996.



**DOL:** ¿Tienes alguna otra cuestión adicional que pueda ayudar a resolverte?

**SOL:** No me imagino el impacto que podría tener una caída en el precio de nuestros productos de exportación o cualquier evolución negativa de la economía internacional. Pero los economistas son claros al respecto. Así, por ejemplo, he escuchado que ello significaría una reducción repentina de recursos reales provenientes del exterior<sup>10</sup>.

**DOL:** Claro, ello requiere un ajuste de los precios relativos; es decir, una disminución relativa de los no transables *vis a vis* los transables, que es un fenómeno real, no monetario.

**SOL:** Justamente. Al caer los precios de los no transables, los que los producen estarán en peores condiciones para servir sus obligaciones (deudas). La dolarización no puede evitar ese ajuste, por lo que en esas condiciones la recesión será más fuerte y profunda de lo que sería con una devaluación. Ésta puede compensar, por lo menos en parte, el evento... por el aumento de la competitividad. Dolarizados y con choques externos tendremos largas recesiones, que sólo exacerbarán el riesgo-país por la reducida capacidad de servicio de nuestras deudas externas.

**DOL:** Se deteriora la balanza externa pues, nada más.

---

10. Éste y los siguientes dos párrafos provienen de la argumentación de L. Rojas-Suárez (Ponencia ante el Senado Norteamericano, "Hearing on Official Dollarization in Emerging-Market Countries", U.S. Senate Committee on Banking, Ponencias, julio 15, 1999). Hinds (*op. cit.*) reconoce que las economías dolarizadas tendrán que vivir con las políticas monetarias designadas exclusivamente por y para EEUU. Es decir, si los ciclos económicos de esas economías no coinciden con los de EEUU, lo que es muy probable por las distintas estructuras económicas de los países, sufrirán inevitablemente los impactos negativos. Pero, según el autor, este efecto no será apreciable porque el FED generalmente sólo mueve las tasas de interés en 250 puntos base, o sea en un cuarto de punto porcentual. En octubre 1998, las redujo incluso en un sorprendente 0.75%, lo que es excepcional en un solo mes. En cambio, las modificaciones de ese tipo suceden rutinariamente en América Latina, incluso en un solo día. Al final concluye: "incluso si las políticas de la Reserva Federal van contra el ciclo económico de las economías dolarizadas, sus efectos negativos serían mucho menores que los que caracterizan la actual inestabilidad". Además, "la dependencia de la política monetaria norteamericana no sería nada nuevo para los países latinoamericanos". O sea que si no se cree en la globalización, por lo menos habría que hablar de la norteamericanización de las economías latinoamericanas.

**SOL:** ¿Cómo? ¿Nada más? Si tengo un déficit entre exportaciones e importaciones de bienes de, digamos, US\$ 1,300 millones, como se prevé para este año en Perú, la oferta monetaria se tira al suelo en ese monto, y eso nos lleva a una recesionsaza de padre y señor mío. Pero, como además la balanza de servicios siempre es negativa en este país, tendríamos un hueco enorme en nuestra cuenta corriente, que dicen que será de US\$ 3,000' para este año.

**DOL:** No seas tontita. Tienes que tener en cuenta *toda* la balanza de pagos. Es el resultado de ésta la que determina automáticamente la "oferta monetaria", es decir, en el caso de la dolarización, la disponibilidad de dólares yanquis. En cuyo caso, si se presentara un déficit en la cuenta corriente lo cubres con capitales que vienen de fuera y ya está, no pasa *niente*. Más aun, si llegan muchas inversiones extranjeras y capitales golondrinos y préstamos foráneos por más de esos US\$ que tienes de déficit externo en bienes y servicios, la oferta monetaria aumentaría en el país. Añádele, además, toda la plata que vendría si seguimos hasta el final con las privatizaciones. Se estimularían así las compras, es decir, la demanda efectiva, con lo que aumentaría la producción, el empleo y todo lo demás. Así que no hay de qué preocuparse.

**SOL:** ¿Y si esos capitales de fuera no vienen? Y, encima, ¿si los que están dentro, se asustan y se van?

**DOL:** ¿Y por qué no van a venir o irse, así de pronto?

**SOL:** Porque, como tú dices, el mercado manda. Y si las condiciones internas se deterioran aún más de lo que ya están, digamos porque se caen nuestros términos de intercambio o cae enfermo Fujimori o se cae el Parlamento o nos vuelve a caer encima El Niño o qué sé yo, *nos vamos al hoyo*.

**DOL:** ¿Ahora me dirás que también juegas al golf? ¿En cuántos golpes te haces los 18 hoyos, ah?

**SOL:** Cámbiame de tema, nomás. Te recomiendo que te comas unas hamburguesas más, así podrás compensar la pérdida de peso de tus argumentos.

**DOL:** No veo el motivo de tu alborozo, hija.

**SOL:** ¿No eras una experta en economía? Pues te diré, si te he entendido bien, porque la verdad, la verdad, recién voy captando eso de la dolarización

completa. Mira, supongamos que te dan un golpe grandote desde fuera, por decir, aumentan los precios del petróleo, digamos de los US\$ 14 a los que está cada barril que importamos y éste sube a US\$ 28, así de la noche a la mañana. Añádele un aumento del precio del trigo y una caída del cobre y del oro, si quieres.

**DOL:** ¡Siempre tan extremista!

**SOL:** Ante estos impactos, si estamos plena y oficialmente dolarizados, no podemos reaccionar devaluando el tipo de cambio o modificando la política monetaria. Sencillamente tendremos que soportar el golpe, con estancamiento económico, con más desempleo, con tasas de interés crecientes y todo lo que tú sabes mejor que yo. Con la dolarización, te concedo hasta cierto punto que la volatilidad de precios será mínima, pero no así la de las cantidades, que será monstruosa.

**DOL:** Insisto, aunque no hay formas de evitar tremendo choque, sí **disponemos de mecanismos eficaces para suavizarlo.**

**SOL:** Mi Be-eMe tiene *air bags*, adelante y en los costados, ¿o sea que a mí no me pasaría nada, no?

**DOL:** Bien niña eres, oye. Una vez que sucede el choque, al margen de los capitales que podrían ingresar por concepto de privatizaciones, podríamos endeudarnos, tanto el gobierno como el sector privado. Esa es una. Otra es que -a fin de compensar el maremoto externo al que te refieres- habría que reducir los gastos del gobierno y aumentar los impuestos. Inevitablemente, también, tendrían que aumentar los precios y bajar los salarios reales.

**SOL:** ¿Nada menos que eso? A esa "estancflación" le llamas suavizar el golpe. Pero si eso agrava el moretón y lo convierte en un *obinchón*. ¡Ahí no hay cirugía plástica que te lo arregle! ¡Qué complicado, además, todo el procedimiento de ajuste, cuando una simple devaluación hubiera hecho todo ese trabajo más rápida, menos dolorosa y más eficientemente! Con razón hasta el mismo Milton Friedman se opondría a la dolarización plena, me imagino<sup>11</sup>.

---

11. En efecto, Friedman ha declarado que "¡Si yo fuera argentino, yo me opondría! Eso significa que Argentina acepta la política monetaria de EEUU. (...). Argentina se negaría a sí misma la utilización de las herramientas monetarias. Si la política norteamericana siguiera siendo adecuada, probablemente eso sería deseable. De otra parte, ¿puedes contar

**DOL:** ¿Cómo así?

**SOL:** Mira, mi ídolo Paul Krugman<sup>12</sup>, el famoso profe del MIT; jovencito y guapo además, lo ha escrito claramente en un artículo reciente. (Extrae una fotocopia de su maletín y lee). Dice así mi campeón, recogiendo un argumento de Milton Friedman: "Algunas veces las cambiantes condiciones de mercado fuerzan cambios sustanciales en las relaciones de los niveles de precios. Por ejemplo, en este momento, la economía irlandesa está en auge y la economía alemana estancada. Claramente, los precios y los salarios de Irlanda necesitan aumentar en comparación con los de Alemania. Ahora, tú simplemente puedes confiar en la oferta y la demanda para que hagan el trabajo, generando inflación en Irlanda y deflación en Alemania. Pero incluso un defensor del libre mercado como Friedman se percató que ello era pedir demasiado a los mercados y que sería mucho más fácil de mantener estables los precios de Alemania en moneda alemana, los precios estables en moneda irlandesa, y dejar que el tipo de cambio entre las dos monedas realice el ajuste". ¿Entiendes? Este es un típico problema de coordinación, que el mercado no soluciona tan rápidamente y nos sale mucho más costoso, a través del ajuste de cientos de miles de precios, que un simple ajuste del tipo de cambio<sup>13</sup>.

---

con ello? Retrocede a los años 1981-82, cuando el dólar se duplicó. Chile, que estuvo atado al dólar, fue lanzado a una depresión muy profunda. Le tomó años para recuperarse" (Friedman, Milton, *op. cit.*).

12. "Sometimes changing market conditions force broad changes in the ratios of national price levels. For example, right now the Irish economy is booming and the German economy's sputtering. Clearly, prices and wages in Ireland need to rise compared with those in Germany. Now, you could simply rely on supply and demand to do the job, producing inflation in Ireland and deflation in Germany. But even a free-marketeer such as Friedman realized that this is asking a lot of markets and that it would be much easier to keep German prices stable in German currency, Irish prices stable in Irish currency, and let the exchange rate between the two currencies do the adjusting". Texto de Krugman, Paul, "Monomoney Mania", en *Slate - The Dismal Science*, abril 15, 1999 ([www.slate.com/Dismal/99-04-15/Dismal.asp](http://www.slate.com/Dismal/99-04-15/Dismal.asp)).

13. "Friedman offered a brilliant analogy. He likened exchange rate adjustment to the act of setting clocks forward in the spring. A truly devout free-market believer should –if he is consistent– decry this as unwarranted government interference. Why not leave people free to choose – to start the working day earlier if and only if they feel like it? But in reality there is a coordination problem. It is hard for any one business to shift its work schedule unless everyone else does the same. As a result, it turns out to be much easier to achieve the desired time shift by leaving the schedules unchanged but resetting the clocks. In the same way, Friedman argued, a country whose wages and prices are too high compared with those abroad will find it much easier to make the necessary adjustment via a change in the

**DOL:** Burradas que estos neokeynesianos comparten con los de la Escuela de Chicago...y sólo cuando les conviene ¿Alguna otra consulta, señorita?

**SOL:** Para mí el tipo de cambio flotante sigue siendo la mejor forma de enfrentar los choques, sobre todo en los casos de Chile, Colombia, México y Perú, que lo han adoptado hace buen tiempo y que siempre están sujetos a cambios drásticos en los términos de intercambio.

**DOL:** Eso es en teoría. Porque en la práctica, los países que tienen tipos de cambio flexibles, frente a los choques externos de precios asociados a la crisis asiática y la devaluación y moratoria de Rusia, no reaccionaron devaluando el tipo de cambio, sino más bien se limitaron a aumentar sus tasas de interés. Así que el tipo de cambio no se usó como "resorte contra el choque", sino que -cuando fueron atacadas sus monedas- subieron las tasas de interés.

**SOL:** Tuvieron que reaccionar así para evitar un problema aun más grave, que habría surgido -en presencia de una elevada dolarización espontánea- como consecuencia de la devaluación. Luego tuvieron que mantener elevadas las tasas de interés, para asegurarle al inversionista sus intenciones de que no iban a devaluar.

**DOL:** Así, es. Pero son justamente esas elevadas tasas de interés las que explican las recesiones por las que atraviesan esos países. Así que, en pocas palabras, esas economías que operan con tipos de cambio flexibles (es decir, con flotación sucia), que pensaban que gozaban de autonomía monetaria, se encontraron con que no estaban en condiciones de usar esa autonomía cuando la requerían<sup>14</sup>.

**SOL:** Pero eso sólo es porque estaban, de por sí, altamente dolarizadas.

**DOL:** Además, Gavin y otros economistas han demostrado que cuando las tasas de interés en EEUU aumentan, las de ALC le siguen, pero que la correlación es algo mayor en condiciones de tipos de cambio flexibles que bajo los

---

value of its currency than through thousands of changes in individual prices" (Krugman, Paul, "Monomoney Mania", en *Slate - the dismal science*, abril 15, 1999 ([www.slate.com/Dismal/99-04-15/Dismal.asp](http://www.slate.com/Dismal/99-04-15/Dismal.asp))).

14. Gavin, Michael, *op. cit.*, p. 4.

fijos; es decir, la presencia de tipos de cambio flexibles provee efectivamente menos autonomía monetaria que lo que se asume convencionalmente<sup>15</sup>.

SOL: Y qué me dices respecto a lo que afirma Paul Castillo<sup>16</sup>, en el sentido que "La dolarización total no va a mejorar los fundamentos de nuestra economía, ni nos hará menos vulnerables ante crisis externas. Si bien es cierto que los efectos de contagio de crisis externas ya no se verán sobre el tipo de cambio, su efecto sobre el PBI sería mucho mayor".

---

15. La posición opuesta es defendida por Buiters, Willem (*The EMU and the NAMU, What is the Case for North American Monetary Union?*, Douglas Purvis Memorial Lecture, Conferencia de la Canadian Economic Association, 1999, Toronto, 29 de mayo, 1999, p. 3): "If there were frequent and significant asymmetric shocks requiring an adjustment of Canadian-U.S. relative prices, a flexible exchange rate would be optimal even if 100% of Canada's trade were with the U.S."

16. Castillo, Paul, "¿La dolarización total de la economía?", en *Moneda*, No. 114, Lima: Banco Central de Reserva, 1999, p. 64.

# Sétimo acto: Implementando la dolarización

SOL: Demuéstrame tu sabiduría y aterricemos un poco: ¿Cómo se llevaría a cabo la dolarización, en la práctica?

DOL: El gobierno decreta que la moneda oficial, a partir de cierto día, sin aviso previo o en forma gradual, será el dólar norteamericano. La moneda nacional desaparece o es relegada a un rol subsidiario. Con ello desaparece el riesgo cambiario y la devaluación se hace imposible.

SOL: Pero bien puede devaluarse respecto a otras monedas. ¿Ya eliminaste el Euro, el yen, la libra esterlina y todas las demás? Imagínate lo que perderíamos si el dólar yanqui se devalúa frente a esas divisas. El acabóse, *La Traviata*.

DOL: Es que no se va devaluar. ¿No entiendes que es la moneda más estable del mundo?

SOL: ¿Porque tú lo dices? Pero, regresando a un tema que rozaste antes, ¿cómo así la dolarización puede llevarse a cabo en forma gradual o de golpe? ¿No hay diferencias entre ambos métodos?

DOL: Por supuesto que las hay. Unos economistas están por el procedimiento de hacerla *de un día para otro*, mientras que otros proponen un *avance gradual* hacia la dolarización oficial completa.

**SOL:** O sea que dolarizamos de golpe, así de la noche a la mañana, o, por decir, durante un fin de semana.

**DOL:** Bueno, eso piensan los más radicales, como Kurt Schuler. En especial, cuando se trata de realizar una dolarización *unilateral*. Guillermo Calvo, en cambio, quien tiene en mente una dolarización *acordada* con EEUU, considera que son necesarios de dos a tres años para llevar a cabo el programa.

**SOL:** ¿Y por qué complicarse la vida tanto dolarizando? ¿No bastaría mantener un tipo de cambio fijo con el dólar?

**DOL:** Creo que fue justamente la reciente crisis asiática y sus consecuencias, la que debilitó las bondades de la política cambiaria de atadura al dólar norteamericano (o al marco alemán o al franco francés), ya que se consideraba que una de las causas de la crisis fue precisamente ese proceso que terminó en una sobrevaluación exagerada de las monedas asiáticas. Consecuentemente, se procesó la evidencia necesaria para favorecer nuevamente los tipos de cambio "libres". Con lo que los economistas se fueron al otro extremo.

**SOL:** Esa es una versión sesgada de las causas de la crisis. La cosa es mucho más compleja. Deberías visitar la 'Asian Crisis Homepage' de Nouriel Roubini<sup>1</sup>, para que puedas enterarte a cabalidad de la miríada de factores que intervinieron en la caída –temporal, por cierto- del denominado Milagro Asiático y su desmitificación aparente.

**DOL:** Es que tienes que comprender que los científicos estamos obligados a simplificar el mundo, de lo contrario nos perderíamos en la jungla.

**SOL:** ¿Y no será por eso que no habrían mayores prerrequisitos para llevar a cabo el proceso, según tú?

**DOL:** Bueno, efectivamente hay quienes, como yo, pensamos que la dolarización se puede aplicar a cualquier país, en cualquier momento y sin precondition alguna. Por eso, Gavin<sup>2</sup> señala que **la dolarización oficial no es un cambio revolucionario, sino apenas evolucionario en materia monetaria**, ya que la gran mayoría de países latinoamericanos ya están pesadamente dolarizados, como hemos visto. Reconoce que, como es obvio, efectivamente la

---

1. Ingrese a: <http://www.stern.nyu.edu/~nroubini/asia/AsiaHomepage.html>

2. Gavin, Michael, *op. cit.*



economía que se dolariza oficialmente descarta su propio dinero y pierde, por tanto, el control sobre su tipo de cambio, sobre las tasas de interés y sobre la oferta monetaria.

**SOL:** Yo, en cambio, si estuviera a favor de la dolarización, sería mucho más cuidadosa y consideraría siquiera unas bases mínimas para adoptarla. He leído unas declaraciones de Liliana Rojas-Suárez<sup>3</sup>, en la que afirma tajantemente que antes de hacerlo se necesita tener un sistema bancario sólido. Una dolarización repentina con un sistema bancario "no cubierto" lo único que haría es llevar a una corrida sobre los depósitos bancarios, ya que la gente sabe que ni los bancos, ni el gobierno, poseen suficientes dólares como para cubrir sus depósitos<sup>4</sup>. En condiciones de crisis, ni la banca privada ni el FED permitirían el acceso a sus seguros de depósitos.

**DOL:** Un experto en la materia, como el ex Ministro de Finanzas de El Salvador<sup>5</sup>, en cambio, señala que **es más fácil y barato reforzar el sistema bancario una vez que se ha dolarizado la economía**. Eso se debe al hecho que la mejor práctica para cubrir las pérdidas de los bancos consiste en comprar su cartera pesada al valor nominal con bonos del gobierno. Las tasas de interés que rinden estos instrumentos deben generar suficientes ingresos como para que el banco genere ganancias en combinación con el ingreso que proviene de otros activos rentables. La reestructuración será más barata, en la medida en que las tasas de interés en dólares sean sustancialmente menores en términos reales que aquellas que rigen para instrumentos en moneda nacional. Además, la reestructuración en una economía dolarizada se llevaría a cabo en un ambiente económico estable, con tasas de interés razonables, que incentivarían una recuperación más rápida<sup>6</sup>.

---

3. Ponencia de Liliana Rojas-Suárez ante el Senado Norteamericano, "Hearing on Official Dollarization in Emerging-Market Countries", U.S. Senate Committee on Banking, Ponencias, julio 15, 1999. En su ponencia en Lima (Seminario "Dolarizar la Economía: Riesgos y Oportunidades", Lima, Universidad del Pacífico e Instituto Peruano de Economía, realizado en el Banco Continental, julio 9, 1999) repitió ese mismo argumento, de manera más contundente.

4. Se refiere al caso concreto de México en 1994-95.

5. Hinds, Manuel, *op. cit.*

6. También Gavin, apoya esta posición, al afirmar que tener un sistema bancario "préstino" no es una precondition para la dolarización. Un sistema bancario débil es igual de dañino en cualquier régimen cambiario. "Yo argüiría que los bancos probablemente estarán bajo mayor presión con un régimen monetario débil y que la dolarización complementaría, más que debilitaría, los esfuerzos dirigidos a fortalecer los bancos" (Gavin, Michael, *op. cit.*, p. 2).

**SOL:** En cambio, otros autores se preguntan si los "países tienen que armonizar sus tasas de crecimiento, sus déficit fiscales y sus tasas de inflación con las de EEUU, antes de contemplar la dolarización". Yo pienso que así debe ser. Incluso, coincide conmigo el francés Michel Camdessus, mandamán del FMI. Escucha lo que acaba de decir en una conferencia de prensa: "Yo vengo de una parte del mundo en que una moneda común ha sido creada, pero después de 20 años de esfuerzos persistentes dirigidos a conseguir la convergencia económica. Esto ha permitido la creación relativamente exitosa de una moneda común. Yo creo que en América Latina el proceso de convergencia económica ha comenzado, pero que aún no ha avanzado lo suficiente. Así que la cuestión es ésta: ¿es que todos los problemas se pueden resolver más simplemente abandonando la soberanía y las responsabilidades monetarias nacionales? Antes de responder a esta cuestión, se requerirá aún de mucha reflexión"<sup>7</sup>. ¿Te gustó?

**DOL:** Te respondo que, nuevamente, estás en un error, como el mismo Camdessus, que también siempre se equivoca. Fíjate que en Europa, casi automáticamente, **con el anuncio del Euro, los déficit fiscales de los países cayeron**. En Argentina se moverían rápidamente de un déficit a un superávit "si anunciaran el cronograma de dolarización"<sup>8</sup>. Schuler es aún más radical, cuando señala que la dolarización no tiene prerequisites. Todo lo contrario, al adoptarse el US\$ como moneda "nacional", implícitamente se conmina al país a ir por la "senda correcta", obligándolo a tener saneadas sus cuentas fiscales y externas, a privatizar, a flexibilizar el mercado laboral y todo lo demás. La dolarización oficial obliga a la disciplina fiscal. Ya que el gobierno ya no puede emitir dinero, no le queda otra alternativa que aumentar impuestos o bajar gastos.

---

7. "I come from a part of the world where a common currency has been created, but after 20 years of steady efforts at economic convergence. This has allowed this creation of a common currency to be a rather successful one. I believe in Latin America the process of economic convergence has started, but is not that far advanced. So, the question is: can all the problems be made simpler by abandoning national monetary sovereignty and responsibilities? Before responding to this question, a lot of reflection would be in order" (Michel Camdessus, "Press Conference", IMF Meeting Hall, Washington D.C.: 21 de abril de 1999).

8. Ponencia de David Malpass ante el Senado Norteamericano, "Hearing on Official Dollarization in Emerging-Market Countries", U.S. Senate Committee on Banking, Ponencias, julio 15, 1999, pp. 5-6.

SOL: Fred Bergsten<sup>9</sup>, contra todo lo que afirma Schuler<sup>10</sup>, señala que "el caso a favor de la dolarización es esencialmente el mismo que el caso a favor de las cajas de conversión, el patrón oro de días pasados, o un sistema de tipos de cambio fijos. Consecuentemente tiene sentido en dos tipos de países: los que son muy pequeños y muy dependientes de la economía mundial, como Hong Kong, y que por consiguiente serían golpeados muy fuertemente por fluctuaciones constantes del tipo de cambio; y aquellos con una historia antigua o reciente de hiperinflación, como Argentina en 1991, que necesitan desesperadamente un ancla fuerte para asegurar su estabilidad monetaria doméstica y cuya población está dispuesta a pagar el precio de ello en términos de altas tasas de interés, recesión y desempleo". También se puede añadir otro criterio para estar a favor y que reside en el hecho que existan relaciones económicas estrechas con EEUU. De ahí que favorecería que Canadá adopte el US\$.

**DOL**: Todos argumentos nimios respecto a las ventajas de la dolarización, que nos llevaría...

SOL (Interrumpiéndola): ...al mismo Nirvana. ¿O sea que la dolarización no sólo resolvería todos nuestros problemas, sino que ni siquiera requeriría de precondiciones para aplicarla? Es una receta universalmente válida, en tiempo y espacio.

**DOL**: Tú lo has dicho. La dolarización, te lo repito, **fuerza al país a sanear sus cuentas fiscales, a privatizar, a flexibilizar los mercados laborales, a abrir más la economía al exterior**, etcétera. O sea que no es al revés, como muchos creen.

SOL: Me gusta. ¿Será que el "Consenso de Washington" se califica así, no por la capital norteamericana donde se originó la ideología, sino por la efigie que figura en el símbolo monetario que todo lo resuelve? <sup>6</sup>

---

9. Bergsten, Fred, *op. cit.*, p. 2.

10. Kurt Schuler, "Basics of Dollarization", en *Joint Economic Committee Staff Report*, julio 1999; y "Encouraging Official Dollarization in Emerging Markets", en *Joint Economic Committee Staff Report*, abril 1999.

**DOL:** Sigue siendo la receta para todo el mundo, aunque ahora ya hay unos ignorantes que están comenzando a hablar del Post-Consenso de Washington<sup>11</sup>.

**SOL:** Pero la moneda norteamericana no siempre ha sido tan sólida como lo ha sido en los últimos años. ¿Qué te garantiza que siga siendo el "baluarte de Occidente"?

**DOL:** En última instancia, no tienes porqué atarte para siempre al dólar norteamericano. Si las cosas van mal podrías adoptar el euro o el yen o el franco suizo, por decir. Nada te lo impide en la "dolarización" oficial.

**SOL:** Sí, sólo respóndeme un par de preguntas más. Por ejemplo, dime lo que pasaría si una vez que adoptas el sistema ya no te gusta, ¿hay forma de regresar. ¿O no? Si lo hiciéramos, perderíamos una fortuna en el cambio. Porque evidentemente lo haríamos cuando se desplome el dólar y, en ese momento, ya será muy tarde. La dolarización nos ata a los destinos de EEUU, irremediabilmente. Puede tener algunas ventajas, si puedo creerte, pero también contrae riesgos enormes.

**DOL:** Te doy el ejemplo de un país que **se salió tranquilamente de la dolarización**. Así, en última instancia, puedes regresar al Nuevo Sol. ¿Qué no sabes que Liberia lo hizo? Ese país africano usó el dólar norteamericano como moneda oficial entre 1944 y 1989 creo, es decir por más de 40 años, y de golpe cambió de sistema como consecuencia del enfrentamiento armado que se desató entre dos clanes, entre 1989 y 1996. Adoptó dos monedas, cada una correspondiente a uno de los grupos contendientes. Pero ahora posee un sistema bimonetario, en el que conviven pacíficamente el dólar liberiano y el dólar norteamericano.

**SOL:** ¿Cómo tranquilamente? Perdóname, pero eso fue a raíz de la guerra civil que se desató en ese país y en que cada una de las fracciones en conflicto llegó a imprimir sus propios billetes.

**DOL:** Es una excepción a la regla. Evidentemente por tratarse de un país africano, pues.

---

11. Ver el brillante trabajo de Joseph Stiglitz al respecto: "More Instruments and Broader Goals: Moving Toward the Post-Washington Consensus", *The 1998 WIDER Annual Lecture*, Helsinki, Finland, enero 1998.

SOL: Al margen de la connotación racista que tiene tu comentario, ¿eso no te parece terrible? Si es posible regresar, fácilmente, sin mayores remordimientos, a nuestra moneda doméstica, ¿ello no tendría efectos nefastos sobre nuestra economía? ¿No se irían todos los capitales de la noche a la mañana? Antes de cada cambio de gobierno los capitales zarparían a otros destinos, como tú desapareces cuando ves una cucaracha.

# Octavo acto: La cuestión del señoreaje

HUGO: ¿Yo también podría intervenir en la riña, digo en la conversa?

SOL: Así que has estado escuchando lo que hablábamos.

HUGO: Por partes. Y a ese respecto te tengo una pregunta Doctorcita, Dolorcita. ¿Tu permitirías que EEUU se lleve todo el señoreaje con tu propuesta de dolarización?

SOL: Andas bien despistado hijito, en ningún momento hemos hablado, ni de señoras, ni de casarnos, aunque siempre ha sido nuestro tema predilecto.

HUGO: El señoreaje, querida, es el monto que recauda un gobierno por emitir billetes, así de la nada. Para el caso, es el monto de plata del que se hace el gobierno norteamericano por emitir sus billetitos verdes. Los dólares no los tira desde un helicóptero para que la gente los coja al azar, sino que los lanza al mercado a cambio de bienes y servicios. Pero al gobierno sólo le cuesta 3 centavos de dólar sacar un billete de 1 dólar, o sea que se gana un señoreaje de 97 centavos por cada uno. ¿Entiendes?

LUIS: ¿De la nada se gana 97 centavos? ¡Qué tal negociazo!

SOL: Y si emite un billete de 100 dólares, ¿se gana 99 dólares con 97 centavos?

PACO: No, un poquitito menos, quizás 99 dólares con 94 centavos, ya que ahora cada uno de esos billetes debe costar unos 6 centavos de dólar porque han inventado emisiones especiales con ochenta mil seguros para que no los puedan falsificar. Pero a cambio éstos duran más que los billetes de un dólar, cuya vida útil es de apenas 12 a 18 meses, después de lo cual, si no los usas para sonarte la nariz, tienes que ir a cambiarlos por uno nuevo en el banco.

HUGO: Estás calladita, Dolo. ¿Qué respuesta nos tienes? Resulta que los estados se llevan todo el señoreaje, así como así, al dolarizarnos. Es decir, terminamos subsidiando a los gringos con tu genial propuesta.

LUIS: A ver, vamos a ser más precisos. ¿Cómo se calcula el señoreaje y de qué montos estaríamos hablando?

HUGO: Bueno, técnicamente la cosa es muy sencilla. Existen varios métodos para calcular el señoreaje.

DOL: En efecto, uno consiste en medirlo como un *stock*, para lo cual tienes que calcular primero el monto de la base monetaria, es decir, la suma del circulante (billetes y monedas) y las reservas de los bancos. Desde esta perspectiva, el señoreaje *bruto*<sup>1</sup> sería el cambio de la base monetaria durante un determinado período (digamos, un año), dividido entre el nivel promedio de precios (para corregir el monto por efecto de la inflación).

LUIS: A mí me gusta el método que concibe el señoreaje como un *flujo* de ingresos a través del tiempo. Partiendo del hecho que los billetes y monedas en circulación no pagan interés, asumamos que la gente que los mantiene opta por depositarlos en el banco o por comprar un bono, con lo que ganaría una determinada cantidad de intereses. Así puedes calcular el señoreaje de cada año, multiplicando la base monetaria de ese año por la tasa de interés y te da el monto que buscas.

PACO: Evidentemente, sobre la base de cualquiera de los métodos, deberíamos llegar, más o menos, al mismo resultado. Creo que más fácil es explicar los dos métodos más conocidos con un ejemplo. El primer método equivale al del dueño de un Daihatsu que estima en cuánto puede venderlo (*stock*), mientras

---

1. El que no toma en cuenta el costo irrisorio de imprimir y distribuir los billetes, que sí sería considerado por el señoreaje "neto".

que el segundo asume que ese propietario hace el cálculo de lo que le rendiría el ingreso de su carro si se lo alquila a alguien para que haga su taxi (flujo).

**HUGO:** Bien dicho, resulta que el gobierno de EEUU obtiene unos 25,000 millones de US\$ netos (es decir, restándole el costo de imprimir y distribuir los billetes) anuales por el sólo hecho de poseer el monopolio de la emisión monetaria.

**DOL:** Pero eso tampoco es para tanto, si bien el monto absoluto parece elevadísimo. Haz tus cálculos y verás que esa cifra representa apenas 0.3% del Producto Interno Bruto de EEUU y 1.5% de los ingresos totales del gobierno federal<sup>2</sup>.

**SOL:** Disculpa, pero el segundo de a bordo del FMI, Stanley Fischer<sup>3</sup>, hizo un cálculo del señoreaje promedio que implicaría la dolarización y llegó a estimarlo en un 8% del PIB norteamericano. ¡Lo que implicaría un señoreaje superior a los US\$ 700,000 millones!

**PACO:** Ese ya es un monto sobrevaluado, sobre todo teniendo presente los cambios tecnológicos que se han dado durante los últimos 20 años, lo que ha permitido que se realicen transferencias de depósitos para realizar muchas transacciones, sustituyendo así los billetes y las monedas que se utilizaban antes para llevarlas a cabo. Como la gente usa cada vez menos el circulante, el costo de reemplazarlo, expresado como porcentaje del PIB, generalmente estará entre 4 y 5%, en vez del 8% estimado por Fischer<sup>4</sup>.

**SOL:** Es interesante informarles -la verdad es que no sé donde leí esto- que una parte de ese monto enorme de señoreaje lo pagan los propios gringos, pero la parte del león se lo pagan al gobierno norteamericano los extranjeros que poseen dólares. Si estimamos en alrededor del 60% las existencias de US\$ fuera de EEUU, los extranjeros pagamos ese "impuesto" (señoreaje medido en términos de flujos) sólo por darnos el lujo de tener esos billetitos verdes. Resulta que les entregamos un monto anual de aproximadamente US\$ 15,000 millones. ¿No es una maravilla?

---

2. Datos de los artículos de Schuler, Kurt, "Basics of Dollarization", en *Joint Economic Committee Staff Report*, julio 1999; y "Encouraging Official Dollarization in Emerging Markets", en *Joint Economic Committee Staff Report*, abril 1999, p. 10.

3. Fischer, Stanley, "Seignorage and the Case for a National Money", en *Journal of Political Economy*, vol. 90, No. 2, abril 1982, pp. 295-313.

4. Ver Schuler, Kurt, "Encouraging Official Dollarization in Emerging Markets", en *Joint Economic Committee Staff Report*, abril 1999, p. 11.



**DOL:** Pero, en términos relativos es mucho menor que lo que nos estaba cobrando nuestro Banco Central por emitir billetes.

**SOL:** ¿Pero eso es legal? ¿Cómo nos pueden cobrar un impuesto sin que pase el asunto por nuestro gran Parlamento? ¿Qué dicen nuestros congresistas sobre este tema?

**DOL:** No exijas tanto de nuestros padres de la patria, pues. ¿Crees que entienden este asunto? Ellos mismos tienen sus ahorros en dólares bajo el colchón y no se dan cuenta que pagan ese impuesto inflación.

**LUIS:** Yo hice un cálculo el otro día, para el trabajo del curso de Macroeconomía. Y resulta que nuestra deuda externa sería nula si el gobierno de EEUU nos hubiese pagado -año a año- el señoreaje que ha cobrado por los dólares que nosotros teníamos desde 1945<sup>5</sup>.

**PACO:** Y si calculáramos el "impuesto inflación" acumulado que nos han cobrado ilegalmente, ellos estarían en deuda con nosotros. ¿Puedes creerlo?

**DOL:** Muchachos, nos están desviando del tema. Con Sole estaba yo conversando tranquila y pacíficamente, ustedes vienen a distorsionar el debate. ¡Ya déjen de distraernos!

AQUÍ INTERVIENE EL PROFESOR QUE LE EXPLICA A SU ALUMNO EL CÁLCULO DEL SEÑOREAJE PARA EL CASO DE ARGENTINA, SOBRE LA BASE DEL SEGUNDO MÉTODO DISCUTIDO EN EL TEXTO. FUENTE: CALVO (1999a). COMPARAR CON EL CASO PERUANO. VER LOS CÁLCULOS PROPIOS EN EL ANEXO A, TABLA III.

---

5. Hay varias formas de imaginarse y calcular esta pérdida de señoreaje. Una es como el monto de dinero foráneo (dólares norteamericanos) que tiene que ser adquirido por una sola vez, de parte del gobierno del país que se dolarizará. Otra manera de hacerlo es como un flujo de costo en términos de pérdidas anuales de señoreaje. Este sistema se calcularía a partir de la base monetaria promedio total de un período (trimestral o anual) multiplicada por la tasas de interés promedio de los bonos del Tesoro (a noventa días), guarismo que se multiplicaría por la parte dolarizada de la base monetaria del país dolarizado oficialmente.

AQUÍ TAMBIÉN SE PUEDE HACER REFERENCIA AL INFORME DEL SENADO NORTEAMERICANO EN TORNO DE LA FORMA EN QUE SE PODRÍA COMPARTIR EL SEÑOREAJE ENTRE EL GOBIERNO DE EEUU Y EL PAÍS QUE DOLARIZA. VER: Senado Norteamericano, "Joint Hearing on the Official Dollarization in Emerging-Market Countries", U.S. Senate Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs, Subcommittee on International Trade and Finance and Subcommittee on Economic Policy, Washington Transcript Service, abril 22, 1999, ([www.senate.gov/~jec/dollarization.htm](http://www.senate.gov/~jec/dollarization.htm)).

PACO: ¿Y cómo harías el cálculo para Perú?

LUIS: Un pata del Banco Central (Castillo<sup>6</sup>) es clarísimo al respecto. "Este costo adicional de la dolarización total es la pérdida del señoreaje por parte del gobierno. El señoreaje es el ingreso que obtiene el Estado por tener el monopolio de crear dinero y se constituye a partir de mantener en el balance del Banco Central pasivos no remunerados (emisión primaria) y activos remunerados (reservas internacionales netas). Esta puede ser una fuente importante de recursos para algunos países. En el caso del Perú, la posición de cambio del Banco Central genera intereses por US\$ 100 millones al año, los cuales dejarían de percibirse, dándose la figura de una transferencia de recursos hacia la Reserva Federal de los Estados Unidos". "Además, se debe considerar que el proceso de transición de un sistema monetario con moneda propia a uno de dolarización completa genera importantes costos en términos de pérdidas de reservas internacionales, ya que en un primer momento se deberá reemplazar el circulante en moneda nacional por dólares. En nuestro caso, implicaría menores reservas internacionales por aproximadamente US\$ 1,100 millones de dólares, reduciéndose la liquidez del país y nuestra capacidad para afrontar compromisos externos".

SOL: O sea que no sólo le seguiremos regalando todo el señoreaje que ahora le entregamos a EEUU, sino que con la dolarización le haremos una 'donación' aun mayor, ya que se supone que para entonces todo nuestro circulante estará 'full' en dólares y crecerá año a año.

---

6. Castillo, Paul, *op. cit.*

HUGO: Yo no sé porqué hacen tanto alboroto por el señoreaje. Yo pienso que EEUU no tiene porqué dárnoslo todo o compartirlo con nosotros al dolarizarnos.

DOL: Eres un genio, así es. Ellos tienen todo el derecho de quedarse con él, porque **nos están dando a cambio una serie de servicios derivados de la existencia de una moneda estable**. Es decir, habría que comparar la pérdida de señoreaje con las ganancias de la dolarización, en que éstas casi siempre serían mayores a aquéllas. Y te añado dos casos concretos<sup>7</sup>. Uno, que se da en algunos países, en los cuales el señoreaje es negativo porque el Banco Central paga más en términos equivalentes al dólar por los encajes legales de los bancos que lo que recibe por las reservas que sustentan esos depósitos y el circulante; con lo que perder el señoreaje sería un beneficio. Otro, ilustrativo de lo cual es El Salvador, en donde el BC paga 7% para la mayoría de depósitos bancarios y recibe 5% de la banca internacional por las reservas que lo sustentan, de manera que el señoreaje es negativo en esa proporción de las obligaciones del BC. Por concepto de circulante, el BC recibe 0.16% del PIB. Si ambos componentes se comparan, el señoreaje sería despreciable.

PACO: ¡Bien dicho! ¡Ese es, pues, el precio que tenemos que pagar por tenerle tanto miedo al sol!

SOL: Yo no tengo problema con eso, porque uso Sun Tan y no te imaginas cómo me bronceo cada verano, sin pelarme una sola vez.

LUIS: Y EEUU bien se merece ese señoreaje, como dice Dolores, porque es una especie de premio por haber logrado establecer una moneda tan sólida y estable a lo largo de los últimos lustros.

HUGO: Ya, pues, no sean tan ingenuos. Vamos al punto. El gobierno peruano no va a ser tan tonto de adoptar la dolarización unilateralmente, es decir, sin ponerse de acuerdo con EEUU y exigiéndole que comparta con nosotros siquiera una parte del señoreaje.

DOL: El señoreaje muy bien lo pueden compartir los EEUU con nosotros. Fíjate en la propuesta de mi íntimo amigo Calvo<sup>8</sup>: la base monetaria argentina es de 15,000 millones de pesos (es decir, 15,000' US\$), lo que significa que

---

7. Hinds, Manuel, *op. cit.*

8. Ver su artículo "Argentina's Dollarization Project: A Primer", *University of Maryland*, febrero 18, 1999.

estarían perdiendo anualmente en intereses US\$ 750', si consideramos una tasa de interés del 5%. Sobre la base de un acuerdo entre ambos gobiernos, EEUU se quedaría con US\$ 150' y los 600 millones restantes se los pagaría a Argentina cada año. Encima, ese monto, en términos de valor presente, asumiendo el 5% de intereses, nos daría un colateral de US\$ 12,000 millones sobre el que la banca privada nos podría prestar dinero en circunstancias difíciles. ¿No es una maravilla?

**PACO:** Sí, pues, como los gringos son buenísimos, nos entregan el señoreaje así como así, gratén nomás. Puntualmente, cada año, para Navidad, nos pagan su cuota graciosamente, digamos unos 100 millones de dólares.

**SOL:** Que podríamos regalárselos para Navidad a los pobres de nuestro querido país.

**LUIS:** Sí, como no, con tantos que son, le podrías dar 5 dólares a cada uno cada año para el panetón de Navidad. Pero algo es algo. Así podemos garantizar la paz social.

**DOL:** Tiene que haber un Acuerdo con EEUU, chicos. Y no nos van a entregar pues tampoco todo el señoreaje. Ya eso depende de nuestra capacidad de negociación. Deberíamos pedir el 90% del total, por decir.

**SOL:** ¿Tan buenos somos negociando en la arena internacional?

**DOL:** Es una cuestión de justicia.

**SOL:** ¿Cómo, aquí ya el mercado no funciona, no?

**DOL:** No, no, es cierto. Aquí entra de alguna forma la política. Podríamos decirles a los gringos que comenzaremos a respetar los Derechos Humanos y, a cambio, ellos nos darían el señoreaje. ¿No te parece buena esa idea, como carta de negociación?

**SOL:** Correcta, por no decir, perfecta. O sea que si no nos quieren dar el señoreaje que nos corresponde, matamos a un montón de gente, ...nacionales por supuesto. Bueno, perdón, no tendríamos porqué ser tan drásticos, ¿no? Digamos que torturamos a unos cuantos periodistas y políticos de la oposición. Y vas a

ver cómo a los gringos se le ablandan las rodillas y sueltan las manos y el billete que nos corresponde.

**DOL:** Sí, pues.

**SOL:** ¿Estás hablando en serio?

**DOL:** ¡Tú eres la que lo está haciendo y, además, por primera vez en toda esta conversación!

**SOL:** ¡Creo que los burros, digo las hamburguesas, se te han subido a la cabeza!

**HUGO:** Tontita, aquí las hamburguesas no se hacen de carne de burro, sino de caballo.

# Noveno acto: Dimensiones políticas de la dolarización

SOL: Entrando a otro tema, que es el que más me fascina del estudio de la economía, es que cuando yo analizo las políticas económicas que adopta nuestro gobierno o cualquier otro, siempre me pregunto a qué intereses sirve, porque estoy convencida que finalmente las decisiones se adoptan, no por razones propiamente técnicas, que supuestamente ofrecen los economistas, sino fundamentalmente por razones políticas y de intereses particularistas.

**DOL**: No estés tan segura, mi querida Sole, porque fíjate que precisamente el aspecto de este debate sobre la dolarización que más me atrae es que **no coincide con las divisiones ideológico-políticas tradicionales**. Los socialistas europeos aprecian las monedas unificadas, así como el Instituto Cato. En cambio, los liberales americanos gustan tipos de cambio flotantes, así como los thatcheristas<sup>1</sup>. Eso quiere decir que para nada entra la política en esto, discúlpame.

---

1. "One appealing aspect of this particular debate is that it cuts across the usual ideological lines. European socialists like unified currencies, so does the Cato Institute. American liberals like floating exchange rates, so do Thatcherites" (Krugman, Paul, "Monomoney Mania", en *Slate - The Dismal Science*, abril 1999). Igual el senador Evan Bayh (Demócrata): "My own interest in this topic was stimulated when I was reading some materials recently and realized that both French socialists and the Cato Institute endorse the idea of dollarization. Whenever you see such opposite interests come together on a topic like this,

SOL: Estoy de acuerdo contigo, pero sólo coyunturalmente. Aún más, al interior de los organismos multilaterales hay posiciones contrarias respecto a este tema. Así el Presidente del BID (Enrique Iglesias) está contra la dolarización, mientras que el Economista-Jefe del BID está a favor (Ricardo Hausmann).

**DOL**: Lo mismo sucede entre profesores de una misma Universidad. Por ejemplo, en el MIT, Rudi Dornbusch está a favor y Paul Krugman en contra. También entre los Premios Nobel hay esa diferencia: mientras Gary Becker está a favor, Milton Friedman y Amartya Sen están en contra. Aunque ciertamente sería triste que se uniformicen las escuelas de economía dentro de una Universidad.

SOL: O, incluso, entre los peronistas en Argentina, donde Menem (el actual Presidente) está a favor y Duhalde (el candidato a la Presidencia del Justicialismo) en contra. Lo mismo sucede con los semanarios más famosos del mundo: *El Newsweek* (R. Samuelson) está en contra, mientras que *The Economist* (Z. Minton) está a a favor.

**DOL**: ¡Con lo que me das toda la razón, ya que la división no respeta la supuesta homogeneidad de pensamiento e intereses de partidos políticos, universidades, organismos internacionales, banqueros, industriales, periodistas, canillitas, canallas, etcétera!

SOL: Ahora todavía hay mucha confusión, porque no se conocen realmente las consecuencias de la dolarización, ni a quienes beneficia o perjudica. Además, ese tema ahora todavía es más que una controversia seria, una especie de moda y un fructífero campo para ejercer la acrobacia mental de los economistas. ¡Déjate que se asiente el debate y verás cómo todos se alinean en base a sus intereses específicos!

**DOL**: ¿Cómo así?

SOL: Pues te diré. Para hacértela fácil, me concentraré en el debate que se viene dando en el continente americano en torno a la estrategia de integración que deberíamos adoptar para incorporarnos al llamado proceso de globalización. A la

---

it merits our attention", en Senado Norteamericano, Joint "Hearing on the Official Dollarization in Emerging-Market Countries", U.S. Senate Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs, Subcommittee on International Trade and Finance and Subcommittee on Economic Policy, Washington Transcript Service, abril 22, 1999.

larga, y esta es mi modesta hipótesis, se configurarán dos grupos de posiciones: unos se alinearán con la dolarización, que son los que favorecen la Asociación de Libre Comercio Americana (ALCA) y los otros, que están contra ella y son los que creen que a América Latina le conviene más esa integración a través de nuestros propios mercados regionales, en especial a través del Mercosur, en que la condición *sine qua non* es la 'alianza estratégica' entre Brasil y Argentina<sup>2</sup>.

**DOL:** ¡Pamplinas! ¿No ves cómo está tambaleando el Mercosur?

**SOL:** Justamente, porque Brasil ha soltado su tipo de cambio y Argentina insiste en el tipo de cambio fijo para cumplir responsablemente con su caja de conversión (basada en la Ley de Convertibilidad, de enero de 1991).

**DOL:** Entonces, pues, qué le queda a la Argentina sino dolarizarse, integrarse al ALCA y recusar el Mercosur. Y cuanto más devalúe Brasil, más se verán tentados los argentinos a buscar nuevos mercados y otros aliados en otras partes del mundo, separándose más y más del mercado regional del Cono Sur.

**SOL:** Pues a eso quiero llegar. Para que no se resquebraje la integración regional debería crearse una moneda común para el Mercosur y, luego, para toda América Latina. El Mercosur, como lo ha insinuado Helio Jaguaribe, ese gran politicólogo brasileño, sería el "espacio político" para lograr una cierta autonomía de nuestros países frente a la tiranía de la globalización. Sería el mecanismo para no quedar fuera de esta nueva revolución tecnológica, para escapar de la semicolonialidad a que nos han tenido sujetos los poderes imperiales desde nuestra independencia política.

**DOL:** ¿Y prefieres que el "subimperialismo" brasileño nos subyugue a los andinos? Vuelves, pues, a hablar bobadas, porque eso será una realidad -con mucho optimismo- cuando seas tatarabuela. Nosotros necesitamos soluciones ya, ahorritita.

**SOL:** Sí, ya veo, tú eres de los economistas que creen que su función es la de bombero. Por eso estamos tan mal en América Latina, andamos apagando

---

2. Sobre este tema, véanse las lúcidas expresiones vertidas por Helio Jaguaribe, "El Mercosur es un pasaporte para la Historia" (entrevista realizada por Marcelo Gullo), en *Sí*, Lima: julio 19, 1999, pp. 28-37.



apuradamente fuegos por doquier, en vez de pensar en el largo plazo desde la coyuntura, creando pacientemente las condiciones políticas e institucionales para evitar precisamente que se desaten esos incendios.

**DOL:** Despierta, hija. Todos nuestros países prefieren aliarse a EEUU que entre los de nuestra propia sangre cobriza de abolengo incaico. Los ideales bolivarianos están bien para los discursos, pero la historia y la dinámica económica señalan en otra dirección. Aquí de lo que se trata es que cada uno busque su interés nacional, independientemente de los vecinos.

**SOL:** Dí lo que quieras, pero en última instancia el debate en torno al régimen cambiario no resulta tan ascéptico como tú crees. Está plagado de bacilos que tienen implicancias enormes para los grupos de interés, cuyo poder relativo finalmente impondrá la receta a seguir. Y, aunque estoy contra la dolarización, no me cabe la menor duda que en unos diez años casi toda América Latina estará dolarizada oficialmente, con el apoyo incluso de EEUU, sin duda el más interesado en ella. Dadas las correlaciones de fuerzas en el subcontinente parecería que será el camino supuestamente inevitable.

**DOL:** ¡Eso digo yo!

**SOL:** ¡Pero no es eso lo que nos conviene! ¿O sigues insistiendo en que todos se benefician y nadie se perjudica?

**DOL:** Yendo al grano, te diría que básicamente **todos nuestros pueblos gozarían de las bondades de la dolarización, especialmente quienes no tienen cómo defenderse frente a las crisis cambiarias y de los recurrentes procesos inflacionarios.** Hasta los sectores más pobres podrán adquirir préstamos hipotecarios, a tasas fijas y por períodos más largos que en condiciones de no-dolarización, como lo ilustra contundentemente el caso de Panamá, en que se dan a 30 años y a una tasa de interés fijá del 9%.

**PACO:** Sí, y yo pienso que esta es una oportunidad única para que nuevamente se luzca EEUU, porque, como ha dicho un Senador del Gigante del Norte, "durante los años ochenta, los Estados Unidos se atuvieron a sus ideales y exportaron la democracia a la América Latina. Ahora tenemos la posibilidad de exportar la estabilidad de precios"<sup>3</sup>.

---

3. "In the 1980s, the United States stood up for its ideals by exporting democracy to Latin America. Now we have a **chance to export price stability**". Cita adoptada de los

**SOL:** ¿Y quiénes se perjudicarían desde esta perspectiva?

**DOL:** Nadie, pues. Bueno, unos pocos, que serían las empresas inglesas que imprimen nuestros billetes, los empleados del Banco Central y los especuladores. Y sanseacabó. O sea que el 99.9% de nuestra población gana. ¿Cómo la ves?

**SOL:** ¿Que cómo la veo? Resulta que el principal –por no decir, el único- beneficiario es el propio EEUU. Fíjate que la dolarización le permitiría hacer ganancias por todos lados<sup>4</sup>. Ahí tienes que, en primer lugar, conduciría a un entorno financiero internacional más estable, ya que el impacto de las recientes crisis financieras latinoamericanas sobre el sistema bancario norteamericano ha sido serio. También le reduciría los costos de transacción a las empresas comerciales y financieras norteamericanas que operan en América Latina. Además, sin duda, los exportadores norteamericanos se beneficiarían más por esta reducción que las empresas de fuera del área del dólar. Asimismo, con ello se incrementarían los mercados -y, consecuentemente, las ganancias- de los servicios financieros ofertados por las instituciones norteamericanas.

**LUIS:** A eso añádele el hecho de la mayor estabilidad y crecimiento económico, que expandiría la demanda de nuestros países por la amplia gama de productos norteamericanos. Tampoco es despreciable, como ya hemos visto, que el gobierno norteamericano se beneficiaría -en el caso de una dolarización unilateral- porque se llevaría completito el señoreaje. Obviamente existiría la posibilidad de compartirlo, pero eso sólo se conseguiría con un acuerdo formal con el gobierno norteamericano...lo que es casi imposible en las actuales circunstancias.

**DOL:** Y te olvidas de lo más importante. De un lado, de las ventajas que derivan de la **mayor estabilidad política en América Latina**, como consecuencia de los beneficios económicos y sociales de la dolarización. Y de otro lado, quizás lo esencial, ello permitiría dar un gran paso adelante en la **creación de un gran bloque comercial y financiero de América** para enfrentar

---

comentarios del Senador Michael Enzi (Republicano), Joint "Hearing on the Official Dollarization in Emerging-Market Countries", U.S. Senate Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs, Subcommittee on International Trade and Finance and Subcommittee on Economic Policy, Washington, Servicio de Transcripciones, abril 22, 1999.

4. Según Hinds, Manuel, *op. cit.*, p. 8.

el desafío, por no decir, la amenaza efectiva que representa la Unión Europea para EEUU.

HUGO: Te olvidas de la *Paradoja de Triffin*, de acuerdo con la cual esto no podrá suceder, ya que EEUU tiene déficit en su Balanza de Cuenta Corriente desde hace veinte años, lo que permite usar su divisa como activo de reserva internacional, aunque a la larga evidentemente ese mismo proceso reduzca la confianza en esa moneda<sup>5</sup>. Imagínate que han acumulado una deuda externa de un trillon de US\$<sup>6</sup>.

SOL: Yo sé, los gringos le temen a la competencia que pueda provenir del Euro. Esa será la razón última por la cual, a la larga, terminarán impulsando –por no decir, imponiendo– la dolarización oficial en América Latina. Así nos tendrán más atados a su bloque.

DOL: No sé por qué eso sería negativo. Pero es cierto que la dolarización lleva a una integración hemisférica más profunda, a una mayor estabilidad económica y financiera y a un desarrollo más veloz de sus vecinos en el hemisferio. Básicamente porque ello conduciría a un sistema monetario más sólido, que estará más a prueba de accidentes<sup>7</sup>.

SOL: Seguro que me dirás que hasta el pueblo norteamericano saldrá ganando del asunto.

DOL: Por supuesto. "Problemas monetarios que llevan a un colapso de los salarios y del nivel de vida en las economías latinoamericanas imponen un

---

5. Ver Chandler, Marc, "Dollar vs. Euro", en *Barron's Online*, agosto 9, 1999.

6. El Producto Interno Bruto de EEUU es de aproximadamente 7.5 trillones de US\$.

7. Schuler, Kurt ("Encouraging Official Dollarization in Emerging Markets", en *Joint Economic Committee Staff Report*, abril 1999, p. 10). "Official dollarization tends to increase demand for dollar notes, allowing the Federal Reserve to increase the supply of dollar notes and the seignorage that the notes generate". También la dolarización llevaría a la estabilidad y, con ello, "would create higher demand for American goods and higher economic growth in the United States" (p. 11). También "should reduce complaints by American producers about foreign dumping of goods by ending the possibility that dollarized countries could devalue against the dollar. Much of the controversy surrounding dumping arises because large unexpected devaluations suddenly make the goods much cheaper than they were before, not because of any technological advantage, but because of capricious exchange rate policies. It is notable that recent controversy over imports of steel concerned Russia and Brazil, whose currencies have depreciated greatly" (p. 11).

daño colateral importante a los obreros norteamericanos, quienes repentinamente se verían forzados a competir con trabajo latinoamericano que se ha empobrecido por el colapso cambiario". O sea que los que más se beneficiarían de la estabilidad monetaria en ALC serían los trabajadores de EEUU<sup>8</sup>.

**SOL:** Pero, uno de los costos de la dolarización latinoamericana consistiría en el hecho que la Reserva Federal estaría bajo presión política para adaptar su política monetaria a los requerimientos de aquellos países que se dolarizaron<sup>9</sup>.

**DOL:** Pero, ya hoy en día, diversos países latinoamericanos presionan al Fed. Sin mayor éxito, por supuesto. De otra parte, si los países latinoamericanos tuvieran más estabilidad, como consecuencia de la dolarización, presionarían menos al Fed y al gobierno yanqui.

**SOL:** Oye, pero si es un negocio tan bueno para ellos, ¿por qué los gringos no quieren que nos dolaricemos? Estuve escuchando un debate en el Senado Norteamericano y los representantes del Gobierno no parecían mostrar mucho entusiasmo por la idea. ¿Me podrías decir por qué Greenspan y también Lawrence Summers, ese gran ex profesor de Harvard que ahora ha sustituido a George Rubin como Secretario del Tesoro, no comulgan con tus ideas o, por lo menos, no defienden ni critican abiertamente la idea de la dolarización oficial y plena?

**DOL:** Es que esos dos gringos sí son moscas, por lo menos en estos temas. Conocen muy bien que, por razones políticas, **no estamos en condiciones de ser responsables en materia de política monetaria**. De manera que si, por el momento, no se muestran muy pro-dolarizadores lo hacen porque son más criollos que nosotros. Lo hacen por táctica. ¿A quién no le gusta hacerse el difícil?<sup>10</sup>

---

8. Gavin, Michael, *op. cit.*, p. 5.

9. Al respecto, véanse los trabajos de Gavin, Greenspan y Summers, entre otros.

10. Añadir cómo la "táctica" del gobierno de EEUU se muestra aparentemente "neutral" ante la Dolarización plena de los países emergentes. Siendo altamente significativo que en la conferencia ABCDE del BM (1992), el actual Secretario del Tesoro, Lawrence Summers, entonces catedrático eminente de Harvard, haya defendido la dolarización. ¿Por qué ha cambiado? "(...) back in 1992, you were much more aggressive in your support of dollarization. In fact – if this is not a fair quote, then let me know- but you said back in 1992 at a conference at the World Bank, 'Finding ways of bribing people to dollarize or at least give back the extra seniorage that is earned when dollarization takes place ought to be our international – be an international priority. The advantages of dollarization seem to be

**SOL:** ¿No me dirás que hablas por experiencia?

**DOL:** Sí, sé que los yanquis nos conocen muy bien a los latinoamericanos y piensan, además, que si nosotros tenemos una crisis económica —las que seguirán siendo comunes— les vamos a echar toda la culpa a los gringos, en especial a Greenspan, que es precisamente quien timonea la política monetaria estadounidense. Fíjate que eso lo dijo abiertamente en el Senado<sup>11</sup>.

**SOL:** ¡Vivazo! ¿No?

**DOL:** Para mí es el hombre del siglo, porque logró estabilizar el dólar, bajando la inflación a menos del 2% para este año<sup>12</sup>. Claro que Paul Volcker, su antecesor, hizo la labor más sucia. Ambos merecen una estatua en Washington, claro... cuando ya hayan transitado al otro mundo.

**SOL:** Sigues sin responderme. ¿Por qué dices que no quieren que nos dolarizemos?

**DOL:** Muy sencillo, porque por el momento, aunque verás que ya cambiarán de opinión, por el momento digo, están más preocupados con el problema de que los países que se dolarizarían completamente, si se presentaran problemas aunque sólo sea de origen interno, le echarían la culpa de todos sus males a EEUU. Ese es el motivo. Para todo tendrían un chivo expiatorio. Y aunque los gringos son ingenuos, pues, no lo son tanto frente a nuestras consabidas criolladas.

**SOL:** Así que se están haciendo de rogar<sup>13</sup>.

---

clear to me". Intervención del Senador Mack, presidente del Comité de Banca, Vivienda y Asuntos Urbanos del Senado, en el "Joint Hearing on the Official Dollarization in Emerging-Market Countries", Subcommittee on International Trade and Finance and Subcommittee on Economic Policy, Washington Transcript Service, abril 22, 1999.

11. "(...) it would be to the political interest of certain parties in other countries whose policies were less than perfect, if I may put it that way, to blame us as the root of their cause — the root of their problem".

12. Nuevamente remitimos al lector al Anexo A, Tabla 1, en que podrá encontrar los datos de la inflación norteamericana desde 1961.

13. En este contexto, cabe recordar que hace siete años Summers defendía la dolarización: "En el largo plazo, encontrar maneras de persuadir a la gente para que se dolarice, o al menos devolverles el dinero extra que se obtiene cuando se efectúa la dolarización debe ser una prioridad internacional. Para el mundo como un todo, la ventaja de la dolarización

**DOL:** ¿Tú no usas la misma táctica hipócrita cuando te mueres por algún muchachón?

**SOL:** Hay hija, tú sí que tienes respuesta para todo. O sea que finalmente, ¿la dolarización es una ficha más de los gringos en su optimista marcha hacia la hegemonía mundial incontestable, en la que, más temprano que tarde, se enfrentarán a la Unión Europea?

**HUGO:** No lo dudes, Barbie linda.

**SOL:** O sea que, una vez más, seríamos utilizados como tontos útiles en su juego geoestratégico mundial<sup>14</sup>. Entonces, bien podríamos pedir algunas buenas concesiones de Norteamérica en esta oportunidad.

**DOL:** ¡Están muy equivocados! El motivo de fondo para dolarizarnos radica en que **no estamos en condiciones de tener un Banco Central serio e independiente**. Con ello se eliminarían las irresponsabilidades en el manejo monetario. En pocas palabras, si se cree que el BCR puede sostener una política monetaria "responsable", la dolarización no sería necesaria y podría adoptarse cualquier régimen cambiario.

**SOL:** Yo sí creo que podemos aprender de nuestros errores. Pero te tengo más implicancias geoestratégicas y políticas que intervienen para que tu proyecto de dolarización tenga consecuencias nefastas. Por ejemplo, ¿no crees que si Argentina se dolariza oficialmente, el Mercosur se va al agua? Entre otras razones porque Brasil seguirá devaluando cuando así lo desee, mientras que Argentina permanecería atado al dólar, con lo que la llamada competitividad de ésta se derrumbaría. Y cada vez que haya una devaluación del *Real*, las broncas comerciales entre estos dos socios comerciales comenzarían de nuevo. ¿Por qué pues no ir a una moneda única de ese acuerdo de integración regional?

**DOL:** Mamita, ¿no sabes que los europeos tardaron más de veinte años para llegar al Euro? ¿Quiéres esperar tanto? Para entonces ya no existiríamos sino como calaveras.

---

de parece muy clara (...)" (citado por Schuler, Kurt, "Encouraging Official Dollarization in Emerging Markets", en *Joint Economic Committee Staff Report*, abril 1999).

14. *Ibid.*, p. 3: "Euro notes and coins will replace national notes and coins throughout the 'Euroland' in 2002. The euro should then become a stronger rival to the dollar as the foreign currency of choice in the former Soviet Union, Africa, and Middle East".

SOL: ¿No crees que los objetivos merecen el esfuerzo?

DOL: En esta era de la dolarización no hay tiempo. ¡El que no se dolariza, euroiza o yeniza pronto se quedará fuera del juego!

SOL: Pero, hay más en este espinoso tema. Los gringos deben ser muy conscientes que si el gobierno de los Estados favorece la dolarización de nuestros países, a la larga, le va a resultar *cada vez más difícil llevar a cabo una política monetaria relativamente independiente*. Las presiones sobre el Presidente de la Reserva Federal ya no vendrán sólo de los grupos de presión de dentro del país, sino de fuera y de todas partes. Porque todos los países dolarizados van a chillar, por ejemplo, cada vez que la Reserva Federal suba la tasa de interés. Más aún, tenderán a pedirle que mantenga la tasa lo más baja posible.

LUIS: Y, cuando nuestros bancos tengan problemas van a buscar a la Reserva Federal como "prestamista de última instancia", a lo que obviamente Greenspan se negará. Tampoco estarán dispuestos a supervisar nuestro sistema financiero...ni nosotros lo queremos, aparte que tenemos un muy buen equipo en la Superintendencia de Banca y Seguros (SBS) para hacerlo mejor que ellos.

**DOL**: Perdónenme, pero con o sin dolarización **nuestros gobiernos siempre criticarán al de Estados Unidos de Norteamérica**. Así que, con el poder que tienen, seguramente les dará igual. En todo caso, lo que sí podría ser útil, en este contexto, es que el Parlamento norteamericano le otorgue un mayor poder e independencia a la Reserva Federal, a la vez que se le debería fijar más claramente que su objetivo de largo plazo debe ser asegurar la estabilidad del nivel de precios, a lo que debería dedicarse casi exclusivamente.

SOL: ¡Estás a toda moda! Y también veo que te das cuenta que el mercado no lo resuelve todo solitito, sino que se necesitan reformas institucionales profundas para que funcione más o menos adecuadamente. Dicho sea de paso, te recomiendo que leas "La Gran Transformación" de Karl Polanyi, un libro publicado en 1944. Sé que no te simpatizan los antropólogos y los historiadores, pero estoy segura que leyendo ese texto recién entenderás cómo funcionan los mercados en serio.

**DOL:** ¡Su majestad Soledad Universo, Profesora Principal de la Universidad del Pacífico, ha dicho!

**SOL:** Gracias, gracias. Y sigo: si quieres ser una buena economista, no basta que tires Micro, Macro y Econometría. Te hace falta meterte mucho más con nuestra historia, hablar con sociólogos, leer a politólogos y tratar de entender algunos estudios filosóficos. Sé que ésto te distrae de tus estudios serios de la teoría económica y que lo otro te puede derivar hacia la demagogia. Pero si no caes en ésta, ese día te respetaré como una verdadera científica y hasta académica. Mientras tanto, apenas te veo como una buena técnica, que es ciertamente lo que el mercado pide y que Ortega y Gasset acertadamente denominó "bárbaros modernos".

**DOL:** ¡Las barbaridades sólo las dices tú! No se puede estudiar todo a la vez. Ya tendré tiempo de leer todo lo que me pides. ¿Por qué voy a quemar etapas?

**SOL:** Lo que no aprendes ahora, no lo harás nunca. En la maestría primero y en el doctorado después, sólo te irás especializando más y más, con lo que te convertirás en una tuerquita más del sistema, superespecializada y, por tanto, sabia en minucias que no tienen importancia alguna.

**DOL:** ¡Pero con un sueldo anual de 200,000 dólares, igualito al del presidente de EEUU!

(LA EMPLEADA DE LA CAFETERÍA TRAE TRES HAMBURGUESAS Y TRES INKA KOLAS PARA DOLORES).

**DOL:** Señorita, le ruego que además me traiga *catsup*, mostaza *Libbys*, una porción de cebollas y tres de *pommes frites*. ¿Entiende?

**SOL:** Veo que te angustia nuestra conversación, que hasta ya estás hablando francés. ¿Realmente te vas a comer las tres hamburguesas juntas? No entiendo cómo no te preocupas por tu línea.

**DOL:** Perdóname pero nunca he abandonado mi línea de pensamiento neoclásico. No soy como tantos tráfugas y oportunistas que abundan en nuestra profesión y siempre caen de pie, no importa con cuál gobierno. He conocido



economistas que han asesorado a Velasco, a Belaunde, a Alan y a Fuji, uno tras otro. ¿Simpáticos no?

**SOL:** Pero tú sí te vas a caer de bruces si sigues embutiéndote tanta comida chatarra. Sigamos con la conversa, mejor. ¿Qué te da tanta seguridad que la dolarización plena será un éxito?

**DOL:** Los que venimos proponiendo la dolarización plena de nuestras economías nos estamos adelantando valerosamente a los tiempos. Creo que somos verdaderos visionarios, porque estamos anticipándonos a lo que el gobierno norteamericano propugnará durante los próximos decenios y, a más tardar a partir del año 2002, cuando entre a funcionar plenamente el euro<sup>15</sup>.

**SOL:** ¡Alábate coles que no hay quien te alabe! Pero, ciertamente coincidimos plenamente que terminaremos no con 2,000 monedas, como quiere uno de nuestros profesores<sup>16</sup>, sino apenas con cuatro o cinco.

**DOL:** ¿Qué dices?

**SOL:** Que, sin duda, la formación de bloques regionales o continentales y la consolidación de empresas transnacionales (incluidas las alianzas estratégicas entre ellas), cada vez más gigantescas, están llevando a proponer la necesidad de tener dos o tres "monedas globales", que respondan precisamente a los intereses de esas grandes fracciones del capital y sus aliados.

**DOL:** Bien dicho, ese movimiento es consustancial al renovado y pujante Capitalismo del siglo XXI.

**SOL:** Sí, sí, pero ¿cómo te explicas que en el otro extremo de la pirámide socioeconómica global venga sucediendo todo lo contrario?

---

15. Schuler, Kurt ("Encouraging Official Dollarization in Emerging Markets", en *Joint Economic Committee Staff Report*, abril 1999, p. 23): "Desde la Primera Guerra Mundial, el número de monedas con políticas monetarias independientes ha aumentado continuamente, en tándem con el número de países independientes. Ahora, en el mundo parece que ha comenzado un período de consolidación de monedas que nuevamente dividirá el mundo en dos o tres bloques monetarios grandes".

16. Ver Schuldt, Jürgen, *Dineros alternativos para el desarrollo local*, Lima: Universidad del Pacífico, 1997.

**DOL:** ¿Qué quieres decir?

**SOL:** Veo que no tienes ni idea de esa tendencia avasalladora y masiva que proviene de los grupos y fracciones socioeconómicas perjudicadas por la globalización, que está llevando a la creación de más y más dineros complementarios y medios de cambio alternativos a los convencionales.

**DOL:** Veo que nuevamente estás divagando.

**SOL:** Pues te contaré que cientos de miles de comunidades de base, municipalidades, escuelas y ONGs intercambian entre sí miles de millones de mercancías, pero con medios de cambio que se llaman Ithaca Hours, Talentos, Recursos, Tlalocs, etcétera, que son los nombres de esos medios de cambio complementarios a las monedas que todos conocemos.

**DOL:** Sin duda estás cansada por nuestra larga conversación. Jamás había escuchado tremenda insensatez, cuando estamos precisamente en la era de la globalización, que es un proceso que homogeniza y simplifica todo en este mundo plenamente integrado e interdependiente.

**SOL:** Pero, que genera una dialéctica perversa que margina y pauperiza a grandes masas de la población mundial. La OIT acaba de anunciar que existen mil millones de desempleados y subempleados en el mundo, frente a una fuerza laboral de 3,000 millones de personas<sup>17</sup>. De esos segmentos de la población, un sector creciente está tendiendo a gestar comunidades locales relativamente autodependientes, con dineros o sistemas de intercambio propios, no sólo como una actitud defensiva frente a la llamada globalización, sino en su búsqueda de un desarrollo más humano.

**DOL:** ¿No le habrán echado ron a tu Coca Cola?

**SOL:** Y no te estoy hablando sólo de las experiencias lanzadas en Argentina o Ecuador. O las de Australia y Nueva Zelanda, donde se están dando masivamente. Estoy pensando en los procesos que se vienen gestando incluso en el corazón mismo de los países más desarrollados, desde inicios de los años ochenta, en Estados Unidos y Gran Bretaña. Y, aunque no lo creas, incluso en Suiza (así como en Austria y Alemania), cuya moneda es la más estable del

---

17. Lester Brown y Brian Halweil, "How Can the World Create Enough Jobs for Everyone?", en *International Herald Tribune*, París: setiembre 9, 1999.

mundo, existen esas redes de intercambio local, que están multiplicando el número de medios de cambio. Se trata, curiosamente, de sistemas de crédito mutuo –más que del trueque primitivo- entre los pobladores locales o regionales y, aunque te parezca mentira, sin que existan tasas de interés. Si ese sistema es exitoso, a la larga llegaríamos a lo que Keynes pronosticó en su Teoría General: ¡la eutanasia del rentista!

**DOL:** ¿Y cómo puede favorecerlos la existencia de esos dineros, que sólo les aumentan los costos de transacción y nublan el sistema de precios, aparte de que los desconectan relativamente de la dinámica general de los flujos económicos globales?

**SOL:** Eso deberías saberlo tú, que te dices tan docta en economía. En todo caso, sería materia de otro debate. Dejémoslo para otro almuerzo. Mientras tanto, te voy a recomendar algunos textos de gente que ha tratado el tema en toda su profundidad, como Michael Lipton, David Glover y Tom Greco<sup>18</sup>. Léetelos esta noche, mientras yo me divierto con Juancho, si me lo prestas por un par de horas, y conversamos mañana.

**DOL:** No te pases, ¿ah? Sabes que Juancho es mi dólar, digo mi propiedad exclusiva, no es un bien público. Pero, siguiendo con la materia, si te he entendido, en vez de pasar de las 150 monedas que hoy existen en el mundo, a sólo tres, ¿tú favorecerías un proceso que nos lleve a 1,500 dineros?

**SOL:** Mucho más que eso: ¡por lo menos, a 15,000!

**DOL:** ¡Qué rápido te hace efecto el *Cuba Libre*, cabecita de pollo! Pero, en todo caso y, aunque sé que perderé mi tiempo con tus locuras, voy a enfrascarme en las lecturas que me has recomendado.

---

18. Ver los siguientes libros: Greco, Thomas, *New Money for Healthy Communities*, Tucson, Arizona: 1994; Kennedy, Margrit, *Interest and Inflation Free Money*, Philadelphia, Pa.: New Society Publishers, 1995; Litaer, Bernard, *The Future of Money: Beyond Greed and Scarcity – Toward A Sustainable Capitalism*, 1994 (primer borrador de discusión: <http://www.transaction.net/money/book/index.html>); Solomon, Lewis, *Rethinking Our Centralized Monetary System – The Case for a System of Local Currencies*, Londres: Praeger, 1996. Y, para mayor bibliografía y una introducción al tema, consultar el trabajo de Schuldt, Jürgen, *Dineros alternativos para el desarrollo local*, Lima: Universidad del Pacífico, 1997.

**SOL:** Estoy segura que saldrás ganando, en vez de leer siempre a los mismos economistas ortodoxos, que se repiten tanto, que se citan tanto entre sí y que son tan poco imaginativos. La llamada ciencia económica, convéncete, ha entrado en una etapa de rendimientos decrecientes.

**DOL:** Todo lo contrario. Los economistas estamos en condiciones de explicar *todo* con nuestras herramientas. No sólo el funcionamiento de la economía, sino el de la familia, la delincuencia, el crimen y el castigo, el ciclo político, la corrupción, etcétera. Dentro de poco, habremos de sustituir en ese quehacer, entre otros, a sociólogos y politicólogos<sup>19</sup>.

**SOL:** Tú si que eres bien coherente. No sólo disminuirá el número de monedas en el mundo durante el siglo XXI, sino también la cantidad de ciencias sociales.

**DOL:** En efecto. Y para bien de la humanidad. Pero no te me vayas por las ramas y regresemos a nuestro tema.

**SOL:** Y ¿cómo le vas a dar legitimidad a esa dolarización que propones? ¿No requiere de consenso político para aplicarla? Más todavía, implica un problema de institucionalidad: ya que tiene que haber lo que los gringos llaman *accountability*. La ciudadanía debería tener, a través de sus representantes, la posibilidad de pedirle cuentas y responsabilizar de sus errores al gobierno.

**DOL:** No seas ingenua, el pueblo es ignorante. Aquí hay que seguir el camino de nuestros verdaderos estadistas: hay que imponer las cosas, porque sino la gente no entiende. Es como en el caso del obeso, que todo el día come y come. Hay que taponarle la boca con esparadrapo para que baje de peso.

**SOL:** Esa sería una buena receta para tí, pero no para el país. Pienso que la dolarización oficial tendría que ser decidida por el Congreso o incluso en referéndum, mi hijita.

**DOL:** ¿No entiendes? Todos nuestros problemas vienen del comportamiento del Banco Central, que suelta la mano, que emite dinero en exceso, cuando el gobierno se lo manda y ...¡zás! Volvemos a la hiperinflación.

---

19. Ver sobre este tema, la excepcional reseña elaborada por Lazear, Edward P., *Economic Imperialism*, Working Paper No. 7300, Cambridge, Mass.: National Bureau of Economic Research (NBER), agosto de 1999 (<http://nberws.nber.org/tmp/15476-w7300.pdf>).

SOL: Sí, con ese cuco nos vienen asustando hace diez años para imponer las recetas del FMI. Pero, para no hacerla larga, finalmente todo tu argumento se reduce a decir que para evitar la irresponsabilidad de los Bancos Centrales latinoamericanos hay que adoptar irresponsablemente el dólar como moneda nacional.

**DOL: Todos, finalmente, partimos de ese supuesto, por supuesto<sup>20</sup>. Así argumenta el propio Rudi Dornbusch, señalando que los países que tienen instituciones financieras y políticas débiles deben rendirse incondicionalmente al dólar norteamericano<sup>21</sup>. Y si él lo dice, tiene que ser verdad, ¿no?**

---

20. Todos los que defienden la dolarización parten del supuesto que los bancos centrales son irresponsables en el manejo de la política monetaria. Sin embargo, si observamos el desempeño de los países latinoamericanos en la década de los noventa, concretamente en lo que se refiere a la reducción de la inflación, tendremos que reconocer que "se ha aprendido y se ha madurado".

Más bien, la mayoría de crisis hoy en día podrían atribuirse a la mala administración fiscal y/o bancaria...a cuya mejora la dolarización no necesariamente contribuye. Los países a los que mejor le ha ido últimamente, incluso en presencia de fuertes choques externos, han sido los que han adoptado un tipo de cambio flexible y que han tenido una considerable cantidad de RIN para afrontarlos. Rojas-Suárez: "La flexibilidad del tipo de cambio le permite a los países compensar la pérdida de competitividad que le sigue a los choques, mientras que la liquidez en moneda extranjera, tanto en el sistema financiero como en el banco central, ayuda a los países para asegurarle a los inversionistas que cumplirán con sus obligaciones de deuda a pesar de los choques no anticipados". Provisiones mayores de la banca -en épocas de bonanza- sobre préstamos a los sectores no transables serían un mecanismo preventivo útil para suavizar las crisis (esos son los segmentos que más sufren con una devaluación).

Como Dornbusch, también Buitter (*op. cit.*, pp. 36-37; n.s.) señala que el país que debe adoptar la dolarización es porque está perdido por su irresponsabilidad en el manejo monetario: "Unilateral 'dollarisation', where a 'peripheral' country simply adopts the currency of another ('centre') nation, without a fair share of the common seignorage, without access to the discount window and other lender of last resort facilities, and without a voice in the decision making processes of the centre country's central bank would not make economic sense. While the macroeconomic stability arguments and the microeconomic resource savings arguments would still favour monetary union, the seignorage and lender of last resort considerations would dominate. **Unilateral dollarisation should be of interest only to a chronically mismanaged economic basket case, whose sole hope of achieving monetary stability is to unilaterally surrender monetary sovereignty. Neither Canada nor Mexico fall into that category.**"

21. "Countries with poor political and financial institutions cannot afford their own money. They will do far better with unconditional surrender to the ECB or the Federal Reserve. They should adopt the Euro or the US dollar as the national money, get the benefit of

**SOL:** Te olvidas que ya estamos madurando, ya que nuestras instituciones se están consolidando y nuestros gobernantes están aprendiendo. ¿Por qué no confías en la posibilidad de un Banco Central verdaderamente independiente?

**DOL:** Confío parcialmente en el BCR, pero desconfío de todos nuestros gobernantes que lo obligan a emitir en exceso. Los políticos, y no sólo en el año previo a las elecciones presidenciales, tienden a presionarlo para reactivar la economía y lo que hacen es crear desconfianza. ¿Si tú fueras presidenta, no estarías también tentada por los ofrecimientos que te harían de volver a llevar la banda presidencial y hasta tres o cuatro veces seguidas?

**SOL:** O sea que propones que, como Ulises, se le aten las manos a un mástil al Directorio del Banco Central, para no sucumbir frente a las tentaciones de las sirenas?

**DOL:** Pues sí, como hace 500 años en México: ¿Hernán Cortez no tuvo que quemar las naves para evitar que sus soldados se regresen a España? Hay, pues, te lo repito, hay que quemar el Banco Central. ¡Y se acabarán las malignas tentaciones y las acciones maliciosas!

**SOL:** Eres una buena economista neoliberal, pero no eres nada liberal, en el sentido profundo de la palabra. Propones una medida dictatorial para que podamos ser libres.

**DOL:** "Para no caer en tentaciones" a veces es necesario ser drástico, como en efecto lo hicieron, en su momento, Ulises y Hernán Cortez.

**SOL:** ¿Y qué te garantiza que Ulises no se rompa las amarras para llegar a las sirenas y que los soldados de Cortez no vuelvan a construir carabelas para llegar a España?

---

sound money and low interest rates, avoid crises and thus enjoy a better prospect of economic development. Surely, 20 years from now there will be very few currencies left in the world - just as at the beginning of the century. Perhaps there will be Chinese money in Asia, the Dollar for the Americas and the Euro for everything else. And perhaps the Swiss Franc as a collectors' item. The vast change in public understanding of hard money, and the resulting stability and lengthening of horizons is a great accomplishment at the tailend of a century of monetary turmoil". Dornbusch, Rudiger, *A Century of Unrivalled Prosperity*, Mass.: MIT, julio 1999, p. 11 (texto reproducido en la Homepage del profesor: [www.mit.edu/rudi](http://www.mit.edu/rudi)).

**DOL:** Tienes que ser realista en este mundo dolarizado. Verás que al final terminaremos con dos o tres monedas en el nivel mundial. Y no tenemos tiempo para perder el tren.

**SOL:** ¿Dos o tres monedas? ¿Reflejo de los dos o tres grandes poderes que hegemonizarán la economía política mundial durante el siglo XXI?

**DOL:** Exacto. **Cada bloque tendrá su moneda y los que estamos fuera de cualquiera de ellos tendremos que atenernos a ello.** Y recuerda que antaño queríamos evitar la Dependencia, mientras que ahora queremos ser dependientes a toda costa para no ser marginados. El que no se acopla, es desacoplado del mundo y, consecuentemente, del desarrollo. Esa es la Ley Número Uno de la Globalización.

**SOL:** ¡Dios nos libre!

**LUIS:** Yo también creo que, en última instancia, el debate sobre la dolarización oficial no puede entenderse a cabalidad si no se lo enmarca dentro de la soterrada lucha por la hegemonía a escala mundial. Ya que Japón está temporalmente fuera de juego y China aún no ingresa a él, se trata de una pugna que se viene dando entre EEUU y la UE<sup>22</sup>.

**DOL:** El momento es muy adecuado para que EEUU proceda a liderar nuevamente el mundo incontestadamente, como ejerciera el poder durante la era de los Años Dorados (1945-1973). Con la crisis asiática se inició la posibilidad, efectivamente ejercida por EEUU, para hacerse de una mayor influencia efectiva en el Este asiático, tanto a través del FMI, como por medio de las empresas transnacionales que lograron comprar participaciones significativas en esos países<sup>23</sup>.

---

22. "Many economists believe that the world is moving ineluctably toward the use of two reserve currencies: the euro and the dollar. If the United States refuses to assume the leadership to create a dollar area, some Latin American countries may feel obliged to adopt the euro" (Falcoff, Mark, "Dollarization for Argentina? For Latin America?", en *AEI Latin American Outlook*, abril 1999 ([www.aei.org/lao/lao10297.htm](http://www.aei.org/lao/lao10297.htm), 1999)). Robert Barro señala lo mismo, ver "Let the Dollar Reign from Seattle to Santiago", en *Wall Street Journal* del 19 de mayo de 1999.

23. Krugman, Paul, "Fire-Sale FDI", febrero, 1998 ([web.mit.edu/krugman/www/FIRESALE.htm](http://web.mit.edu/krugman/www/FIRESALE.htm)).

**SOL:** Pero, con la creación del Euro (por el momento, sólo como unidad de cuenta) aparece una amenaza latente, la que será una realidad, sobre todo a partir del año 2002, cuando efectivamente entre en circulación la moneda de la Unión Europea. Por eso tampoco es casual que el inesperado y sutil debate sobre la dolarización haya adquirido la prominencia que tiene en 1999, después del lanzamiento formal del Euro.

**DOL:** Hasta donde me permite ver el horizonte, sólo desde la UE puede venir algún cuestionamiento futuro de la hegemonía y el dominio norteamericanos. Más lejana estaría la amenaza rusa y más aún la china. Y bien lo han captado los políticos y los economistas, conscientes del hecho que el dinero es uno de los instrumentos más eficaces, precisamente para implementar esa reestructuración del poder a escala mundial.

**SOL:** El desafío que representa el Euro es precisamente el peligro más inminente que afronta EEUU, quien a través del dólar ejerce su dominio a escala mundial, evidentemente sostenido por su poderío económico y militar en el orbe. Que el Euro, como amenaza, se difunda a Europa Oriental, África y Oriente Medio, que es lo que teme EEUU con toda razón, sería efectivamente un duro golpe a su hegemonía y al dominio mundial del dólar<sup>24</sup>.

**DOL:** La extraordinaria popularidad de que está gozando actualmente el US\$ a escala mundial, es evidentemente consecuencia de su poder y, sobre todo, de la estabilidad que ha tenido en el transcurso de los últimos 16 años su eco-

---

24. Luego de señalar que el Prof. Robert Barro ha urgido a EEUU a concluir un tratado monetario con Argentina y otros países latinoamericanos, Falcoff (*op. cit.*) señala que "then the region, particularly in the southern most portions, might become a battleground between the euro and the dollar. In so doing, it would reflect the curious triangularity that already exists – with the countries of the European Union often running negative trade balances with Argentina and Brazil, in contrast to the United States, which provides most of the new capital but is rather tepid customer for many exports (Only recently did Washington finally lift the sixty-year-old embargo on imports of Argentine beef).

Significant elements of the business and political communities in both Argentina and Brazil prefer a 'special relationship' with the European Union, partly because of greater economic complementarity (the Europeans are better customers), partly because a more laissez-faire attitude of the Europeans toward internal political matters (the greater tolerance for bribery in ordinary political-cum-business life), partly because Europe is supposed to represent a more desirable model of social organization (the 'third way'), and partly because of aesthetic considerations (Europeans have better food and nice cities and are more elegant)".



nomía. Tanto porque no hubo recesiones mayores, como por el hecho que ha logrado domesticar la inflación.

**SOL:** ¿Pero tú crees que pueda tener éxito esta unidad monetaria continental sin un proceso de unificación política previa? Les digo esto porque, en el pasado, la integración política de cada país fue efectivamente una precondition o iba paralela a la centralización de la emisión monetaria (creación del banco central).

**HUGO:** Buen punto, yo no conozco casos en que antes de la unidad nacional se haya podido instaurar un sistema monetario único. Fíjate en los casos de EEUU e Italia y, hasta cierto punto, Alemania<sup>25</sup>.

**SOL:** Por todo ello, insisto en que hay que considerar que "La unión monetaria no es solamente un asunto técnico económico, financiero o monetario. Representa un cambio constitucional y político muy significativo"<sup>26</sup>. A ese respecto habría que considerar, por lo menos, dos temas delicados. Uno, la legitimidad de la entrega de la soberanía nacional a una entidad supranacional, con lo que se debilita el Estado-Nación; y el otro, la posibilidad de pedirle cuentas (*accountability*) a los que implementan y administran la política monetaria respecto a la ciudadanía o a sus representantes elegidos.

**PACO:** Tienes toda la razón. El hecho de transferirle el poder a otro país o instancia supranacional, podría percibirse como un proceso ilegítimo de parte de los residentes, los que podrían desafiar o revertir el arreglo si los afecta negativamente. "En el pasado, los acuerdos de monedas comunes, incluido un sistema supranacional de banca central con una autoridad centralizada, sólo sobrevivieron cuando, al momento de su creación, existía una estructura gubernamental más fuerte y de mayor legitimidad que la actualmente vigente en el área de la Unión Monetaria Europea. A *fortiori*, los acuerdos monetarios comunes del pasado han sido sostenidos por un nivel de integración política mucho mayor que el nivel nulo que tienen ahora en América del Norte. Actualmente, la Unión Europea sólo posee una débil base proto-confederativa,

---

25. Excepciones que constatan la regla de acuerdo con la cual la unificación política precede a la unión monetaria en los países (Buitter, Willem, *op. cit.*, pp. 31ss.): Holanda, Bélgica y Luxemburgo, aunque ésta fue "una unión entre un elefante y un ratón" (p. 32). Pero también hay casos de una muerte temprana precisamente por no haberse logrado la unificación política previa (pp. 32s).

26. *Ibíd.*, p. 27.

pero sí tiene un Parlamento, una Corte y un proto-Ejecutivo, compuesto por la Comisión y el Consejo de Ministros. La Unión Monetaria de América del Norte no estaría sostenida por estructuras políticas supranacionales legitimadoras. Sólo por esta razón, yo dudo mucho que pueda sobrevivir. Un rompimiento de la Unión Monetaria de América del Norte sería molesta y disruptiva"<sup>27</sup>.

**SOL:** En cuanto a la toma de cuentas (*accountability*), debemos tener presente que "en una sociedad abierta y democrática, la delegación de los poderes para realizar política económica de parte de burócratas no elegidos sólo será aceptado como legítimo por los ciudadanos si el banco central independiente es responsable y le rinde cuentas a los representantes elegidos"<sup>28</sup>.

**LUIS:** Claro, pues, porque "(...) la apertura, transparencia y *accountability* de cualquier agente del Estado es un bien público político"<sup>29</sup>, que espero sepan diferenciar de un *bien público* económico.

---

27. *Ibid.*, pp. 29-30: "In the past, common currency arrangements, including a supranational central banking system with centralised authority, have survived only when, at the time of their creation, a stronger and more legitimate federal government structure was in place than is currently the case in the EMU area. A *fortiori*, past common currency arrangements have been supported by a level of political integration way beyond the zero level currently found in North America. The EU has, at present, only a very weak, proto-confederal set-up, but it does have a Parliament, a Court and a proto-executive, made up of the Commission and the Council of Ministers. NAMU would not be supported by any supranational political legitimising structures. For that reason alone, I very much doubt it could survive. A break-up of NAMU would be messy and disruptive".

28. *Ibid.*, p. 34.

29. *Ibid.*, p. 35.

# Décimo acto: Alternativas a la dolarización

**DOL:** Bueno, bueno, después de tantas vueltas y el infructuoso intento por criticar mi posición, les devuelvo la pelota: "Si no están de acuerdo con la dolarización total, muéstrenme cómo llevarían a cabo la **desdolarización**"<sup>1</sup>.

**SOL:** A la orden, jefecita. Vemos que estás perdiendo la paciencia, porque con tu propuesta lo que finalmente estás haciendo es "botar al niño con el baño", como dirían los ingleses. ¿Por qué no ir hacia otras alternativas?

**DOL:** ¿Cómo cuáles? A ver, dime pues.

**SOL:** Con mucho gusto te daré gusto. Te voy a ir enumerando alternativas varias, desde las más elementales hasta las más sofisticadas. En primer lugar, sería indispensable encontrar soluciones internas a nuestros problemas, que según tú resuelve la dolarización. Antes que nada te diré que, para terminar con el tema anterior, yo pienso que la dolarización oficial y plena me sigue pareciendo un proceso forzado y artificial, ya que la política monetaria -por lo menos, cuando se lleva a cabo en forma relativamente sensata e independiente- desempeña aún un rol fundamental en nuestros países, a pesar de la tan cacareada globalización.

---

1. Frase expresada por Guillermo Calvo en el seminario sobre dolarización, Lima: julio 9, 1999 (UP/IPE).

**DOL:** A ver, ya desembucha tus recetas.

**SOL:** Una primera salida, madura e imperecedera, aunque aparentemente evidente, consistiría en instaurar un BCR verdaderamente independiente, como lo han logrado efectivamente EEUU y, sobre todo, Alemania. Quizás se considere aún un rasgo del subdesarrollo, que la política monetaria no pueda quedar en manos de las autoridades monetarias que son tan dependientes del poder político. Entonces la "solución" es eliminar la autoridad monetaria. Pienso que lo que habría que hacer es eliminar, más bien, a la autoridad política, que para su propio provecho -el ciclo político de la economía- utiliza al BCR; o neutralizar a los grupos de presión, para salvar sus bancos y corporaciones. De otra parte, es posible, buscar otros arreglos institucionales para asegurar el ascetismo monetario<sup>2</sup>.

**DOL:** Bien ingenua eres ¿no? ¿Qué Presidente del BCR se va a enfrentar al Presidente de la República?

**SOL:** Sólo el Congreso puede licenciarlo por "falta grave", pero ¿si la mayoría estuviera controlada por el Partido de Gobierno o por el Presidente?

**DOL:** No sé de qué país estarás hablando, me imagino que de algún africano.

**SOL:** Bueno, si no te convence, ¿por qué no ir hacia el extremo opuesto de tu propuesta, desdolarizándolo todo en el Perú? ¿por qué no pensar en una solarización, siquiera paulatina? ¿No se te ocurre alguna propuesta para ir por esta senda?

**DOL:** No existen propuestas sensatas de ese tipo, olvídate. Y aunque las hubieran, finalmente podríamos regresar a todos los problemas que siempre hemos tenido.

**SOL:** Discúlpame, pero el gerente general de nuestro BCR, ha dado en el clavo al afirmar que para desdolarizar exitosamente "debe generarse una mayor confianza en la moneda nacional, la cual se obtiene con la reducción de la ta-

---

2. Véanse las sugerencias al respecto, contenidas en Ball, R., "The Institutional Foundations of Monetary Commitment: A Comparative Analysis", en *World Development*, vol. 27, No. 10, Londres y Nueva York: Pergamon Press, 1999, pp. 1821-42.

sa inflacionaria a niveles internacionales<sup>3</sup>. Y Richard Webb añade que con la estabilidad macroeconómica nos *desdolarizaríamos ipso pucho*.

**DOL:** Boberías tautológicas, mujer.

**SOL:** Espérate, porque también hay otras medidas para acelerar el proceso. Una de ellas ha sido propuesta por Elmer Cuba<sup>4</sup>, que el propio gobierno acaba de implementar a partir de un instrumento específico. Se trata de la emisión de bonos indexados a la inflación. En ese sentido, Carlos Paredes, el principal asesor del MEF, acaba de declarar que "nosotros estamos optando por la 'solarización' a través de los mercados de capitales", puesto que COFIDE ha programado emitir 700 millones de soles en bonos indexados a la inflación. La primera emisión de bonos a cinco años será lanzada en agosto, por un monto de 175 millones de soles<sup>5</sup>.

**DOL:** ¿Y quién se los va a comprar? A no ser que les den una tasa de rendimiento estratosférica. Fíjate que ese instrumento de los Bonos VAC ya existe desde 1995 y ¿qué se logró?

**SOL:** Baja de la estratósfera y escúchame esta otra salida que se me acaba de ocurrir. Se trataría de llegar a una unidad monetaria común dentro del marco de un acuerdo regional, tipo Mercosur o CAN o, incluso, de todo el subcontinente latinoamericano. Cierto que demorará en implementarse, pero finalmente, podremos tener algo propio, ser latinoamericanos, conosureños o andinos de verdad, sin tener que depender siempre de EEUU.

---

3. Declaraciones de Javier de la Rocha. Véase el artículo: "Para dolarizar la economía se debe crear confianza en el sol", en *La República*, Lima: julio 17, 1999, p. 11.

4. Cuba, Elmer ("¿Dolarización total en el Perú?", en *Moneda*, No. 114, Lima: Banco Central de Reserva, 1999, p. 66; y "Desdolarización/Solarización", en *Gestión*, Lima: 20 de julio, 1999, p. 23): "(...) como, por ejemplo, la creación de instrumentos de ahorro indexados en moneda nacional que cuenten con un amplio apoyo del Banco Central, a través, por ejemplo, de menores requerimientos de encaje, para que sean privadamente rentables y cuenten con respaldo de los bancos comerciales". Pero, también indica, que "la idea es esperar a que la inflación doméstica sea menor a la inflación internacional, momento en el cual el sector privado se desdolarizaría de manera voluntaria".

5. "Peru Rejects Complete Dollarization of Economy", en *Wall Street Journal*, Interactive Edition, julio 15, 1999 ([interactive.wsj.com/archive/ ret...A720& from=06/23/1999&to=07/22/1999&HI=](http://interactive.wsj.com/archive/ret...A720&from=06/23/1999&to=07/22/1999&HI=)).

PACO: ¡Buena! ¡Creemos una moneda regional! Por ejemplo, el "Andino", que compartiríamos con Chile, Bolivia, Ecuador, Colombia y Venezuela<sup>6</sup>.

DOL: ¿Cómo hicieron los europeos con el Euro? Tardaríamos 100 años para llegar a eso.

SOL: Pues, aquí va otra solución: ¿Por qué no adoptar un sistema bi o pluri-monetario como lo tienen algunos países<sup>7</sup>?

DOL: No seas ingenua. ¿O sea que quisieras mantenerte con el sistema que tenemos ahora en Perú y que es un verdadero polvorín? Aquí una política mal aplicada no sólo hunde el barco, sino que primero explota todo...nadie se salva. ¿No te das cuenta que, por ejemplo, una midi-devaluación del 15 o 20% -que es lo que seguramente necesitaríamos para alcanzar la paridad- nos quedaría a todos, familias, empresas y bancos, incluidos los que no están endeudados en dólares?

SOL: Perdóname, pero con sistemas bi o trimonetarios nos podríamos defender mejor de las crisis externas y jugar más flexiblemente en el campo internacional. ¿Por qué no adoptar el US\$ y el Euro a la vez?

---

6. Cuba, Elmer ("¿Dolarización total en el Perú?", en *Moneda*, No. 114, Lima: Banco Central de Reserva, 1999): "En el largo plazo, de comprobar que los ciclos económicos de los países de la región tienen una elevada correlación, se podría pensar en un área monetaria óptima. (...). Algo así como la Unión Europea. Sin embargo, todavía no están dadas las condiciones mínimas de convergencia, como -por ejemplo- cierta similitud en los ingresos per cápita nacionales y relativamente bajos déficit fiscales y tasas de inflación".

7. Aparentemente, Soledad está pensando en países independientes como Bahamas (desde 1966 conviven el dólar bahamiano y el dólar norteamericano), Bhutan (desde hace un cuarto de siglo combina el ngultrum bhutanés con la rupia de la India), Bosnia y Herzegovina (que, desde el año pasado, autoriza el uso de cuatro monedas, a saber: el marco bosnio convertible, el marco alemán, la Kuna croata y el dinar yugoeslavo), Brunei (desde 1967, coexisten el dólar autóctono con el dólar de Singapur), Cambodia (en que circula conjuntamente el US\$ y el riel camboyano desde 1980), Haití (US\$ y el gourde propio), la República Popular de Laos (con tres monedas: el kip de Laos, el baht de Tailandia y el US\$), Lesotho (el loti doméstico y el rand de Sudáfrica), Liberia (desde 1944, con una interrupción durante la guerra civil, entre los dólares liberianos y los norteamericanos), Luxemburgo (franco luxemburgués/euro y franco belga/euro, desde 1945), Namibia (dólar propio y rand sudafricano, desde 1993) y Tajikistán (rublo doméstico y otras monedas, desde 1994). Fuente: Bogetic, Zeljko, *op. cit.*, Tabla 2, referida a los "Sistemas Bimonetarios en 1999".

**DOL:** Ya veo que estás agotada y no das para más. Descansa hija, descansa.

**SOL:** Ya para terminar, te tengo una solución más; ésta sí ya más ambiciosa y de largo plazo, pero quizás también más equitativa y duradera. Es una que Keynes ya tenía en mente y que ha vuelto a sugerir recientemente Judy Shelton<sup>8</sup>. Consiste en la creación de una unidad de cuenta global, ya que todo indica que vamos hacia algún tipo de orden monetario global.

**DOL:** ¿Algo como el DEG, los Derechos Especiales de Giro?

**SOL:** Tú lo has dicho. La autora mencionada hace un llamado al Congreso norteamericano para que ayude a asegurar que EEUU tome la iniciativa en torno a este asunto económico crucial. Está en contra de tipos de cambio flexibles y los regímenes intermedios; y aprueba los tipos de cambio fijos sobre la base de monedas comunes. Pero "sólo un mecanismo estricto basado en un activo de reserva universal y de convertibilidad garantizada para los individuos sería deseable y sustentable"<sup>9</sup>.

**DOL:** ¿Veo bien? Estás pensando en la famosa frase de Robert Mundell (Columbia University), según el cual "La única economía cerrada es la economía mundial".

**SOL:** Claro, "La economía mundial, hoy en día, se está convirtiendo rápidamente en un mercado común global". En ese contexto, ¿por qué no crear las instituciones mundiales que le den coherencia?

**DOL:** ¿Un Parlamento mundial, un Ejecutivo mundial, un Ombudsman mundial, una Corte de Justicia mundial? Y lo más importante, ¿un Banco Central Mundial? ¿Y éste emitiría billetes con la foto de grandes artistas o científicos,

---

8. Shelton, Judy, *Hearing on Exchange Rate Stability in International Finance*, Testimonio ante el Committee on Banking and Financial Services, U.S. House of Representatives, mayo 21, 1999.

9. *Ibid.*, p. 3: "The alternative path to a stable monetary order is to forge a common currency anchored to an asset of intrinsic value. While the current momentum for dollarization should be encouraged, especially for Mexico and Canada, in the end the stability of the global monetary order should not rest on any single nation".

lo que les otorgaría una aceptación universal! ¿Y por qué no pensar en alguna mujer?<sup>10</sup>. Por ejemplo, Martha Chávez o Martha Hildebrandt.

**SOL:** ¡Qué sabia eres! Ahora, antes de terminar, quisiera hacerte una concepción. Consiste en proponerte, para que tu sugerencia de dolarización unilateral no resulte tan primitiva, que plantees lo que se denomina la "dolarización simétrica"<sup>11</sup>, para diferenciarla de tu sumisa propuesta de "dolarización asimétrica".

**DOL:** ¿Y eso qué es?

**SOL:** La dolarización simétrica equivale a una unión monetaria formal y plena, en la que el país que se dolariza goza de los mismos beneficios que cualquier "distrito" de la Reserva Federal. Es decir, el país dolarizado "simétricamente" tendría a su disposición un Banco Central que adoptaría sus políticas monetarias en función a los intereses de todos los países que conforman la unión (con una nueva moneda común o con el dólar), que le serviría de prestamista de última instancia, a cuyas ventanas de descuento y redescuento podría recurrir e, incluso, en cuyas sesiones podría participar con un asiento en el Directorio.

**DOL:** Oye, ¡eso sí que me suena interesante!

**SOL:** Pero aún me falta decir lo más importante, aunque le quite importancia a todo esto que hemos discutido. Y es que, el problema de nuestros países latinoamericanos no lo podremos enfrentar únicamente con la modificación del régimen cambiario.

**DOL:** ¿Cómo así? Con la dolarización, simétrica o no, se resuelven todos nuestros problemas.

**SOL:** ¡Tú sí que no has aprendido nada en la UP! De lo que se trata finalmente es de nuestro "desarrollo", como quiera que lo quieras entender. Lo que tenemos que discutir es nuestra estrategia de desarrollo y que, sin duda, no puede seguir basada en el modelo primario-exportador que ahora rige

---

10. Hausmann, Ricardo, "Currencies: Should There be Five or One Hundred and Five?", Ponencia, *Seminario de Opciones Cambiarias para la Región*, Banco Interamericano de Desarrollo, Panamá, julio 23-24, 1999.

11. Buiters, Willem, *op. cit.*



nuestros destinos, si bien modernizado respecto al que teníamos antes de los años treinta. Necesitamos añadirle valor agregado a nuestras materias primas, en lugar de exportarlas en bruto y a la bruta, basados en ventajas comparativas dinámicas. Eso se deriva de la vieja temática del *deterioro de los términos de intercambio*<sup>12</sup>, que han declinado espectacularmente en el transcurso de los últimos veinte años y, más aún, desde que se desató la crisis asiática. Mientras tanto, también se requerirá controlar el ingreso de capital de corto plazo.

**DOL:** Y hacer una reforma agraria, nacionalizar la industria, redistribuir la riqueza y todas las demás tonterías que fraguó el velascato.

**SOL:** Necesitamos repensar todo eso, por increíble que te parezca. Lo que pasa es que con la fe en el *Consenso de Washington* hemos perdido toda perspectiva. La búsqueda de "otro desarrollo" nos llevará directamente a las reformas estructurales y a las políticas económicas que necesitamos en el país. En ese momento se puede determinar también, cuál sería el mejor régimen cambiario. *Pacem in terris*.

---

12. Podría incluirse el gráfico de los términos de intercambio (proyección con *Power Point*).

# Undécimo acto: Despedida

**HUGO:** Bueno, para terminar el debate, cada una de ustedes nos presentará sintéticamente cada uno de sus argumentos, paciente y ordenadamente.

**DOL:** Buena, y ustedes los hombrecitos nos darán un punto por cada uno de ellos, sumamos y a ver quién gana.

**SOL:** No seaf aburridos. Que lean la publicación que sobre lo que hemos dicho pueden comprar en nuestra Librería.

**DOL:** Nadie publicaría nunca las tonterías que has venido diciendo. Además, ¿cómo vamos a repetir toda la discusión?

**SOL:** Mientras conversábamos estuve grabando todo. Así que voy a hablar con Felipe Portocarrero para que nos publique nuestro histórico debate.

**HUGO:** Perdóname, pero aquí no hay cómo dilucidar quién tiene la razón y quién no. Porque, en última instancia, a priori es imposible decidir sobre un asunto tan delicado sobre la base sola de hipótesis y opiniones de buena fe. No hay soluciones únicas para todas las economías, como es obvio<sup>1</sup>.

---

1. Frankel, Jeffrey A. ("Ningún régimen cambiario es el adecuado para todos los países en todos los tiempos", Testimonio en la Cámara de Representantes, EEUU, 21 de mayo de 1999): "La elección del régimen cambiario debería depender de las circunstancias particulares que afronta el país en cuestión". Por su parte, a pesar de ser un fervoroso defensor de la dolarización plena y acordada con EEUU, Calvo ("On Dollarization", University of Maryland, abril 20) sostiene que el tema de la dolarización, en realidad, no se puede discutir en abstracto, hay que tener en cuenta las condiciones especiales de cada país. Según él, depende de las "condiciones iniciales" si la dolarización es o no atractiva y viable para un país.

**SOL:** ¿Así estamos con la ciencia económica? ¿No nos decían que era universalmente válida, en tiempo y espacio?

**PACO:** Más que ciencia es un técnica, una ideología, un cierto "feeling", ..y quizás algo de arte, toda una carapulcra...que no es nada fácil de preparar.

**LUIS:** Pues sí, aún somos más astrólogos que astrónomos.

**SOL:** En efecto, porque si, por decir, a los argentinos les va tan bien con la convertibilidad, ¿por qué tienen tantos pobres?

**HUGO:** Cierto, antes culpaban de todos los males argentinos al "populismo"<sup>2</sup>. Y ahora que tienen la inflación controlada y crecen como cuete, ¿cómo pueden tener 13.2 millones de pobres según el reciente estudio del Banco Mundial que se filtró subrepticamente a la prensa? La economía argentina ha merecido un 18, a juicio de Isaac Rubin, el renunciante Secretario del Tesoro<sup>3</sup>, pero si la juzgáramos por las condiciones sociales vigentes no pasarían del 05.

**SOL:** Y eso que yo creía que estudiábamos economía porque nos interesaba entender, pronosticar y contribuir a resolver los problemas económicos fundamentales de las sociedades.

**PACO:** ¿Dónde y cuándo te han enseñado en esta Universidad las causas de la pobreza o de la tan desigual distribución de la riqueza?

**DOL:** ¡Eso es tema para los sociólogos y pobretólogos!

**SOL:** Estoy por graduarme y recién ahora me entero que no sé cómo enfrentarme a esos problemas, ni para entenderlos a través de sus causas y, mucho menos, para afrontarlos con políticas económicas. ¿Para qué entonces me han martirizado con tantos cursos de Matemáticas, Estadística, Micro, Macro y Econometría? ¿Para qué serviré?

---

2. En el sentido estrecho y económico del término, tal como ha sido elaborado, entre otros, por Dornbusch, Rudiger y Sebastián Edwards (*op. cit.*), más que en su acepción sociológica elaborada (Weffort, Francisco, *op. cit.*).

3. "Elogios del Titular del Tesoro de EEUU a la Convertibilidad – Del cielo cayó un salvavidas", en *Página/12*, Buenos Aires: 25 de mayo, 1999.

**LUIS:** Nunca he entendido cómo las mujeres pueden estudiar Economía, a no ser la doméstica. Para tu consuelo, sin embargo, ahora que trabajes, podrás comenzar a contar billetes en el sótano de un gran banco transnacional, pues.

**DOL:** Y para eso has aprendido muchas cosas sofisticadas que estimularían a cualquier mente lúcida. No me vas a decir que no es fascinante el estudio del Equilibrio General, de una función de producción CES, de las expectativas racionales, de los ciclos económicos reales, etcétera. Ya en el postgrado te podrás ocupar de los que tú llamas problemas fundamentales. En el pregrado sólo se ve lo instrumental, lo que sienta las bases para entender lo difícil y humanamente importante.

**SOL:** ¿Cómo así? En esta universidad hay doctores de todas partes, que han hecho sus postgrados en las mejores universidades del mundo. Ellos deberían saber todo. ¿Alguno les ha enseñado alguna vez modelos macroeconómicos sobre la distribución funcional del Ingreso Nacional? ¿Han hablado seriamente en clases sobre las causas de la pobreza en el Perú y cómo afrontarlas?

**DOL:** Bueno, tienes que comprender que los cursos abarcan muchísimos temas, por lo que a nadie le alcanza el tiempo para explicarte todo eso. Además, esas ya son cosas que tienes que hacer por tu cuenta.

**HUGO:** Ya, regresemos al tema. Tengo una mejor idea para llegar a un acuerdo definitivo sobre el tema de la dolarización. Ustedes nombran a los economistas que defienden la dolarización y los que la critican. Sopesamos el prestigio de cada uno y así decidimos si favorecemos o no la idea.

**DOL:** Ok, yo comienzo. Mi primer candidato, claro, es (en tono solemne:) Guillermo Calvo de la University of Maryland, United States of America.

**SOL:** Yo pongo a Tsang Shu-ki, de la Baptist University de Hong Kong.

**DOL:** ¿Y a ese quién lo conoce? No vale ni medio punto. Así que yo sigo con otro gigante: Rudiger Dornbusch, del Massachusetts Institute of Technology, que vale por tres. O sea que vamos 4 contra 1/2 puntos.

**PACO:** ¿Así que ahora tú pones el puntaje? Quieres ser juez y parte en este concurso. Deja que nosotros apuntemos.

**DOL:** Ya, no te me sulfures. Aquí van otros, para acabar rápido: Steve Hanke de la Johns Hopkins University, Kurt Schuler del Senado Norteamericano, Gregory Mankiw de Harvard, entre otros.

**SOL:** Y éstos son los míos, para tu tranquilidad: Paul Krugman, también del MIT; Milton Friedman y Amartya Sen, ambos Premios Nobel de Economía; Jeffrey Frankel, de la U de Harvard; Andrés Velasco de la U de Nueva York; Robert Samuelson, editorialista del *Newsweek*; etcétera.

**DOL:** Y si quieres a unos peruanos de primera....

**SOL:** ¿A ver cuáles son tus sotiles de la economía? No creo que los tengas, porque la gran mayoría se opone rotundamente a la dolarización plena, incluidos los del gobierno, que están poniendo en marcha un programa para "solarizar" nuevamente la economía peruana a través de bonos en soles indexados a la inflación<sup>4</sup>.

MIENTRAS LAS ESTUDIANTES SIGUEN CONVERSANDO, APARECE LA TABLA IV EN LA PANTALLA, EN LA QUE FIGURAN LOS AUTORES QUE ESTÁN A FAVOR O EN CONTRA DE LA DOLARIZACIÓN.

**PACO:** ¡Ridículo el ejercicio que están haciendo! Por más prestigio que pueda tener una persona, siempre puede cometer errores, exceptuando al Papa por supuesto.

**LUIS:** Bien, bien, se acabó. De acuerdo con mis cálculos, han empatado, chicas: 49 contra 49 puntos, exactamente. ¡Así que vamos a los penales!

**DOL:** (Suena el timbre de la UP). Madre mía, son las dos y media. Sole linda, tenemos clase de Política Económica. Ya *Darling*, ¡pide pues la cuenta!

**SOL:** ¿Y tú crees que yo la voy a pagar, sólo porque me hablas bonito ahora? ¡Tú eres la que se ha acabado todo el *stock* de hamburguesas de Lima en estas dos horas!

---

4. *Wall Street Journal*, "Peru Rejects Complete Dollarization Of Economy", en *Wall Street Journal*, 15 de julio de 1999.

Tabla IV

**SELECCIÓN DE ECONOMISTAS, PERIODISTAS Y  
POLÍTICOS EXTRANJEROS QUE ESTÁN A FAVOR O  
EN CONTRA DE LA DOLARIZACIÓN**

**1. A FAVOR:**

Robert **Barro**, Hoover Institution (Stanford) y Profesor de la Harvard University, EEUU<sup>1</sup>.  
 Gary **Becker**, Profesor de la University of Chicago, EEUU (Premio Nobel).  
 Guillermo **Calvo**,<sup>2</sup> Profesor de la University of Maryland, EEUU.  
 Thomas **Courchene**, Profesor de la Queens University, Canadá.  
 Rudiger **Dornbusch**, Profesor del Massachusetts Institute of Technology (MIT), EEUU.  
 Michael **Gavin**, Jefe de Investigación Económica para América Latina, de Warburg Dillon Read.  
 Steve **Hanke**, Profesor de la Johns Hopkins University, EEUU.  
 Ricardo **Hausmann**, Economista Jefe del Banco Interamericano de Desarrollo (BID).  
 Manuel E. **Hinds**, Ex Ministro de Finanzas de El Salvador.  
 David **Malpass**, Director de Economía Internacional de Bear, Stearns and Co., Inc.  
 Gregory **Mankiw**, Profesor de Harvard University, EEUU.  
 Zanny **Minton**, editorialista del *The Economist*, GB.  
 Pedro **Pou**, Presidente del Banco Central de Argentina.  
 Kurt **Schuler**, Asesor del Senado Norteamericano.

**2. EN CONTRA:**

Domingo **Cavallo**, Ex Ministro de Economía de Menem, actual candidato a la Presidencia de Argentina ("padre" de la Ley de Convertibilidad o Cajas de Conversión, 1991).  
 Fernando **De la Rúa**, candidato a la Presidencia de Argentina (Alianza).  
 Eduardo **Duhalde**, candidato a la Presidencia de Argentina (Justicialismo).  
 Sebastián **Edwards**, profesor de la University of California en Los Angeles (UCLA), EEUU.  
 Roque **Fernández**, Ministro de Economía de Argentina.  
 Milton **Friedman**, Hoover Institution, ex profesor de la U de Chicago, EEUU (Premio Nobel).  
 Enrique **Iglesias**, Presidente del BID.  
 Paul **Krugman**, Profesor del MIT, EEUU<sup>2</sup>.  
 David **Laidler**, Profesor de University of Western Ontario, EEUU.  
 John **Makin**, American Enterprise Institute, EEUU.  
 Guillermo **Ortiz**, Presidente del Banco Central de México.  
 Amartya **Sen**, Profesor de la Cambridge University (actualmente en Harvard), GB (Premio Nobel).  
 Liliana **Rojas-Suárez**, Economista Jefe para América Latina de Deutsche Bank Securities, Inc.  
 Jeffrey **Sachs**, Profesor de la Universidad de Harvard y Director del HIID.  
 Robert **Samuelson**, Editorialista de *Newsweek*, EEUU.  
 Tsung **Shu-ki**, Profesor de la Baptist University, Hong Kong.  
 Andrés **Velasco**, Profesor de New York University, EEUU.  
 James **Wolfensohn**, Presidente del Banco Mundial<sup>4</sup>.

(continúa)

(continuación)

3. **NEUTRO O A FAVOR CON ATENUANTES** (enfoque relativista<sup>5</sup>):  
 \*Willem **Buiter**, Profesor de la Cambridge University, G.B. (sólo favorecería una unión monetaria simétrica, no unilateral).  
**FMI**, Fondo Monetario Internacional (no tiene posición oficial)<sup>6</sup>.  
 \*Jeffrey A. **Frankel**, The Brookings Institute, EEUU (pro en países pequeños de centroamérica también para el caso argentino)<sup>7</sup>.  
 Alan **Greenspan**, Presidente de la Reserva Federal de los Estados Unidos.  
 Lawrence **Summers**, Secretario del Tesoro Norteamericano (en 1992 estaba a favor).

- 1/ Falcoff, Mark, "Dollarization for Argentina? For Latin America?", en *AEI Latin American Outlook*, abril 1999 ([www.aei.org/lao/lao10297.htm](http://www.aei.org/lao/lao10297.htm)).  
 2/ Krugman, Paul, "Me extrañaría que no devaluaran en 4 años", entrevista en *Página/12*, mayo 25, 1999.  
 3/ Actualmente en la Harvard University.  
 4/ Wolfensohn, James, "World Bk Pres Says Dollarization Isn't Catchall Solution", en *Wall Street Journal*, julio 15, 1999.  
 5/ Los autores marcados con asterisco están a favor de la dolarización bajo ciertas condiciones y para ciertos países.  
 6/ Véanse los comentarios al respecto de Michel Camdessus, "Press Conference", IMF Meeting Hall, Washington, D.C., 21 de abril de 1999.  
 7/ "Cada régimen cambiario, incluidos los intermedios, es correcto para algunos países en algunos momentos del tiempo". Este autor está a favor de la dolarización de países pequeños (como p.ej., los centroamericanos) y para el caso especial de Argentina.

**Fuentes:** Ver el Anexo C: Bibliográfico.

**DOL:** Lo que yo he ingerido es un flujo, no un *stock*. (Volteándose hacia la empleada) ¿¿Señorita?? ¡La cuenta, por favor!

**SOL:** Ya, ya, déjate de dar cátedra y enséñame más bien cómo pagas lo que has comido.

Se acerca la empleada de la Cafetería que saca la factura de su mandil. MINNIE dice: "Aquí tiene, jovencita!"

**DOL:** ¡Vé, si son apenas 50 soles todo! Así que no puede ser tanto lo que comí.

MINNIE: "No, señorita, son 50 Dólares".

**DOL:** ¿Norteamericanos?

**SOL:** ¿Dónde, dónde están mis gringos guapos?

**HUGO:** No, hijita, la cuenta es en dólares norteamericanos. Fíjate que la ese tiene dos rayitas.

**DOL:** ¿Cómo, cómo? ¿Acaso estamos en Estados Unidos de Norteamérica?

**SOL:** Pero, ¿dónde está tu coherencia? ¿Tú no defiendes tanto al US\$?

**MINNIE:** Pero señorita, ¿no se ha enterado usted?

**DOL:** Discúlpame Minnie, yo sé TODO sobre precios y no me vas a decir que ahora cada hamburguesa cuesta 15 soles, sólo porque ha subido la gasolina.

**MINNIE:** No, no es eso, niña, no hemos cambiado los precios en tres meses.

**SOL:** ¿Entonces?

**MINNIE:** Hoy, a las 4 de la madrugada, como nos tiene acostumbrados, el Honorable Parlamento Nacional aprobó una rara Ley que dice que ahora sólo valdría el dólar como moneda nacional. Algo así como que de ahora en adelante, los soles no valen para nada y nuestra moneda oficial será el dólar de los Estados Unidos de Norteamérica.

**DOL:** ¿Qué barbaridad estás diciendo?

**MINNIE:** Lo siento, jovencita, pero tendrá que ir al banco a cambiar sus solitos miserables para pagarme en verdes...

Tanto **SOL**, como **DOL**, se DESVANECEN, desmayándose.

**MIENTRAS CAE EL TELÓN** se escucha, muy a la distancia, la sirena de una ambulancia.



# Anexo A: Estadístico

Tabla I

Inflación anual en EEUU, 1971 - 1999  
(1982-1984=100)

Año	IPC	Variación %	Año	IPC	Variación %	Año	IPC	Variación %			
1971	1	39.9	5.277%	1981	1	87.2	11.795%	1991	1	134.8	5.643%
	2	39.9	4.724%		2	88.0	11.392%		2	134.9	5.308%
	3	40.0	4.439%		3	88.6	10.612%		3	134.9	4.899%
	4	40.1	4.156%		4	89.1	10.136%		4	135.2	4.806%
	5	40.3	4.404%		5	89.7	9.792%		5	135.7	5.031%
	6	40.5	4.381%		6	90.5	9.607%		6	136.1	4.692%
	7	40.6	4.370%		7	91.5	10.775%		7	136.3	4.364%
	8	40.7	4.359%		8	92.2	10.817%		8	136.7	3.797%
	9	40.8	4.082%		9	93.1	10.965%		9	137.1	3.394%
	10	40.9	3.807%		10	93.4	10.272%		10	137.3	2.846%
	11	41.0	3.535%		11	93.8	9.579%		11	137.9	3.064%
	12	41.1	3.266%		12	94.1	8.912%		12	138.3	2.978%
1972	1	41.2	3.258%	1982	1	94.4	8.257%	1992	1	138.4	2.671%
	2	41.4	3.759%		2	94.7	7.614%		2	138.7	2.817%
	3	41.4	3.500%		3	94.7	6.885%		3	139.2	3.188%
	4	41.5	3.491%		4	95.0	6.622%		4	139.5	3.180%
	5	41.6	3.226%		5	95.9	6.912%		5	139.8	3.021%
	6	41.7	2.963%		6	97.0	7.182%		6	140.2	3.012%
	7	41.8	2.956%		7	97.5	6.557%		7	140.6	3.155%
	8	41.9	2.948%		8	97.7	5.965%		8	140.9	3.072%
	9	42.1	3.186%		9	97.7	4.941%		9	141.2	2.991%
	10	42.2	3.178%		10	98.1	5.032%		10	141.8	3.277%
	11	42.4	3.415%		11	98.0	4.478%		11	142.2	3.118%
	12	42.5	3.406%		12	97.7	3.826%		12	142.4	2.965%

(continúa)

(continuación)

Año	IPC	Variación %	Año	IPC	Variación %	Año	IPC	Variación %			
1973	1	42.7	3.641%	1983	1	97.9	3.708%	1993	1	142.8	3.179%
	2	43.0	3.865%		2	98.0	3.485%		2	143.2	3.244%
	3	43.4	4.831%		3	98.1	3.590%		3	143.4	3.017%
	4	43.7	5.301%		4	98.8	4.000%		4	143.9	3.154%
	5	43.9	5.529%		5	99.2	3.441%		5	144.3	3.219%
	6	44.2	5.993%		6	99.4	2.474%		6	144.4	2.996%
	7	44.2	5.742%		7	99.8	2.359%		7	144.6	2.845%
	8	45.0	7.399%		8	100.1	2.456%		8	144.9	2.839%
	9	45.2	7.363%		9	100.4	2.764%		9	145.1	2.762%
	10	45.6	8.057%		10	100.8	2.752%		10	145.7	2.750%
	11	45.9	8.255%		11	101.1	3.163%		11	146.0	2.672%
	12	46.3	8.941%		12	101.4	3.787%		12	146.4	2.809%
1974	1	46.8	9.602%	1984	1	102.1	4.290%	1994	1	146.4	2.521%
	2	47.3	10.000%		2	102.6	4.694%		2	146.8	2.514%
	3	47.8	10.138%		3	102.9	4.893%		3	147.2	2.650%
	4	48.1	10.069%		4	103.3	4.555%		4	147.3	2.363%
	5	48.6	10.706%		5	103.5	4.335%		5	147.6	2.287%
	6	49.0	10.860%		6	103.7	4.326%		6	148.0	2.493%
	7	49.3	11.538%		7	104.1	4.309%		7	148.5	2.697%
	8	49.9	10.889%		8	104.4	4.296%		8	149.1	2.899%
	9	50.6	11.947%		9	104.7	4.283%		9	149.4	2.963%
	10	51.0	11.842%		10	105.1	4.266%		10	149.5	2.608%
	11	51.5	12.200%		11	105.3	4.154%		11	149.9	2.671%
	12	51.9	12.095%		12	105.5	4.043%		12	150.2	2.596%
1975	1	52.3	11.752%	1985	1	105.7	3.526%	1995	1	150.6	2.869%
	2	52.6	11.205%		2	106.3	3.606%		2	151.0	2.861%
	3	52.8	10.460%		3	106.8	3.790%		3	151.3	2.785%
	4	53.0	10.187%		4	107.0	3.582%		4	151.8	3.055%
	5	53.1	9.259%		5	107.2	3.575%		5	152.2	3.117%
	6	53.5	9.184%		6	107.5	3.664%		6	152.5	3.041%
	7	54.0	9.533%		7	107.7	3.458%		7	152.7	2.828%
	8	54.2	8.617%		8	107.9	3.352%		8	153.0	2.616%
	9	54.6	7.905%		9	108.1	3.247%		9	153.2	2.544%
	10	54.9	7.647%		10	108.5	3.235%		10	153.7	2.809%
	11	55.3	7.379%		11	109.0	3.514%		11	153.8	2.602%
	12	55.6	7.129%		12	109.5	3.791%		12	154.1	2.597%

(continúa)

(continuación)

Año	IPC	Variación %	Año	IPC	Variación %	Año	IPC	Variación %			
1976	1	55.8	6.692%	1986	1	109.9	3.974%	1996	1	154.7	2.722%
	2	55.9	6.274%		2	109.7	3.198%		2	155.1	2.715%
	3	56.0	6.061%		3	109.1	2.154%		3	155.6	2.842%
	4	56.1	5.849%		4	108.7	1.589%		4	156.2	2.899%
	5	56.4	6.215%		5	109.0	1.679%		5	156.6	2.891%
	6	56.7	5.981%		6	109.4	1.767%		6	156.8	2.820%
	7	57.0	5.556%		7	109.5	1.671%		7	157.2	2.947%
	8	57.3	5.720%		8	109.6	1.576%		8	157.3	2.810%
	9	57.6	5.495%		9	110.0	1.758%		9	157.8	3.003%
	10	57.9	5.464%		10	110.2	1.567%		10	158.3	2.993%
	11	58.1	5.063%		11	110.4	1.284%		11	158.7	3.186%
	12	58.4	5.036%		12	110.8	1.187%		12	159.1	3.245%
1977	1	58.7	5.197%	1987	1	111.5	1.456%	1997	1	159.4	3.038%
	2	59.3	6.082%		2	111.9	2.005%		2	159.8	3.030%
	3	59.6	6.429%		3	112.3	2.933%		3	159.9	2.763%
	4	60.0	6.952%		4	112.8	3.772%		4	160.1	2.497%
	5	60.2	6.738%		5	113.1	3.761%		5	160.1	2.235%
	6	60.5	6.702%		6	113.6	3.839%		6	160.3	2.232%
	7	60.8	6.667%		7	113.9	4.018%		7	160.6	2.163%
	8	61.1	6.632%		8	114.4	4.380%		8	160.9	2.289%
	9	61.3	6.424%		9	114.8	4.364%		9	161.3	2.218%
	10	61.6	6.390%		10	115.1	4.446%		10	161.5	2.021%
	11	62.0	6.713%		11	115.5	4.620%		11	161.7	1.890%
	12	62.3	6.678%		12	115.7	4.422%		12	161.8	1.697%
1978	1	62.7	6.814%	1988	1	116.1	4.126%	1998	1	162.0	1.631%
	2	63.0	6.239%		2	116.2	3.843%		2	162.1	1.439%
	3	63.4	6.376%		3	116.6	3.829%		3	162.1	1.376%
	4	63.9	6.500%		4	117.2	3.901%		4	162.5	1.499%
	5	64.5	7.143%		5	117.6	3.979%		5	162.9	1.749%
	6	65.0	7.438%		6	118.1	3.961%		6	163.0	1.684%
	7	65.5	7.730%		7	118.6	4.126%		7	163.3	1.681%
	8	65.9	7.856%		8	119.0	4.021%		8	163.5	1.616%
	9	66.5	8.483%		9	119.6	4.181%		9	163.6	1.426%
	10	67.1	8.929%		10	120.0	4.257%		10	163.9	1.486%
	11	67.5	8.871%		11	120.4	4.242%		11	164.2	1.546%
	12	67.9	8.989%		12	120.8	4.408%		12	164.4	1.607%

(continúa)

(continuación)

Año	IPC	Variación %	Año	IPC	Variación %	Año	IPC	Variación %			
1979	1	68.5	9.250%	1989	1	121.3	4.479%	1999	1	164.6	1.605%
	2	69.2	9.841%		2	121.7	4.733%		2	164.7	1.604%
	3	69.9	10.252%		3	122.3	4.889%		3	165.0	1.789%
	4	70.6	10.485%		4	123.2	5.119%		4	166.2	2.277%
	5	71.4	10.698%		5	123.8	5.272%		5	166.2	2.026%
	6	72.2	11.077%		6	124.1	5.080%		6	166.2	1.963%
	7	73.0	11.450%		7	124.6	5.059%				
	8	73.7	11.836%		8	124.6	4.706%				
	9	74.4	11.880%		9	124.9	4.431%				
	10	75.2	12.072%		10	125.5	4.583%				
	11	76.0	12.593%		11	125.9	4.568%				
	12	76.9	13.255%		12	126.4	4.636%				
1980	1	78.0	13.869%	1990	1	127.6	5.194%				
	2	79.0	14.162%		2	128.1	5.259%				
	3	80.1	14.592%		3	128.6	5.151%				
	4	80.9	14.589%		4	129.0	4.708%				
	5	81.7	14.426%		5	129.2	4.362%				
	6	82.5	14.266%		6	130.0	4.754%				
	7	82.6	13.151%		7	130.6	4.815%				
	8	83.2	12.890%		8	131.7	5.698%				
	9	83.9	12.769%		9	132.6	6.165%				
	10	84.7	12.633%		10	133.5	6.375%				
	11	85.6	12.632%		11	133.8	6.275%				
	12	86.4	12.354%		12	134.3	6.250%				

n.d.: Información no disponible.

Fuente: www.economagic.com

Tabla II

**Crecimiento del PIB real en EEUU, 1960 - 1999**  
(Miles de millones de dólares de 1992)

Año	PIB	Variación %	Año	PIB	Variación %	Año	PIB	Variación %	Año	PIB	Variación %	Año	PIB	Variación %
1960 1	2,279.22	n.d.	1968 1	3,236.18	3.49%	1976 1	4,044.59	6.41%	1984 1	5,053.56	8.38%	1992 1	6,175.69	2.12%
2	2,265.48	n.d.	2	3,292.07	5.19%	2	4,072.19	6.18%	2	5,132.87	7.75%	2	6,214.22	2.30%
3	2,268.29	2.11%	3	3,316.11	5.13%	3	4,088.49	4.65%	3	5,170.34	6.63%	3	6,260.74	2.80%
4	2,238.57	0.34%	4	3,331.22	4.82%	4	4,126.39	4.40%	4	5,203.68	5.35%	4	6,327.12	3.63%
1961 1	2,251.68	-1.21%	1969 1	3,381.87	4.50%	1977 1	4,176.28	3.26%	1985 1	5,257.26	4.03%	1993 1	6,327.93	2.47%
2	2,292.02	1.17%	2	3,390.23	2.98%	2	4,260.08	4.61%	2	5,283.74	2.94%	2	6,359.90	2.34%
3	2,332.61	2.84%	3	3,409.65	2.82%	3	4,329.46	5.89%	3	5,359.61	3.66%	3	6,393.50	2.12%
4	2,381.01	6.36%	4	3,392.61	1.84%	4	4,328.34	4.89%	4	5,393.57	3.65%	4	6,476.86	2.37%
1962 1	2,422.59	7.59%	1970 1	3,386.49	0.14%	1978 1	4,345.51	4.05%	1986 1	5,460.83	3.87%	1994 1	6,524.51	3.11%
2	2,448.01	6.81%	2	3,391.61	0.04%	2	4,510.74	5.88%	2	5,466.95	3.47%	2	6,600.31	3.78%
3	2,471.86	5.97%	3	3,422.95	0.39%	3	4,552.14	5.14%	3	5,496.30	2.55%	3	6,629.47	3.69%
4	2,476.67	4.02%	4	3,389.36	-0.10%	4	4,603.65	6.36%	4	5,526.77	2.47%	4	6,688.61	3.27%
1963 1	2,508.71	3.56%	1971 1	3,481.40	2.80%	1979 1	4,605.65	5.99%	1987 1	5,561.80	1.85%	1995 1	6,717.46	2.96%
2	2,538.05	3.68%	2	3,500.95	3.22%	2	4,615.64	2.33%	2	5,618.00	2.76%	2	6,724.20	1.88%
3	2,586.26	4.63%	3	3,523.80	2.95%	3	4,644.93	2.04%	3	5,667.39	3.11%	3	6,779.53	2.26%
4	2,604.62	5.17%	4	3,533.79	4.26%	4	4,656.23	1.14%	4	5,750.57	4.05%	4	6,825.80	2.05%

(continúa)

(continuación)

Año	PBI	Variación %	Año	PBI	Variación %	Año	PBI	Variación %	Año	PBI	Variación %								
1964	1	2.666.69	6.30%	1972	1	3.604.73	3.54%	1980	1	4.678.96	1.59%	1988	1	5.785.29	4.02%	1996	1	6.882.00	2.45%
	2	2.697.54	6.28%		2	3.687.91	5.34%		2	4.566.62	-1.06%		2	5.844.05	4.02%		2	6.983.91	3.86%
	3	2.729.63	5.54%		3	3.726.18	5.74%		3	4.562.25	-1.70%		3	5.878.71	3.73%		3	7.020.00	3.55%
	4	2.739.75	5.19%		4	3.790.44	7.26%		4	4.651.86	-0.09%		4	5.952.83	3.52%		4	7.093.12	3.92%
1965	1	2.808.88	5.33%	1973	1	3.892.22	7.98%	1981	1	4.739.16	1.29%	1989	1	6.010.96	3.90%	1997	1	7.166.68	4.14%
	2	2.846.34	5.52%		2	3.919.01	6.27%		2	4.696.82	2.85%		2	6.055.61	3.62%		2	7.236.50	3.62%
	3	2.898.80	6.20%		3	3.907.09	4.86%		3	4.753.02	4.18%		3	6.087.96	3.56%		3	7.311.24	4.15%
	4	2.970.48	8.42%		4	3.947.11	4.13%		4	4.693.76	0.90%		4	6.093.51	2.36%		4	7.364.63	3.83%
1966	1	3.042.36	8.31%	1974	1	3.908.15	0.41%	1982	1	4.615.89	-2.60%	1990	1	6.152.59	2.36%	1998	1	7.464.67	4.16%
	2	3.055.53	7.35%		2	3.922.57	0.09%		2	4.634.88	-1.32%		2	6.171.57	1.92%		2	7.498.64	3.62%
	3	3.076.51	6.13%		3	3.879.98	-0.69%		3	4.612.08	-2.97%		3	6.142.10	0.89%		3	7.566.45	3.49%
	4	3.102.36	4.44%		4	3.854.13	-2.36%		4	4.618.26	-1.61%		4	6.078.96	-0.24%		4	7.677.73	4.25%
1967	1	3.127.15	2.79%	1975	1	3.800.93	-2.74%	1983	1	4.662.98	1.02%	1991	1	6.047.49	-1.71%	1999	1	7.759.59	3.95%
	2	3.129.53	2.42%		2	3.835.21	-2.23%		2	4.763.57	2.78%		2	6.074.66	-1.57%		2	7.803.55	4.07%
	3	3.154.19	2.53%		3	3.907.02	0.70%		3	4.849.00	5.14%		3	6.090.14	-0.85%				
	4	3.177.98	2.44%		4	3.952.48	2.55%		4	4.939.23	6.95%		4	6.105.25	0.43%				

n.d.: Información no disponible  
Fuente: [www.economagic.com](http://www.economagic.com)

Tabla III

"Recaudación" del gobierno por concepto de señoreaje y/o del impuesto inflación como proporción del PBI, 1991-1998  
(En moneda nacional)

Años	M <sub>t</sub> (millones N.S./)	P <sub>t</sub>	M <sub>t</sub> /P <sub>t</sub>	m (%)	TT (%)	SE	TI	SE' (US\$)	TI' (US\$)	PBI (millones N.S./)	SE/PB (%)	TI/PBI (%)
1991	569	31.340	1,815.57	79.79	409.5	1,448.63	7,434.76	1,881.34	9,655.54	32,921	4.40	22.58
1992	1,141	54.390	2,097.81	50.13	73.5	1,051.66	1,541.89	841.33	1,233.51	52,005	2.02	2.96
1993	1,770	80.820	2,190.05	35.54	48.6	778.27	1,064.37	391.09	534.86	81,898	0.95	1.30
1994	2,852	100.000	2,852.00	37.94	23.7	1,082.00	675.92	491.82	307.24	110,412	0.98	0.61
1995	4,013	111.130	3,611.09	28.93	11.1	1,044.72	400.83	464.32	178.15	133,256	0.78	0.30
1996	4,584	123.970	3,697.67	12.46	11.5	460.60	425.23	188.00	173.56	149,504	0.31	0.28
1997	5,526	134.560	4,106.72	17.05	8.5	700.06	349.07	263.18	131.23	173,669	0.40	0.20
1998	6,099	144.320	4,226.03	9.39	7.3	397.03	308.50	135.51	105.29	183,842	0.22	0.17

M<sub>t</sub> = Circulante + depósitos a la vista en moneda nacional = M1 o Base monetaria; Circulante + Reservas = Mh (promedio anual).

P<sub>t</sub> = Índice de precios al consumidor (promedio anual).

SE = (M<sub>t</sub> - M<sub>t-1</sub>)/M<sub>t</sub> (M<sub>t</sub>/P<sub>t</sub>) = m (M<sub>t</sub>/P<sub>t</sub>)

TI = (P<sub>t</sub> - P<sub>t-1</sub>)/P<sub>t</sub> (M<sub>t</sub>/P<sub>t</sub>) = TT (M<sub>t</sub>/P<sub>t</sub>)

Fuente: Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), *Memoria 1998*, Lima: BCRP, 1999.

Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), *Nota Semanal*, No. 27, Lima: BCRP, julio 16, 1999.

Instituto Nacional de Estadística e Informática (INEI), *Perú: Compendio estadístico*, varios años, Lima: INEI, Dirección

Técnica de Indicadores Económicos.

Elaboración propia.

Tabla IV  
 Señoreaje e impuesto inflación que hemos "pagado" a  
 Estados Unidos: 1991-1998  
 (en millones de US\$)

Años	M' t (US\$)	P' t	M'v/P't	M'	TT'	SE	PBI (US\$)	TI	SE/PBI (%)	TI/PBI (%)
1991	738.96	104.2	709.18	0.231	4.20	163.91	42,754.55	29.79	0.3834	0.0007
1992	912.80	107.4	849.91	0.190	3.07	161.86	41,604.00	26.10	0.3891	0.0006
1993	889.45	110.6	804.20	-0.026	2.98	-21.11	41,154.77	23.96	-0.0513	0.0006
1994	1,296.36	113.4	1,143.18	0.314	2.53	358.83	50,187.27	28.94	0.7150	0.0006
1995	1,783.56	116.6	1,529.64	0.273	2.82	417.83	59,224.89	43.16	0.7055	0.0007
1996	1,871.02	120.0	1,559.18	0.047	2.92	72.89	61,022.04	45.47	0.1194	0.0007
1997	2,077.44	122.9	1,690.35	0.099	2.42	167.96	65,289.10	40.85	0.2573	0.0006
1998	2,081.57	124.8	1,667.92	0.002	1.55	3.31	62,744.71	25.79	0.0053	0.0004

Mt = Circulante + depósitos a la vista en Perú (promedio anual en dólares).

Pt = Índice de precios al consumidor de Estados Unidos (promedio anual).

PBI = PBI de Perú en US\$.

TT' = Inflación de Estados Unidos.

SE =  $(M_t - M_{t-1})/M_t$  (Mt/Pt) = m (Mt/Pt)

TI =  $(P_t - P_{t-1})/P_t$  (Pt/Pt) = TT (Mt/Pt)

Fuente: Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), *Memoria 1998*, Lima: BCRP, 1999.

Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), *Nota Semanal*, No. 27, Lima: BCRP, julio 16, 1999.

Fondo Monetario Internacional (FMI), *Estadísticas Financieras Internacionales*, Washington D.C.: FMI, mayo 1999.

Instituto Nacional de Estadística e Informática (INEI), *Perú: Compendio estadístico*, varios años, Lima: INEI, Dirección Técnica de Indicadores Económicos.

Elaboración propia.



# Anexo B:

## Vocabulario Económico (definiciones básicas)<sup>1</sup>

- **Arbitraje:** compra y venta, préstamos o endeudamiento, etc., para sacarle ventaja a las diferencias de precios y tasas de interés en diversas localizaciones. A la larga, ese proceso permitiría aproximar o igualar los precios y tasas de interés a escala nacional e internacional (sin tomar en cuenta costos de transporte, seguros, etc.). Evidentemente esto no vale para las mercancías no transables o difícilmente transportables, tales como los inmuebles, tierras, fuerza de trabajo, etcétera.
- **Balanza comercial:** diferencia entre las exportaciones y las importaciones de bienes (en US\$).
- **Balanza en cuenta corriente:** diferencia entre las exportaciones y las importaciones de bienes y servicios, incluidos los pagos netos a factores del exterior y las donaciones.
- **Balanza de pagos:** es la contabilización sistemática de las transacciones económicas de un país con el resto del mundo, durante un período determinado, bajo el sistema contable de partida doble.

---

1. Para el lector no economista se incluye este léxico de términos especializados que se utilizan a lo largo del texto.

- **Base Monetaria:** aquella parte de las obligaciones del Banco Central constituida por la emisión de billetes y monedas y las reservas bancarias de encaje en forma de depósito.
- **Bien Público:** cuando un bien o servicio es no-exclusivo (cuando cualquier consumidor puede gozar de él sin pagar precio alguno; no se le puede excluir de su uso o goce) y no-rival (cuando el costo marginal para proveérselo a un consumidor es nulo). Ejemplos: muelle de Agua Dulce, faro marino, parque municipal, defensa nacional (Fuerzas Armadas), educación pública, servicios nacionales de salud, etcétera.
- Bienes y servicios **transables y no transables:** clasificación de bienes y servicios según puedan comercializarse fuera de la economía doméstica que los produce o no. Transables: materias primas, bienes industriales; No Transables: construcción, servicios públicos, etcétera.
- **Caja de conversión:** régimen cambiario de acuerdo con el cual no se puede emitir (o restringir) la oferta monetaria doméstica, sino sobre la base de su respaldo en alguna moneda "dura". Ver Tabla I del texto.
- **Cartel:** es una organización de comercialización conjunta, creada por varias empresas o países que de otro modo venderían en competencia entre sí. Está dirigido, generalmente, a asegurar precios altos para sus productos. Ejemplo: la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP).
- **Ciclo Político de la Economía:** fluctuaciones económicas que surgen cuando los gobiernos en ejercicio tratan de influir en los resultados electorales aplicando políticas fiscales y monetarias expansivas justo antes de una elección. Las políticas contractivas -cuando ocurren- por lo general se aplican después de las elecciones<sup>2</sup>.
- **Consenso de Washington:** visión "neoliberal" de política económica que comparten todas las instituciones radicadas en Washington sobre cómo estabilizar y cómo reanudar el crecimiento de una economía, tales como el

---

2. Nordhaus, William, "The Political Business Cycle", en *The Review of Economic Studies*, vol. 42(2), No. 130, abril 1975, pp. 169-90.

Fondo Monetario Internacional, el Banco Mundial, el Banco Interamericano de Desarrollo y el Congreso de Estados Unidos<sup>3</sup>.

- **Costo de oportunidad:** beneficio que se deja de percibir por no utilizar los recursos empleados en la empresa en el mejor de los empleos alternativos.
- **Costos de transacción:** gastos administrativos por número de transacciones que se realizan en el sistema bancario.
- **"Chanchita":** programa de microcréditos, auspiciado por Cáritas.
- **Demanda monetaria:** retención de dinero en poder de las personas naturales o jurídicas, para realizar transacciones, por motivos de precaución o para especulación (en el sentido keynesiano).
- **Derechos Especiales de Giro (DEG):** activo de reserva internacional y medio legal de pagos internacionales utilizados como complemento de las reservas internacionales para atender necesidades de liquidez, originadas en desequilibrios de la balanza de pagos.
- **Dineros gesellianos:** monedas que incurren en costos de conservación (cuasi-impuesto sobre la demanda monetaria), asimilándolo a los restantes bienes improductivos. Sirve para incrementar la velocidad de circulación monetaria.
- **Estanflación:** proceso económico caracterizado por la presencia paralela de inflación con recesión.
- **Equivalencia Ricardiana:** cualquier método de financiamiento del patrón de gasto del gobierno es irrelevante porque no afecta el consumo ni la formación de capital, siempre y cuando se asuman expectativas racionales.
- **Impuesto inflación:** pérdida de capital que sufren los poseedores de dinero como resultado de la inflación. Ésta es la tasa impositiva y la demanda monetaria es la base impositiva.

---

3. Williamson, John, "What Washington Means by Policy Reform", en Williamson, John (ed.), *Latin American Adjustment. How Much has Happened?*, Washington: Institute for International Economics, 1990.

- **Información asimétrica** (el problema de los limones): caso en que los agentes económicos no pueden acceder a la información con la misma facilidad<sup>4</sup>.
- **Ley de Gresham**: "la moneda mala desplaza a la buena" en las transacciones, lo que quiere decir que si se tienen dos monedas del mismo valor extrínseco (digamos 1 sol), se utilizará aquella con el menor valor intrínseco (generalmente porque contiene un valor menor en metal). En la práctica, incluso, la moneda que se deja de utilizar posee un mayor valor intrínseco que extrínseco.
- **"Mancha India"**: zona muy pobre de los Andes peruanos que abarca los departamentos de Ayacucho, Huancavelica, Apurímac, Cusco y Puno.
- **Oferta monetaria**: cantidad de dinero en circulación (M1: monedas y billetes, más depósitos a la vista).
- **Paradoja de (Robert) Triffin**: para que una moneda pueda convertirse en un activo de reserva internacional (v.gr. el US\$), tiene que existir en abundancia en los mercados internacionales, lo que significa que el país que la emite (p.ej. EEUU) debe tener déficit sustanciales de Balanza en Cuenta Corriente; pero, y en esto radica la paradoja, esa brecha externa hace que -a la larga- se deteriore la confianza en esa moneda (ver Chandler, Marc, "Dollar vs. Euro", en *Barron's Online*, agosto 9, 1999).
- **Posición de cambio**: balance que muestra los estados de ingresos y egresos de divisas y oro monetario de un banco con relación al país y al resto del mundo. Es la variable más relevante para determinar hasta qué punto el BCR puede afrontar un ataque especulativo contra la moneda nacional.
- **Reserva Internacionales Netas**: balance que muestra los estados de ingresos y egresos de divisas y oro monetario de un banco o sistema bancario con el resto del mundo.
- **Riesgo Moral** (*moral hazard*): comportamiento arriesgado que asumen los agentes económicos (p.ej. los prestatarios) cuando se sienten protegi-

---

4. Akerlof, George A., "The Market for Lemons: Quality Uncertainty and the Market Mechanism", en *Quarterly Journal of Economics*, vol. 84, 1970, pp. 488-500.

dos o respaldados por instancias superiores (v.gr. BCR), en caso que no puedan cumplir con sus compromisos.

- **Riesgo-país:** medida de incertidumbre asignada a un país y que limita el ingreso de capitales externos.
- **Señoreaje:** ingreso que percibe el gobierno al emitir moneda, y es igual al poder adquisitivo del dinero que pone en circulación en un período dado ("Derecho que pertenecía al príncipe o soberano en las casas de moneda, por razón de la fábrica de ella", según el *Diccionario de la Lengua Española*).
- **Términos de intercambio:** relación entre los precios de nuestras exportaciones con relación al de nuestras importaciones.
- **Tipo de cambio:** valor de una unidad monetaria extranjera expresado en moneda nacional.
- **Tipo de cambio real:** valor de una unidad monetaria extranjera expresado en moneda nacional a precios de un determinado año base.
- **Trampa de la liquidez:** Nivel de la tasa de interés en el que la demanda de dinero es perfectamente elástica, lo que impide la efectividad de la política monetaria.

# Anexo C: Bibliográfico

Los trabajos más interesantes sobre el tema de la dolarización oficial, cuya lectura recomendamos como introducción al tema, han sido marcados con un asterisco (\*). Nótese que los artículos extraídos del Internet son accesibles a los lectores, para lo que basta introducir la dirección que en cada caso exhibimos, a la que hay que anteponer las siglas <http://>

AFX Europe (1999), "Dollarisation viable for Mexico, no option for Argentina, Brazil-Cavallo", abril 26.

Agénor, Pierre-Richard y Mohsin Khan (1996), "Foreign Currency Deposits and the Demand for Money in Developing Countries", en *Journal of Development Economics*, vol. 50, No. 1, agosto, pp. 101-118.

Aizen, Marina (1999), "Dolarización: el FMI pide cautela", en *Clarín digital*, Buenos Aires, Argentina: abril 22 ([www.clarin.com.ar](http://www.clarin.com.ar)).

Akerlof, George A. (1970), "The Market for Lemons: Quality Uncertainty and the Market Mechanism", en *Quarterly Journal of Economics*, vol. 84, pp. 488-500.

Amat y León, Carlos (1999), "Opinión sobre la dolarización en el Perú", en *Moneda*, No. 114; Lima: Banco Central de Reserva, p. 60.

- Ball, R. (1999), "The Institutional Foundations of Monetary Commitment: A Comparative Analysis", en *World Development*, vol. 27, No. 10, Londres y Nueva York: Pergamon Press, pp. 1821-42.
- BCR (1999), *Memoria 1998*, Lima: julio.
- Baron, Ana (1999a), "EE UU sigue sin escuchar los pedidos de dolarización", en *Clarín digital*, Buenos Aires, Argentina: junio 25.
- Baron, Ana (1999b), "Menem tomó más distancia de la idea de dolarización", en *Clarín digital*, Buenos Aires, Argentina: junio 17.
- Baron, Ana (1999c), "El debate por la moneda: un proyecto que requeriría consenso político y acuerdo con Estados Unidos", en *Clarín digital*, Buenos Aires, Argentina: mayo 29.
- Baron, Ana (1999d), "En EEUU hay más dudas que apoyos", en *Clarín digital*, Buenos Aires, Argentina: mayo 27.
- \*Barro, Robert (1999), "Let the Dollar Reign from Seattle to Santiago", en *Wall Street Journal*, mayo 19.
- Becker, Gary (1998), "Introducción", en Cordeiro, José Luis, *La segunda muerte de Bolívar*, Caracas: EUD ([www.eud.com/lecturas/segmubol/smbentrada.htm](http://www.eud.com/lecturas/segmubol/smbentrada.htm)).
- Berg, Andrew y Eduardo Borensztein (1999), "Full Dollarization", en *IMF Policy Discussion Paper*, en prensa.
- Bergsten, Fred (1999), *Alternative Exchange Rate Systems and Reform of the International Financial Architecture*, Institute for International Economics, mayo 21.
- \*Bogetic, Zeljko (1999), "Official Or Full' Dollarization: Current Experiences and Issues", Washington D.C.: FMI, junio 9 ([users.erols.com/kcurrency/bogdllr.htm](http://users.erols.com/kcurrency/bogdllr.htm)).
- Boragni, Claudia (1999b), "La dolarización, versión mexicana", en *Clarín digital*, Buenos Aires, Argentina: junio 6.

- Boragni, Claudia (1999a), "Cómo crecer con equidad en América Latina", en *Clarín digital*, Buenos Aires, Argentina: julio 25.
- Brown, Lester y Brian Halweil (1999), "How Can the World Create Enough Jobs for Everyone?", en *International Herald Tribune*, París: setiembre 9.
- Brown, Stephen (1999), "Menem's dollar plan raises Argentine hackles", en *Reuters*, mayo 28.
- \*Buitter, Willem (1999), *The EMU and the NAMU, What is the Case for North American Monetary Union?*, Douglas Purvis Memorial Lecture, Conferencia de la Canadian Economic Association, 1999, Toronto, 29 de mayo.
- Buitter, Willem y Nikolaos Panigirtzoglou (1999), *Liquidity Traps: How to Avoid Them and How to Escape Them*, NBER Working Paper No. 7245, Cambridge, Mass.: National Bureau of Economic Research, julio.
- Calvo, Guillermo (1999a), "Argentina's Dollarization Project: A Primer", University of Maryland, febrero 18 (ver homepage del autor: [www.bsos.umd.edu/econ/ciecalvo.htm](http://www.bsos.umd.edu/econ/ciecalvo.htm)).
- \*Calvo, Guillermo (1999b), "On Dollarization", University of Maryland, abril 20 (ver en su homepage).
- Calvo, Guillermo (1998a), "Capital Flows and Capital Market Crises: The Simple Economics of Sudden Stops", en *Journal of Applied Economics*, vol. 1, No. 1, noviembre, pp. 35-54.
- Calvo, Guillermo (1998b), *Understanding the Russian Virus, with special reference to Latin America*, documento presentado en la Conferencia "Emerging Markets: Can They Be Crisis Free?", organizada por el Deutsche Bank, Washington D.C., 13 de octubre.
- Calvo, Guillermo, Leonardo Leiderman y Carmen Reinhart (1993), "Capital Inflows and Real Exchange Appreciation in Latin America: The Role of External Factors", en *IMF Staff Papers*, vol. 40, No. 1, Washington D.C.: FMI, pp. 108-151 (Versión original: Working Paper WP/92/62).



- Camdessus, Michel (1999), "Press Conference", IMF Meeting Hall, Washington, D.C., 21 de abril.
- Case, Brendan (1998), "Mexico split over linking peso to dollar: Critics contend program wouldn't be fiscal cure-all", en *The Dallas Morning News*, noviembre 22, p. 1A.
- \*Castillo, Paul (1999), "¿La dolarización total de la economía?", en *Moneda*, No. 114, Lima: Banco Central de Reserva, pp. 61-64.
- Clarín* (1999a), "Dolarización: la Argentina, casi sola", en *Clarín digital*, Buenos Aires, Argentina: junio 19.
- Clarín* (1999b), "Qué podría ganar o perder la Argentina con la dolarización", en *Clarín digital*, Buenos Aires, Argentina: mayo 27.
- Clements, Benedict y Gerd Schwartz (1993), "Currency Substitution: The Recent Experience of Bolivia", en *World Development*, vol. 21, No. 11, Londres y Nueva York: Pergamon Press, noviembre, pp. 1883-1893.
- Cooper, Richard, David Hale y otros (1998), "What Exchange Rate Policies Should Developing/Emerging Market Countries Follow?", Panel 2 del Foro Nacional "The Global Economic Crisis: What Next?", The Brookings Institution, Washington D.C., 2 de octubre.
- Cordeiro, José Luis (1999), *La segunda muerte de Sucre y el renacer del Ecuador*, Quito (versión recogida del Internet).
- Cordeiro, José Luis (1998), *La segunda muerte de Bolívar*, Caracas: EUD. ([www.eud.com/lecturas/segmubol/smbentrada.htm](http://www.eud.com/lecturas/segmubol/smbentrada.htm)).
- Cuba, Elmer (1999a), "¿Dolarización total en el Perú?", en *Moneda*, No. 114, Lima: Banco Central de Reserva, pp. 65-66.
- Cuba, Elmer (1999b), "Desdolarización/Solarización", en *Gestión*, Lima: 20 de julio, p. 23.
- Chari, V.V. (1999), *Exchange Rate Regimes and the New Architecture of International Finance*, University of Minnesota.

- Chandler, Marc (1999), "Dollar vs. Euro", en *Barron's Online*, agosto 9. (interactive.wsj.com/archive/ret...A720&from=08/05/1999&to=09/03/1999&HI).
- Chapman, Guillermo (1999), *La Experiencia Dolarizadora en Panamá* (título nuestro, ya que se trata de un texto sin título, de cinco capítulos), presentado al *Seminario de Opciones Cambiarias para la Región*, Banco Interamericano de Desarrollo, Panamá, 23-24 de julio.
- Dancourt, Oscar (1999), "Reforma neoliberal y política macroeconómica en el Perú", en *Revista de la CEPAL*, No. 67, Santiago: CEPAL, abril, pp. 49-70.
- De la Rocha, Javier (1999), "Para dolarizar la economía se debe crear confianza en el sol", en *La República*, Lima: 17 de julio, p. 11.
- Dorfman, Ariel y Armand Mattelart (1972), *Para leer al Pato Donald*, Buenos Aires: Siglo XXI.
- Dornbusch, Rudiger (1999b), *A Century of Unrivalled Prosperity*, Massachusetts: MIT, julio, 18 pp. (texto reproducido en la Homepage del profesor: [www.mit.edu/rudi](http://www.mit.edu/rudi)).
- Dornbusch, Rudiger (1999a), *The Euro: Implications for Latin America*, Massachusetts: MIT ([www.mit.edu/rudi](http://www.mit.edu/rudi)).
- Dornbusch, Rudiger y Sebastián Edwards (1991), "La macroeconomía del populismo en América Latina", en Ramírez, Noel (editor), *Economía y Populismo – Ilusión y Realidad en América Latina*, Quito: INCAE, pp. 39-93.
- Dow Jones Newswires (1999), "Argentina's Outlook Reflects Economic Woes, Says Moody's", en *Wall Street Journal*, Interactive Edition, julio 2.
- Dubois, Fritz (1999), "Economy-Peru: 'Dollarization' Proposal Divides Experts", en *Interpress*, julio 16.
- Editorial (1999), "Dolarización y problemas reales", en *Clarín digital*, Buenos Aires, Argentina: junio 24.

- Eichengreen, Barry (1998), *Does Mercosur need a Single Currency?*, NBER Working Paper No. 6821, Cambridge, Mass.: NBER, diciembre.
- Falcoff, Mark (1999), "Dollarization for Argentina? For Latin America?", en *AEI Latin American Outlook*, abril ([www.aei.org/lao/lao10297.htm](http://www.aei.org/lao/lao10297.htm)).
- Ferreya, Pilar y Esteban Campanario (1999), "Empresas a la caza del mercado joven", en *Clarín digital*, Buenos Aires, Argentina: julio 25.
- Financial Post* (1999a), "Will the U.S. boom go bust?: The U.S. Economic Expansion of the 1990s is now close to a Decade Old. With Canada and the World depending on this Powerful Growth", Panel of Economists, Canadá: mayo 27.
- Financial Post* (1999b), "Yet more Dollars: Dollarisation is equivalent to joining the Euro without having a seat on the European Central Bank", Comment & Analysis, Canadá: abril 29.
- Financial Post* (1999c), "The Case against the Amero" (Yesterday Herbert Grubel argued for a Common North American Currency, nicknamed The Amero. Today, former Bank of Canada head John Crows says the concept is ungainly and unnecessary), Canadá: abril 15.
- Fischer, Stanley (1999a), "The Asian Crisis: the Return of Growth", Washington D.C.: FMI, junio 17 ([www.imf.org/external/np/speeches/1999/061799.HTM](http://www.imf.org/external/np/speeches/1999/061799.HTM)).
- Fischer, Stanley (1999b), "The Financial Crisis in Emerging Markets: Lessons for Eastern Europe and Asia", Nueva York: East West Institute, abril 23 ([www.imf.org/external/np/speeches/1999/042399.HTM](http://www.imf.org/external/np/speeches/1999/042399.HTM)).
- Fischer, Stanley (1993), "Seignorage and Official Dollarization", en Nissan, Liviatan (ed.), *Proceedings of a Conference on Currency Substitution and Currency Boards*, World Bank Discussion Paper No. 207, Washington D.C.: Banco Mundial, pp. 6-10.
- Fischer, Stanley (1982), "Seignorage and the Case for a National Money", en *Journal of Political Economy*, vol. 90, No. 2, abril, pp. 295-313.

- FMI (1999a), *Dollarization in Latin America - Recent Evidence and some Policy Issues*, Washington D.C.: FMI.
- \*FMI (1999b), *Dollarization: Fad or Future for Latin America*, Economic Forum, Washington D.C.: FMI, junio 24.
- FMI (1999c), "IMF Tightens Defenses Against Financial Contagion by Establishing Contingent Credit Lines", Nota de prensa No. 99/14 ([www.imf.org/external/np/sec/pr/1999/PR9914.HTM](http://www.imf.org/external/np/sec/pr/1999/PR9914.HTM)).
- FMI (1999d), "IMF Quota Increase Enters into Effect – Boosts IMF Resources", Nota de prensa No. 99/4, enero 22 ([www.imf.org/external/np/sec/pr/1999/PR9904.HTM](http://www.imf.org/external/np/sec/pr/1999/PR9904.HTM))
- FMI (1998), *Peru: Selected Issues*, IMF Staff Country Report No. 98/97, Washington D.C.: FMI, setiembre.
- \*Frankel, Jeffrey A. (1999), *No Single Currency Regime is Right for all Countries*, Testimonio ante el Subcommittee on Domestic and International Monetary Policy of the Committee on Banking and Financial Services, U.S. House of Representatives, mayo 21.
- Frankel, Jeffrey A. (1999), "The International Financial Architecture", en *Policy Brief*, No. 51, Washington D.C.: The Brookings Institution, junio.
- Friedman, Milton (1999), "Beware the funny money" (entrevista realizada por Peter Brimelow), en *Forbes Magazine*, mayo 3 ([wysiwyg://93/http://www.forbes.com/99/0503/6309138a.htm](http://www.forbes.com/99/0503/6309138a.htm)).
- Gallagher, Camilla y Helen Murphy (1999), "Argentina's Menem: Peso could be Common Regional Currency", en *Wall Street Journal*, Interactive Edition, julio 5.
- George, Susan (1999), "Globalising designs of the WTO", en *Le Monde Diplomatique*, julio ([www.monde-diplomatique.fr](http://www.monde-diplomatique.fr)).
- Gesell, Silvio (1945), *El orden económico natural*, 3 vols., Buenos Aires (1916, original en alemán).

- Giambiagi, Fabio (1997), "Uma proposta de unificação monetária dos países do Mercosul", en *Revista de Economia Política*, vol. 17, No. 4 (68), Brasil: octubre-noviembre, pp. 5-30.
- Gill, Stephen (1999), "The Geopolitics of the Asian Crisis", en *Monthly Review*, marzo.
- Greco, Thomas (1994), *New Money for Healthy Communities*, Tucson, Arizona.
- Guidotti, Pablo y Carlos Rodríguez (1992), "Dollarization in Latin America", en *IMF Staff Papers*, vol. 39, No. 3, Washington D.C.: FMI, setiembre, pp. 518-44.
- Hanke, Steve (1999), "Dollarize now", en *Forbes Magazine*, mayo 3, p. 208.
- Hanke, Steve y Kurt Schuler (1999), "A Dollarization Blueprint for Argentina", en *Foreign Policy Briefing*, No. 52, CATO Institute, marzo 11.
- Hausmann, Ricardo (1999), "Currencies: Should There Be Five or One Hundred and Five?", Ponencia, *Seminario de Opciones Cambiarias para la Región*, Banco Interamericano de Desarrollo, Panamá, 23-24 de julio.
- \*Hausmann, Ricardo y Andrew Powell (1999), "Dollarization: Issues of Implementation", Ponencia, *Seminario de Opciones Cambiarias para la Región*, Banco Interamericano de Desarrollo, Panamá, 23-24 de julio.
- Hausmann, Ricardo, Michael Gavin, Carmen Pages-Serra y Ernesto Stein (1999), *Financial Turmoil and the Choice of Exchange Rate Regime*, ponencia presentada en el Seminario "New Initiatives to Tackle International Financial Turmoil" junto con la Asamblea Anual del Banco Interamericano de Desarrollo (BID), París, Francia, 14 de marzo ([www.iadb.org/oce](http://www.iadb.org/oce)). También presentado en el *Seminario de Opciones Cambiarias para la Región*, Banco Interamericano de Desarrollo, Panamá, 23-24 de julio.
- Hayek, Friedrich von (1980), *Desnacionalización de la moneda*, Buenos Aires, Fundación Bolsa de Comercio de Buenos Aires (original en inglés de 1976).

- Hernández, Din (1999), "Guatemala Considers Adopting US Dollar as Currency", Agence France-Presse Newswire, 21 de febrero (Nombrado por Schuler, 1999a, p. 25).
- Iguñáiz, Javier (1999), "Dolarización: lo que está en juego", en *Actualidad Económica*, No. 199, Lima: CEDAL, agosto, pp. 14-16.
- Ize, Alain y Eduardo Levy-Yeyati (1998), *Dollarization of Financial Intermediation: Causes and Policy Implications*, IMF Working Paper, WP/98/28, Monetary and Exchange Affairs Department, Washington D.C.: FMI, marzo.
- Jaguaribe, Helio (1999), "El Mercosur es un pasaporte para la Historia" (entrevista realizada por Marcelo Gullo), en *Sí*, Lima: julio 19, pp. 28-37.
- \*Jiménez, Félix (1999), "La propuesta de dolarización: ¿un paso atrás?", en *Moneda*, No. 114, Lima: Banco Central de Reserva, pp. 67-69.
- Joint Economic Committee (1999), "Encouraging Official Dollarization in Emerging Markets", en *Joint Economic Committee Staff Report*, abril ([www.senate.gov/jec/dollarization.htm](http://www.senate.gov/jec/dollarization.htm)).
- Kennedy, Margrit (1995), *Interest and Inflation Free Money*, Philadelphia, Pa.: New Society Publishers.
- Krugman, Paul (1999a), *A Dollar Crisis?*, agosto ([web.mit.edu/krugman/](http://web.mit.edu/krugman/)).
- Krugman, Paul (1999b), "Don't Laugh at Me, Argentina. Serious lessons from a silly crisis", en *Slate - The Dismal Science*, julio 19 ([www.slate.com/Dismal/99-07-20/Dismal.asp](http://www.slate.com/Dismal/99-07-20/Dismal.asp)).
- Krugman, Paul (1999c), "Me extrañaría que no devaluaran en 4 años", en *Página/12*, Buenos Aires, Argentina: mayo 25.
- \*Krugman, Paul (1999d), "Monomoney Mania", en *Slate - The Dismal Science*, abril 15 ([www.slate.com/Dismal/99-04-15/Dismal.asp](http://www.slate.com/Dismal/99-04-15/Dismal.asp)).
- Krugman, Paul (1998), "Fire-Sale FDI", febrero ([web.mit.edu/krugman/www/FIRESALE.htm](http://web.mit.edu/krugman/www/FIRESALE.htm)).

- Krugman, Paul (1996), "The Gold Bug Variations. The gold standard - and the men who love it", en *Slate - The Dismal Science*, noviembre 22 (web.mit.edu/krugman).
- Krugman, Paul y Lance Taylor (1978), "Contractionary Effects of Devaluation", en *Journal of Development Economics*, Amsterdam: Elsevier Science Publishers.
- Larsen, Flemming (1999), "Global Economic and Financial Developments in the 1990s and Implications for Monetary Policy", Discurso ante la 27 Conferencia Económica "Possibilities and Limitations of Monetary Policy", Oesterreichische Nationalbank, Viena, junio 10-11.
- Lazar, Edward P. (1999), *Economic Imperialism*, Working Paper No. 7300, Cambridge, Mass.: National Bureau of Economic Research (NBER), agosto (<http://nberws.nber.org/tmp/15476-w7300.pdf>).
- Leach, James (1999), Discurso, Committee on Banking and Financial Services, Hearing on International Monetary Arrangements for the 21<sup>st</sup> Century, mayo 21.
- Litaer, Bernard (1994), *The Future of Money: Beyond Greed and Scarcity – Toward A Sustainable Capitalism* (primer borrador de discusión: <http://www.transaction.net/money/book/index.html>).
- López Buenaño, Franklin (1999), *Por qué y cómo dolarizar*, (con prólogo de Joyce Higgins de Ginatta), Serie Dialogando con los líderes ecuatorianos del siglo XXI, No. 2, Guayaquil: Escuela Politécnica del Litoral, julio.
- Maddock, Rodney y Michael Carter (1982), "A Child's Guide to Rational Expectations", en *Journal of Economic Literature*, vol. 20, marzo, pp. 39-51.
- Makin, John (1999), *Exchange Rate Stability in International Finance*, Testimonio ante el Subcommittee on Domestic and International Monetary Policy of the Committee on Banking and Financial Services, U.S. House of Representatives, mayo 21.

- Makin, John (1999), *The Dangerous Preference for Fixed Exchange Rates*, Washington D.C.: American Enterprise Institute for Public Policy Research, Economic Outlook, marzo.
- Mankiw, Gregory (1998), "First: Economics: The Benefits of Dollarization: First Principles: Let's Pass the Buck to Russia", en *Fortune*, noviembre 9, p. 48.
- \*Minton, Zanny (1999), "From EMU to AMU? The Case for Regional Currencies", en *Foreign Affairs*, vol. 78, No. 4, julio/agosto, pp. 8-13.
- Montenegro, Maximiliano (1999), "Abajo del colchón están más seguros. Argentina es uno de los países con más dólares en manos del público", en *Página 12*, Buenos Aires, Argentina: julio 5 ([www.pagina12.com.ar](http://www.pagina12.com.ar)).
- \*Moreno-Villalaz, Juan Luis (1999a), "Lessons from the monetary experience of Panama: A Dollar Economy with Financial Integration", en *The CATO Journal*, vol. 18, No. 3, invierno, pp. 421-439 ([www.sinfo.net/juanluismoreno/EngCato.htm](http://www.sinfo.net/juanluismoreno/EngCato.htm)). Existe una versión en castellano, ver "Lecciones de la experiencia panameña: una economía dolarizada con integración financiera", *Ideas de Libertad*, No. 50, Guayaquil: Instituto Ecuatoriano de Economía Política, 1999 ([www.his.com/~ieep](http://www.his.com/~ieep)). Un resumen puede consultarse en "Panama: No Central Bank, No Capital Controls, No Problem", en *Wall Street Journal*, setiembre 10, 1999. ([interactive.wsj.com/archive/set...14499414299.djm&template=printing.tmpl](http://interactive.wsj.com/archive/set...14499414299.djm&template=printing.tmpl)).
- Moreno-Villalaz, Juan Luis (1999b), "Addendum to the article 'Lessons from the Monetary Experience of Panama: A Dollar Economy with Financial Integration'" ([www.sinfo.net/juanluismoreno/Engladd.htm](http://www.sinfo.net/juanluismoreno/Engladd.htm)).
- Moreno-Villalaz, Juan Luis (1998), "Cost of Using the Dollar as Currency", Panamá, Ministerio de Planificación ([www.sinfo.net/juanluismoreno](http://www.sinfo.net/juanluismoreno)).
- Myrdal, Gunnar (1968), *Teoría económica y regiones subdesarrolladas*, México: Fondo de Cultura Económica.
- Morón, Eduardo (1999), "Las reformas previas a la dolarización", en *Punto de Equilibrio*, No. 61, Lima: Universidad del Pacífico, julio-agosto, p. 16.



- Nogueira Batista Jr., Paulo (1999), "Unificacao monetária no Mercosul?", en *Folha de São Paulo*, junio 17.
- Nordhaus, William (1975), "The Political Business Cycle", en *The Review of Economic Studies*, vol. 42 (2), No. 130, abril, pp. 169-90.
- Nudler, Julio (1999), "Opinión sobre Dolarización", en *Página 12*, Buenos Aires, Argentina: mayo 28.
- Pennano, Guido y Jürgen Schuldt (1977), "Premisas y Antecedentes del Plan Túpac Amaru", en *Apuntes*, No. 6, Lima: Universidad del Pacífico, pp. 51-78.
- Phillips, Michael (1999), "El rechazo de los créditos, bochorno para Bill Clinton", en *The Wall Street Journal Americas*, agosto 13 ([interactive.wsj.com/articles/SB93445002217591602877-fronthidden.html](http://interactive.wsj.com/articles/SB93445002217591602877-fronthidden.html)).
- Pinto, Celso (1999), "Dolarização à la Argentina", Brasil, mayo 25, pp. 1-18.
- Piterman, Sylvia (1999), "Dollarization now???", en *The Jerusalem Post*, marzo 26, p. 9A.
- Pou, Pedro (1999), "Más dolarización para profundizar la convertibilidad", en *Clarín digital*, Buenos Aires, Argentina: mayo 26.
- Powell, Andrew (1999), "*Comments on Dani Rodrik's 'The New Global Economy and the Developing Countries: Making Openness Work'*", Overseas Development Council (OCD), marzo 18.
- PR Newswire (1999), "'Dollarisation': No easy way to raise Latin Credit worthiness", Fitch IBCA, abril 22.
- Prebisch, Raúl (1980), "El retorno del neoliberalismo", en *Pensamiento Iberoamericano*, No. 1, Madrid: Instituto de Cooperación Iberoamericana.
- Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo (PNUD) (1998), *Informe sobre desarrollo humano 1998*, Madrid: Mundi-Prensa Libros, setiembre.

- Remond, Carol (1999a), "Argentine Peso Forwards Up As Investors' Fears Mount", en *Wall Street Journal*, Interactive Edition, julio 12.
- Remond, Carol (1999b), "U.S. Corp Hedging Demand Drives Argentine Forwards Up", en *Wall Street Journal*, Interactive Edition, julio 8.
- Restivo, Néstor (1999), "La dolarización, un proyecto sólo para dentro de 15 años", en *Clarín digital*, Buenos Aires, Argentina: julio 7.
- Reuters (1999), "Argentine official talks dollarization with FED", en *Reuters Business Report*, junio 8.
- Robberson, Tod (1999), "State of Change: Argentina considering 'dollarization'", en *The Dallas Morning News*, abril 8, p. 1D.
- Robertson, Charles (1999), "Eastern Europe Should Jump the EMU Queue", en *The Wall Street Journal*, agosto 12 ([interactive.wsj.com/archive/ret...A720&from=08/05/1999&to=09/03/19999&HI](http://interactive.wsj.com/archive/ret...A720&from=08/05/1999&to=09/03/19999&HI)).
- Rojas Suárez, Liliana (1999), Ponencia presentada en el Seminario "Dolarizar la Economía: Riesgos y Oportunidades", Lima, Universidad del Pacífico e Instituto Peruano de Economía, realizado en el Banco Continental, julio 9, 1999 (texto, en prensa).
- Rossi, Clóvis (1999), "Benefício nao fica claro", en *Folha de Sao Paulo*, julio, pp. 1-10.
- Rubin, Isaac (1999), "Elogios del Titular del Tesoro de EEUU a la Convertibilidad - Del cielo cayó un salvavidas", en *Página/12*, Buenos Aires: 25 de mayo.
- Salinas-León, Roberto (1999), "'Dollarization' could change the politics of money", en *The World Paper*, julio 1.
- Samuelson, Paul (1999), "Una luz de optimismo", en *Clarín*, Buenos Aires, Argentina: julio 25 (traducción del original en inglés, publicado en *Los Angeles Times*).
- Samuelson, Robert (1999), "Dollarizing - A Black Hole", en *Newsweek*, mayo 17, p. 55.

- Savastano, Miguel (1999), Ponencia presentada en el Seminario "Dolarizar la Economía: Riesgos y Oportunidades", Lima, Universidad del Pacífico e Instituto Peruano de Economía, realizado en el Banco Continental, julio 9, 1999 (texto, en prensa).
- Savastano, Miguel (1996), *Dollarization in Latin America – Recent Evidence and Some Policy Issues*, Working Paper WP/96/4, Washington D.C.: FMI.
- Schuldt, Jürgen (1997), *Dineros alternativos para el desarrollo local*, Lima: Universidad del Pacífico.
- Schuldt, Jürgen (1994), *Elecciones y política económica en el Ecuador, 1983-1994*, Quito: ILDIS.
- Schuler, Kurt (1999a), "Encouraging Official Dollarization in Emerging Markets", en *Joint Economic Committee Staff Report*, abril ([www.senate.gov/jec/dollarization.htm](http://www.senate.gov/jec/dollarization.htm)).
- \*Schuler, Kurt (1999b), "Basics of Dollarization", en *Joint Economic Committee Staff Report*, julio ([www.senate.gov/jec/basics.htm](http://www.senate.gov/jec/basics.htm)). Versión castellana: *Fundamentos de la dolarización*, [www.senate.gov/~jec/basicssp.htm](http://www.senate.gov/~jec/basicssp.htm)
- Schuler, Kurt (1999c), *Interrogantes sobre la dolarización oficial*, Notas para la presentación del Dr. Kurt Schuler.
- Schuler, Kurt (1998a), "A Contingency Plan for Dollarizing Hong Kong", en *Hong Kong Centre for Economic Research Letters*, No. 52, setiembre ([www.hku.hk/hkcer/articles/v52/kurt.htm](http://www.hku.hk/hkcer/articles/v52/kurt.htm)).
- Schuler, Kurt (1998b), *Dollarizing Indonesia*, junio ([www.erols.com/kurrency](http://www.erols.com/kurrency)).
- Schuler, Kurt (1998c), "Productores versus consumidores de dinero", en *El Universal*, diciembre 29 ([www.edu.com/1998/12/29/OP5.shtml](http://www.edu.com/1998/12/29/OP5.shtml)).
- Schuler, Kurt (1998d), "La moneda y la trampa de los intereses altos", en *El Universal*, agosto 13 ([www.edu.com/1998/08/13/OPI10.shtml](http://www.edu.com/1998/08/13/OPI10.shtml)).

- Schuler, Kurt (1998e), "No hay excusas en política", en *El Universal*, junio 13 ([www.edu.com/1998/06/13/O8.shtml](http://www.edu.com/1998/06/13/O8.shtml)).
- Schuler, Kurt (1997), "Tighten the Dollar Link", en *Asian Wall Street Journal*, noviembre 6, p. 10.
- Sen, Amartya (1998), "Entrevista realizada por Pavlos Papadopoulos", en *Cuadernos de Economía*, vol. 17, No. 29, Bogotá: Universidad Nacional de Colombia.
- Sen, Amartya (1974), "On Some Debates on Capital Theory", en *Economica* (LSE), vol. 41, agosto, pp. 328-35 (versión castellana: "Debates sobre teoría del capital", en *Cuadernos de Economía*, vol. 17, No. 29, Bogotá: Universidad Nacional de Colombia, pp. 27-38).
- \*Senado Norteamericano (1999a), "Hearing on Official Dollarization in Emerging-Market Countries", U.S. Senate Committee on Banking, Ponencias, julio 15.
- Hinds, Manuel, Ministro de Finanzas de República El Salvador.
  - Gavin, Michael, Jefe del Economic Research for Latin America Warburg Dillon Read, LLC.
  - Malpass, David, Director de International Economics Bear, Stearns and Co., Inc.
  - Rojas-Suárez, Liliana, Economista Jefe del Latin America Deutsche Bank Securities, Inc.
- \*Senado Norteamericano (1999b), "Joint Hearing on the Official Dollarization in Emerging-Market Countries", U.S. Senate Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs, Subcommittee on International Trade and Finance and Subcommittee on Economic Policy, Washington Transcript Service, abril 22.
- Shelton, Judy (1999), *Hearing on Exchange Rate Stability in International Finance*, Testimonio ante el Committee on Banking and Financial Services, U.S. House of Representatives, mayo 21.
- Solomon, Lewis (1996), *Rethinking Our Centralized Monetary System – The Case for a System of Local Currencies*, Londres: Praeger.

- Stein, Robert (1999), "Issues Regarding Dollarization", en *Staff Report*, Congreso de EEUU, Comité del Senado sobre Banca, Vivienda y Asuntos Urbanos, Subcomité de Política Económica, julio.
- Stein, Ernesto, Ernesto Talvi, Ugo Panizza y Gustavo Márquez (1999), "Evaluando la dolarización: una aplicación a países de América Central y del Caribe", Ponencia, *Seminario de Opciones Cambiarias para la Región*, Banco Interamericano de Desarrollo, Panamá, 23-24 de julio.
- Stiglitz, Joseph (1998), "More Instruments and Broader Goals: Moving Toward the Post-Washington Consensus", *The 1998 WIDER Annual Lecture*, Helsinki, Finlandia, enero 7 ([www.worldbank.org/html/extdr/extme/js-010798/wider.htm](http://www.worldbank.org/html/extdr/extme/js-010798/wider.htm)).
- Suárez, Germán (1999), Entrevista, en *El Comercio*, Lima: julio 25, p. B1.
- Sunkel, Osvaldo (1970), "Capitalismo transnacional y desintegración nacional en América Latina", en *El Trimestre Económico*, vol. 38 (2), No. 150, México: Fondo de Cultura Económica, abril-junio, pp. 571-628.
- Suzman, Mark (1999), "Greenspan: Countries warned on adopting dollar", en *Financial Times*, (FT.com), abril 23.
- The Economist* (1999), "Down to earth: Argentina ponders Dollarisation", en *The Economist*, Finance and Economics, mayo 15.
- \*Tsang Shu-ki (1998), "A Critical Comment on Government-sponsored Dollarization as a Rescue", Hong Kong, Hong Kong Baptist University, Department of Economics, octubre 26 ([www.hkbu.edu.hk/econ/web9812.html](http://www.hkbu.edu.hk/econ/web9812.html)).
- Varela, Luis (1999), "La Bolsa cayó 8,7% y tuvo su peor día desde la devaluación de Brasil", en *Clarín digital*, Buenos Aires, Argentina: julio 13.
- Velasco, Andrés (1999), "Viewpoint: Dollar Diplomacy Abandoning Latin currencies for the greenback is probably a very bad idea", en *Time International*, febrero 8, p. 48.
- Volcker, Paul (1999), *Luncheon Address for ODC Conference on Making Globalization Work*, Overseas Development Council (OCD), marzo 18.

- VVAA (1999), *Globalización: mito y realidad*, Quito: Friedrich Ebert Stiftung/ILDIS/Tramasocial.
- Wallace, Bruce y otros (1999), "Cover: Say It Aint't It So: The debate over abandoning the loonie has fuelled new fears about preserving Canadian sovereignty", en *Maclean's*, julio 5, p. 14.
- Wall Street Journal* (1999), "Peru Rejects Complete Dollarization of Economy", en *Wall Street Journal*, Interactive Edition, julio 15 ([interactive.wsj.com/archive/ret...A720&from=06/23/1999&to=07/22/1999&HI=](http://interactive.wsj.com/archive/ret...A720&from=06/23/1999&to=07/22/1999&HI=)).
- Webb, Richard (1999), "Desdolarización requiere de estabilidad macroeconómica", en *La República*, Lima: julio 24.
- Weffort, Francisco (1968), *Classes Populares e Desenvolvimento Social (Contribuição ao estudo do 'populismo')*, Santiago, Instituto Latinoamericano de Planificación Económica y Social (mimeo).
- Williamson, John (1990), "What Washington Means by Policy Reform", en Williamson, John (editor), *Latin American Adjustment. How Much Has Happened?*, Washington D.C.: Institute for International Economics.
- Wolfensohn, James (1999), "World Bk Pres Says Dollarization Isn't Catchall Solution", en *Wall Street Journal*, julio 15.
- Xu, Steven (1998), "'Dollarize' Hong Kong", en *Asia Week on line*, agosto 28.

## APUNTES DE ESTUDIO

1. Portocarrero Suárez, Felipe, *Cómo hacer un trabajo de investigación*, 3a. ed., Lima: CIUP, 1990.
2. Miyashiro Miyashiro, Isabel, *Casos en administración de organizaciones que operan en el Perú*, tomo I, 3a. ed., Lima: CIUP, 1991.
3. Miyashiro Miyashiro, Isabel, *Casos en administración de organizaciones que operan en el Perú*, tomo II, 3a. ed., Lima: CIUP, 1991.
4. Injoque Espinoza, Javier, *WordPerfect 5.1. Fundamentos y orientaciones prácticas*, 2a. ed., Lima: CIUP, 1992.
5. Miyashiro Miyashiro, Isabel, *Casos en administración de organizaciones que operan en el Perú*, tomo III, Lima: CIUP, 1991.
6. Gatti Murriel, Carlos y Jorge Wiese Rebagliati, *Elementos de gramática española*, 2a. ed., Lima: Universidad del Pacífico, 1993.
7. Gatti Murriel, Carlos y Jorge Wiese Rebagliati, *Técnicas de lectura y redacción. Lenguaje científico y académico*, 2a. ed. corregida y aumentada, Lima: Universidad del Pacífico, 1999.
8. Mayorga, David y Patricia Araujo, *Casos de política de la empresa*, Lima: CIUP, 1992.
9. Miyashiro Miyashiro, Isabel (comp.), *Casos en administración de organizaciones que operan en el Perú*, tomo IV, Lima: CIUP, 1992.
10. Pipoli de Butrón, Gina (comp.), *Casos de mercadotecnia aplicados a la realidad peruana*, Lima: CIUP, 1992.
11. Miyashiro Miyashiro, Isabel (comp.), *Casos en administración de organizaciones que operan en el Perú*, tomo V, Lima: CIUP, 1993.
12. Rivero, Eduardo, *Contabilidad I*, 2a. ed., Lima: Universidad del Pacífico, 1995.

13. Altamirano, Jesús, *Lotus 2.4. Conceptos y consejos prácticos*. Lima: Universidad del Pacífico, 1993.
  14. Schwalb, María Matilde y Carlos Herrera, *Colección de casos de mercadotecnia*, Lima: CIUP, 1993.
  15. Chong, Esteban y otros, *Teoría y práctica de la contabilidad intermedia*, Lima: CIUP, 1994.
  16. Wong, David, *Finanzas en el Perú: un enfoque de liquidez, rentabilidad y riesgo*, 2a. ed., Lima: CIUP, 1995.
  17. Mayorga, David y Patricia Araujo, *La importancia de la mercadotecnia estratégica: el caso de la empresa peruana*, Lima: CIUP, 1994.
  18. Aliaga Valdez, Carlos, *Manual de matemática financiera: texto, problemas y casos*, 4a. ed. corregida, Lima: Universidad del Pacífico, 1999.
  19. Ángeles, Julio; Jorge Rubio; Yván Soto y Jorge Toma, *Procesamiento estadístico de datos con Minitab y Harvard Graphics*, Lima: Universidad del Pacífico, 1995.
  20. Schwalb, María Matilde y Carlos Herrera, *Casos peruanos de mercadotecnia*, Lima: CIUP, 1995.
  21. Miyashiro Miyashiro, Isabel (comp.), *Casos en administración de organizaciones que operan en el Perú*, tomo VI, Lima: CIUP, 1995.
  22. Vento Ortiz, Alfredo, *Finanzas*. 4a. ed. corregida y aumentada, Lima: CIUP, 1998.
  23. Mayorga, David y Patricia Araujo, *Casos peruanos de negocios internacionales*, Lima: CIUP, 1995.
  24. Muñoz, José Luis, *Análisis e interpretación de estados financieros ajustados por inflación*, Lima: CIUP, 1995.
  25. Pipoli de Butrón, Gina (comp.), *Casos de mercadotecnia aplicados a la realidad peruana*, tomo II, Lima: CIUP, 1996.
-



26. Beltrán, Arlette y Hanny Cueva, *Ejercicios de evaluación privada de proyectos*. 2a. ed., Lima: CIUP, 1997.
27. Aliaga Valdez, Carlos, *Aplicaciones prácticas de matemática financiera: 603 problemas resueltos*, 1a. ed. corregida. Lima: Universidad del Pacífico, 1998.
28. Miyashiro Miyashiro, Isabel (comp.), *Casos en administración de organizaciones que operan en el Perú*, tomo VII, Lima: CIUP, 1996.
29. Mayorga, David y Patricia Araujo, *Casos sobre la mercadotecnia estratégica de la empresa peruana*, Lima: CIUP, 1997.
30. Miyashiro Miyashiro, Isabel (comp.), *Casos en administración de organizaciones que operan en el Perú*, tomo VIII, Lima: CIUP, 1997.
31. Seinfeld, Janice y otros, *Introducción a la economía de los recursos naturales y del medio ambiente*, Lima: 2a. ed., CIUP, 1999.
32. Miyashiro Miyashiro, Isabel (comp.), *Casos en administración de organizaciones que operan en el Perú*, tomo IX, Lima: CIUP, 1998.
33. Bonifaz, José Luis y Ruy Lama C., *Optimización dinámica y teoría económica*, Lima: CIUP, 1999.
34. Franco Concha, Pedro, *Planes de negocios: una metodología alternativa*, Lima: CIUP, 1999.
35. Miyashiro Miyashiro, Isabel (comp.), *Casos en administración de organizaciones que operan en el Perú*, tomo X, Lima: CIUP, 1999.

cuadernos  
de  
investigación

**SEGURIDAD ALIMENTARIA**

Carlos Amat y León, Arlette Beltrán,  
Miyaray Benavente, Antonio Chávez,  
Rosa Flores, Rosario Gómez,  
Josefina Huamán, Gustavo Yamada



UNIVERSIDAD DEL PACÍFICO  
CENTRO DE INVESTIGACIONES

- FERNÁNDEZ-BACA, Jorge y Lorena Canalle:  
Rigideces nominales y dinámica de la inflación en  
el Perú: 1950-1990. Una aproximación empírica
- URRUNAGA, Roberto, Guillermo Berastain y Luis Bravo:  
Desempeño empresarial durante el proceso de  
estabilización
- YAMADA, Gustavo:  
Autoempleo e informalidad urbana: teoría y evidencia  
empírica de Lima Metropolitana, 1985-86 y 1990
- BRAZZINI, Alfonso y otros:  
Ensayos sobre la realidad económica peruana II
- AMAT Y LEÓN, Carlos y otros:  
Seguridad Alimentaria
- BABARCZY, Frank y otros:  
Ensayos sobre la realidad económica peruana III

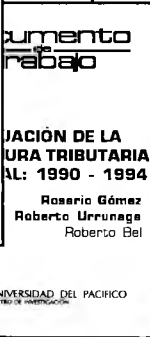
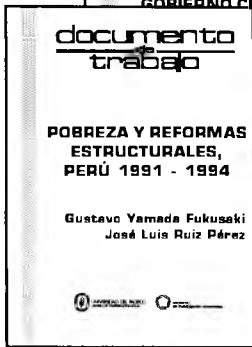
En venta en las principales librerías del país.  
Informes en la Librería de la Universidad del Pacífico.  
Teléfonos: 219-0100. 472-9635. Fax: 219-0142  
Correo electrónico: libreria@up.edu.pe



UNIVERSIDAD DEL PACÍFICO

cuadernos  
de  
investigación

# documento de trabajo



- ◆ Gustavo Yamada y José Luis Ruiz:  
Pobreza y reformas estructurales,  
Perú 1991-1994
- ◆ Rosario Gómez, Roberto Urrunaga y Roberto Bel:  
Evaluación de la estructura tributaria nacional:  
1990-1994
- ◆ Roddy Rivas-Llosa:  
Los bonos Brady
- ◆ Elsa Galarza (editora):  
Informe anual de la economía peruana: 1996
- ◆ Rafael Cortez y César Calvo:  
Nutrición infantil en el Perú,  
un análisis empírico basado en  
la Encuesta Nacional de Niveles de Vida 1994
- ◆ Gustavo Yamada y Miguel Jaramillo:  
Información en el mercado laboral:  
teoría y políticas
- ◆ Bruno Seminario y Arlette Beltrán:  
Crecimiento económico en el Perú:  
1896-1995. Nuevas evidencias estadísticas
- ◆ Rafael Cortez  
Equidad y calidad de los servicios de salud:  
el caso de los CLAS

En venta en las principales librerías del país.  
Informes en la Librería de la Universidad del Pacífico.  
Teléfonos: 219-0100. 472-9635. Fax: 219-0142  
Correo electrónico: libreria@up.edu.pe



UNIVERSIDAD DEL PACIFICO

*Se terminó de imprimir  
el 30 de setiembre de 1999  
en los talleres gráficos de la  
Universidad del Pacífico  
Avenida Salaverry 2020  
Lima 11 – Perú*

Depósito Legal N° 15011399-3632