

ALGUNAS CONSIDERACIONES EN TORNO A LA DOLARIZACIÓN

Federico Fuentes Martín

Universidad Politécnica de Cartagena. Facultad de Ciencias de la Empresa

Federico.Fuentes@upct.es

La Historia nos muestra que la existencia de crisis periódicas es algo inherente al desarrollo de las economías de libre mercado. Después de la caída del socialismo real y dada la evolución del capitalismo hacia la globalización tenemos que las crisis son un problema mundial. Sin embargo, las crisis no son iguales y la que se produjo en el sureste asiático en 1997 presenta características que antes no existían: rapidez y tamaño del contagio o la enorme diferencia entre las causas desencadenantes y su extensión.

Esta situación ha vuelto a poner en candelero el antiguo debate entre los partidarios de los tipos de cambio fijos y los que piensan que estos deben ser flexibles o de libre flotación.

Los modelos que explicaban las crisis cambiarias, desarrollados a finales de los setenta, no sirven para comprender lo sucedido en 1997 ya que ponían el énfasis en las incompatibilidades entre políticas monetaria y fiscal y política de tipo de cambio, mientras que los desarrollados en la década de los noventa nos dicen que no sólo se trata de diferencias en los parámetros fundamentales sino de expectativas dentro de un sistema financiero mundializado.

La evidencia empírica nos muestra que la mayoría de los países no han podido mantener la confianza en las políticas adoptadas en compatibilidad con los tipos de cambio. A lo que se tiende es al tipo de cambio fijo optando por una de las tres fórmulas de las que se puede disponer: moneda única (Unión Monetaria Europea), junta monetaria (Argentina en 1991, Hong Kong) o la dolarización (Panamá, Ecuador, El Salvador, Argentina).

El análisis de estas posibilidades será el objeto de nuestro trabajo.

ALGUNAS CONSIDERACIONES EN TORNO A LA DOLARIZACIÓN

Federico Fuentes

Universidad Politécnica de Cartagena. Facultad de Ciencias de la Empresa

Federico.Fuentes@upct.es

1. INTRODUCCION

El proceso de mundialización económica que estamos viviendo puede caracterizarse como la evolución no concluida del principio de un proceso que ya comenzó a vislumbrarse en el siglo XIX con los avances registrados en la integración económica via el comercio internacional y los movimientos de capital. Este proceso se vio interrumpido por el estallido de la Primera Guerra Mundial y la depresión de los años treinta, pero después de la Segunda Guerra se refuerza la integración económica en la que influyeron decisivamente instituciones mundiales como el GATT, el FMI y el Banco Mundial.

Hoy en día el proceso globalizador se ha visto enormemente facilitado por tres aspectos que muestran lo novedoso de la situación:

- 1) La reducción de costes en transportes, telecomunicaciones e informática debido a los avances tecnológicos;
- 2) El funcionamiento de las empresas multinacionales que contemplan el mundo como un todo obligadas por sus políticas de inversiones extranjeras; y
- 3) La ampliación del número de países participantes en el proceso globalizador (países emergentes y países del Este europeo).

Esta reciente evolución de las economías de libre mercado ha generado unas crisis, inherentes al sistema económico, en los últimos veinte años que han tenido unas

consecuencias mucho más graves de lo que, en principio, debiera corresponder a los factores que las desencadenaron.

La década de los noventa puede ser calificada como la de la aparición de un nuevo tipo de crisis monetarias en las que los movimientos de capital y las modificaciones de los tipos de cambio ocupan un papel relevante, son crisis de origen fundamentalmente financiero. Además son crisis que se transmiten rápidamente afectando negativamente al crecimiento de las economías afectadas.

Desde principios de los noventa se han producido cinco crisis:

1. La crisis del Sistema Monetario Europeo que se desarrolló entre 1992 y 1993, que fue muy específica de la Europa comunitaria y que afectó a varias monedas desencadenando la devaluación de algunas y la salida del Sistema de otras.
2. En 1994 el peso mejicano se ve sometido a fuertes ataques que incidieron, sobre todo, en Argentina.
3. La crisis que emergió en julio de 1997 en el sureste asiático que empezando por Tailandia se extendió a Malasia, Filipinas, Corea del Sur e Indonesia.
4. En el verano de 1998 Rusia entra en una crisis que, aunque por poco tiempo, afectó a todos los mercados mundiales.
5. Como consecuencia de la moratoria rusa se inició la crisis brasileña que tuvo como punto álgido el mes de enero de 1999.

2. INTENTOS DE EXPLICACION

Estas crisis monetarias y cambiarias podrían convertirse en un mal endémico de la economía de libre mercado si no se encuentran soluciones que permitan combatirlas o, mejor, prevenirlas. La literatura se ha ocupado de estas *currency crisis* y se han propuesto modelos explicativos que han evolucionado rápidamente.

Los modelos de “primera generación” datan de principios de los ochenta y se centran en los ataques especulativos – venta masiva de activos buscando la devaluación de la divisa – motivados por la incompatibilidad entre una política de mantenimiento del tipo de cambio y otra que pudiera ser contraria con la primera: si se quiere una estabilidad cambiaria, la cual exige una constancia en el valor de la oferta monetaria, y se procede a una expansión del crédito interno, que traería como consecuencia la depreciación de la moneda y la intervención del Banco Central para mantener el tipo de cambio a costa de una disminución de las reservas, los especuladores tendrían el campo abonado apostando por una devaluación de la moneda ya que el Banco no podría intervenir más si se le agota su capacidad de reservas.

La crisis del Sistema Monetario Europeo de 1993-1993 terminó con este modelo al ser atacadas algunas monedas de países que no presentaban incompatibilidades de política económica y no hubo anticipación en el mercado, en forma de subida de los tipos de interés de las monedas débiles, que pudieran hacer pensar en un ataque.

Una explicación posterior de las crisis (“modelos de segunda generación”) destaca el enorme poder de los operadores privados cuyas expectativas tienen un carácter de *self-fulfilling* o autocumplimiento. Esta característica tiene dos facetas:

- a) Los operadores creen que habrá devaluación y atacan una moneda que, aunque sea sólida, acaba devaluándose por la venta masiva de activos denominados en ella.
- b) Los operadores piensan que no habrá devaluación y, por tanto, no atacan con lo que la devaluación no se producirá.

Estas expectativas, que la realidad acaba confirmando, confieren un poder al elemento psicológico que las desencadena que va más allá de los elementos “fundamentales”.

Estos modelos han puesto de manifiesto que el hecho de existir fallos en los factores fundamentales no quiere decir que se produzca la crisis ya que depende, sobre todo, de lo que crean los operadores privados. De todas formas sí es necesaria una cierta fragilidad en los factores fundamentales para el autocumplimiento de las expectativas.

Esta situación abrió camino, basándose en la experiencia, a unos enfoques de síntesis entre los modelos de primera y segunda generación que señalan los siguientes factores de vulnerabilidad:

- Cuando el desempleo es elevado y los gobiernos dan prioridad al crecimiento se ven incapacitados para mantener el tipo de cambio a todo trance. Es lo que ocurrió en Gran Bretaña e Italia en 1992.
- Unos déficits públicos importantes o políticas irresponsables de expansión monetaria propician los ataques especulativos.
- Un sistema financiero poco solvente en materia de expansión del crédito impide la subida de los tipos de interés para evitar la fuga de capitales ya que llevaría a la quiebra a muchos bancos y empresas. Esto se dio en Méjico y en el sureste asiático.
- Por estar muy ligado con lo anterior añadamos la corrupción y falta de control de los mecanismos de supervisión financiera, que propicia esos comportamientos tan peligrosos.
- El excesivo endeudamiento en divisas de empresas y bancos los hace muy vulnerables en caso de devaluación ya que pueden quedarse sin liquidez o faltar a sus compromisos de pago.
- En Méjico fue importante el período de vencimiento de la deuda ya que una parte de ella (tesobonos), además de estar anclada al dólar, tenía un vencimiento trimestral.

Por las características que hemos detallado en este enfoque de síntesis vemos que se refieren al establecimiento de unas políticas económicas seria y solventes a nivel nacional pero que, además, deberán acompañarse de una supervisión internacional sobre la que actualmente se está debatiendo.

3. ELEMENTOS COMUNES A LAS CRISIS

Partiendo de la base de que existe una gran dependencia del capital exterior de los países emergentes y salvando algunas particularidades de política económica como puede ser la distinción entre el endeudamiento público (crisis mejicana, brasileña y rusa) o el endeudamiento del sector privado (crisis asiática), hay unos factores comunes a todas las crisis que son motivo de seria preocupación ya que van siendo más importantes a medida que avanza el proceso de globalización financiera.

El primer elemento común es la incapacidad demostrada por los diversos agentes en anticiparlas. Nadie predijo la crisis mejicana de 1994, ni la tailandesa de 1997, ni la rusa de 1998. La mayoría de los operadores financieros, las instituciones multilaterales, las agencias de *rating* (Standard and Poors y Moody's) y los mercados financieros, juzgados por la estabilidad de los tipos de interés mostrada, se vieron sorprendidos por el estallido de las crisis.

En esta década hubo grandes entradas de capital en la mayoría de los países en desarrollo si bien en no todos ellos se desencadenó una crisis.

Un segundo factor común fue la gran variación sufrida en los tipos de interés y de cambio en relación con el dólar. Esta crisis han puesto de manifiesto lo difícil que es el mantener simultáneamente el “cuarteto inconsistente”, es decir, libre comercio, tipo de cambio fijo, libertad de movimientos de capital y autonomía de la política monetaria (a menos que vaya dirigida a mantener el tipo de cambio). Hay que renunciar a uno si se quieren alcanzar los otros tres.

La tercera característica común es la inmadurez o irresponsabilidad de las instituciones bancarias, a la que ya hemos hecho alusión, y que se manifiesta en la debilidad de sus sistemas financieros, en la escasa regulación y en la aceptación de riesgos excesivos confiando en el prestamista de última instancia.

El cuarto elemento común, que ha ido agravándose a medida que avanzaba el proceso de globalización financiera, es la velocidad de propagación y la amplitud de la crisis. El caso del sureste asiático es el más llamativo: se desencadena la crisis en una

economía pequeña como la tailandesa y afecta más a Indonesia y Corea del Sur, con los que mantiene menos comercio, que a Singapur con el que el comercio exterior es más intenso. Sin duda las expectativas de los operadores pesaron más que los factores fundamentales.

El quinto y último elemento común a las crisis es que siempre se acababa en reestructuración de deuda, tanto pública como privada. La dificultad para captar capital foráneo terminaba en moratoria o en reestructuración del pasivo.

4. NUEVA ARQUITECTURA FINANCIERA

Aunque las crisis a las que nos hemos referido han tenido su origen en países emergentes sus consecuencias llegaron, en mayor o menor medida, a los mercados de los países desarrollados merced a la elevada globalización financiera. Estamos, pues, ante un frágil sistema financiero global que nos expone a inestabilidades del mismo tenor. Las soluciones, pues, deben articularse por el lado nacional y por el lado mundial.

Sin embargo, las discusiones relativas a esa nueva arquitectura financiera están lejos de converger. Consideremos, por ejemplo, la liberalización de los movimientos de capital. Los que están a favor de ella aducen que esta liberalización ofrece ventajas parecidas a las de la libertad de comercio (mejor asignación del ahorro canalizándolo a empleos más eficientes y aumentando el crecimiento) y permite que los países faltos de recursos internos puedan aprovecharse de la inversión exterior que no sólo facilita el crecimiento por el lado financiero sino también por el de la transferencia de tecnología y del conocimiento.

Los partidarios del control de capitales enfatizan los problemas que puede traer la liberalización:

- a) Una masiva entrada de capital presiona al alza tanto el precio de los activos como el tipo de cambio, lo que puede ocasionar problemas de competitividad internacional.
- b) La política monetaria es menos efectiva con movilidad de capitales ya que para controlar la inflación tendría que intervenir en los mercados aumentando el déficit de la balanza de pagos.
- c) El capital a corto plazo es muy volátil y grandes salidas afectarían al tipo de cambio, que se pretende mantener estable, ya que las reservas no serían suficientes para hacer frente a los pagos, lo que coloca al país en posición de ser atacado por los especuladores.

Ante la falta de consenso entre los analistas gran mayoría de los países han optado por no volver a los controles de capital. El aplicar la *global transaction tax* propuesta por J. Tobin que gravaría y desincentivaría los movimientos especulativos a corto plazo implicaría el distinguir entre buenos y malos capitales, lo que no es fácil; por otro lado, los capitales encontrarían la forma de evitar los controles por lo que su eficacia no pasaría del muy corto plazo. Lo que sí es cierto, porque tenemos la experiencia de países con algún control de capital como India y Taiwan, es que el hecho de tener restricciones de entrada retrasa reformas indispensables ya que las autoridades económicas pierden el incentivo que existiría en caso de tener que enfrentarse diariamente a la libertad total de los movimientos de capital.

La tendencia actual es a poner en marcha un código de buena conducta por parte de las instituciones financieras. En este sentido, el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea presentó el Nuevo Acuerdo de Capital para su aprobación a fin de que pudiera entrar en vigor en 2004. Se trata de normas de solvencia internacional tendentes a mantener unos recursos propios acordes con los riesgos que corren. Las entidades sería libres para decidir el nivel de solvencia y un supervisor garantizaría y comprobaría que los análisis hechos por las entidades financieras son correctos.

El riesgo de crédito tiene un carácter cíclico por lo que la banca debería acumular reservas en las épocas buenas para hacer frente a los morosos en las épocas malas. Además, durante las crisis hay una disminución en la concesión de crédito, bien porque

la empresa no lo solicita ante la incertidumbre futura o bien porque el banco es más exigente en su concesión. El que los bancos no quieran conceder créditos (*credit crunch*) sirve para perpetuar la crisis por lo que sería deseable que el sistema financiero no fuera tan estricto en esa situación y ayude a la economía a salir de la crisis.

Añadamos que también está en discusión el reforzar un organismo existente (FMI) o crear uno nuevo que actúe a nivel mundial como prestamista de última instancia y ayude a evitar crisis que podrían ser graves, como ocurrió con la reciente intervención del Fondo Monetario Internacional en Turquía que, a primeros de diciembre de 2000 aportó 11.500 millones de dólares y un paquete de medidas que facilitaran su ayuda ante una, como tantas otras, inesperada crisis financiera.

5. CRISIS Y TIPOS DE CAMBIO

La crisis de 1997 ha vuelto a presentar el panorama cambiario al que se ven abocados los países en general: cuando hay desconfianza son los propios residentes de los países en crisis, con ventas masivas de su propia moneda, los que alimentan la inestabilidad y, aún cuando se trate de que la moneda fluctúe en una banda, es muy costoso volver a la normalidad. En una situación de libertad de movimientos de capital, y dada la experiencia reciente, los países emergentes deben elegir entre tipos totalmente fijos o totalmente flexibles.

Hay países que han optado por los tipos de cambio flexibles y otros, cada vez más, por los tipos de cambio fijos.

El avance de la integración financiera demuestra que no todos los países pueden tener tipos de cambio flexibles. Para eso se necesitaría disponer de una moneda fuerte y estable que sea considerada moneda de reserva y la mayoría de países no tiene una moneda de tales características. Los tipos flotantes no generan disciplina monetaria y si las políticas no tienen la credibilidad suficiente, la volatilidad será elevada obligando al

Banco Central del país en cuestión a intervenir en el mercado de cambios. Estamos, pues, en una situación similar a la que se daría con el tipo de cambio fijo.

La otra alternativa es la adopción de un tipo de cambio fijo irrevocable, lo cual se ha hecho bajo tres modalidades diferentes: a) la moneda única (caso de la Unión Monetaria Europea), b) la junta de conversión o *currency board* (elegida por Argentina, Hong Kong y algunos países del Este europeo), y c) la adopción de la moneda de otro país (Panamá, Ecuador y El Salvador con el dólar, y los países europeos de nueva integración en la UE que adoptarán el euro).

Cabría pensar, y algunos lo proponen, en crear una moneda única para una región como Mecosur que desde 1995 representa la Unión Aduanera de Argentina, Brasil, Uruguay y Paraguay con destacados resultados en el comercio intraregional. La devaluación del real brasileño a principios de 1999 produjo serios problemas a Argentina poniéndose de manifiesto lo problemático de la convivencia de esas cuatro monedas. Así las cosas se propone una moneda única (Banco Interamericano de Desarrollo) o la plena dolarización (solución argentina).

El primer caso plantea la vuelta a los estudios que surgieron en los sesenta sobre las *Optimum Currency Areas* o Áreas Monetarias Óptimas refiriéndose al análisis de las ventajas y los inconvenientes que se derivarían de la adopción de una moneda única en un determinado territorio.

Los analistas han especificado algunos criterios que permiten calificar a una región de área monetaria óptima. El primero sería una elevada apertura comercial, el segundo una gran movilidad de factores que facilite una respuesta a las perturbaciones asimétricas entre los países integrantes del área, y el tercero un grado elevado de diversificación que minimice los *shocks* asimétricos.

Los análisis que se han llevado a cabo sobre el desarrollo de la NAFTA, en tanto que posible área monetaria óptima, arrojan unos resultados comparativos muy inferiores a los de la Unión Europea. Tampoco hay que olvidar, en lo que a Mercosur se refiere, que la Europa Comunitaria contaba con una moneda sólida y con una credibilidad consolidada como el marco alemán la cual, económicamente hablando, podría haberse adoptado como moneda única – si no se hizo fue por razones políticas –

pero el euro se hizo a imagen del marco. Este, evidentemente, no es el caso de Mercosur y ya es requisito suficiente para rechazar su candidatura a área monetaria óptima aunque salvara, que no es el caso, los tres criterios anteriores.

Lo lógico, pues, sería la dolarización de unas monedas y la eurización de otras según las respectivas áreas de influencia. Para América Latina sería adoptar el dólar ya que es una moneda de aceptación mundial y la que más circula en la zona.

Un país como Ecuador dolarizó su economía de golpe porque vio en ello una posible solución a los problemas que le acosan desde hace veinte años. La situación económica y política no ha dejado de degradarse en las últimas dos décadas: los salarios reales se han reducido a la mitad de su valor real en 1979, la inflación llegó en el año 2000 hasta casi el 100%, el crecimiento económico retrocedió colocando al PIB en su valor de hace 20 años, y la deuda externa se multiplicó por cuatro en ese período. En 1979 el dólar se cambiaba por 25 sucres mientras que inmediatamente antes de la desaparición de la moneda local sustituida por el dólar este se cambiaba por 25.000 sucres: una devaluación del 99.900%.

El caso argentino es muy interesante a ese respecto ya que a pesar de haber adoptado una junta de conversión que fijaba una paridad de un peso por un dólar, comprometiéndose a no emitir moneda local que no estuviera estrictamente respaldada por sus reservas en dólares, a pesar de haber conseguido cierta estabilidad con aumentos de productividad y ajustes fiscales, no ha obtenido la credibilidad necesaria. En consecuencia los tipos de interés son más altos de lo que deberían según su atadura al dólar y, por tanto, se ha incrementado el desempleo. Como el país no quiere renunciar al tipo de cambio fijo, que ha estado funcionando bien durante casi diez años, y no quiere unos tipos de interés que hipotequen el crecimiento de su economía, propone la solución de la dolarización. Esto le permitiría beneficiarse de las ventajas que proporciona una moneda fuerte: estabilidad monetaria (no habría ataques especulativos), reducción de la inflación y los tipos de interés hasta los niveles de EE.UU, y un mayor crecimiento que estimule el ahorro y la inversión.

En Argentina el 60% de los depósitos está en dólares, el 66% de los préstamos bancarios se hace en dólares, así como el 92% de la deuda pública y el 85% de la

deuda privada. Es un país virtualmente dolarizado, sin embargo, la dolarización también tiene sus dificultades.

La dolarización exige un buen control del crecimiento de los precios a fin de preservar la competitividad y poder generar un cierto stock de divisas, en segundo lugar significa renunciar a la política monetaria ya que no se tiene control sobre los tipos de interés y los de cambio, y en tercer lugar hay que señalar las reticencias a prescindir de la moneda propia. También hay que contar con la cooperación de las autoridades norteamericanas y, en este sentido, tendrían que valorarse las posibles reticencias, debidas al temor de que el uso del dólar por parte de países con mala reputación inflacionista pueda llegar a afectar la credibilidad de la moneda estadounidense. Por otro lado están las ventajas que la dolarización conlleva para los Estados Unidos:

- 1) Los beneficios de señoriage, intereses que se ahorra EE.UU sobre más de la mitad de su emisión en dólares que circulan fuera de su territorio y que personas, empresas y países guardan sin percibir ninguna remuneración, alcanzan los 20.000 millones de dólares al año.
- 2) Las transacciones internacionales no tienen riesgo de cambio con lo que se ahorran millones de dólares al no tener que asegurar dicho riesgo.
- 3) La política monetaria norteamericana prevalece sobre los países dolarizados con lo que su influencia económica y política es mucho mayor.
- 4) Permite que los EE.UU conserven su posición hegemónica en el mundo ya que paralelamente a la dolarización aparece el euro como divisa internacional.

Tal vez la posición de los Estados Unidos se vea más clara en la reunión de Quebec, a mediados de abril, de la Cumbre de las Américas para impulsar una zona de libre comercio en el área. Lo que sí sabemos, y puede ser indicativo, es que el gobierno norteamericano ha propuesto el adelantar al año 2003 la creación del Area de Libre Comercio de las Américas (ALCA) cuando, en principio, estaba previsto para 2005.

6. CONCLUSIONES

De lo dicho hasta aquí podemos entresacar las siguientes conclusiones:

1. Se necesita con urgencia un modelo explicativo de las últimas crisis si pretendemos evitarlas ya que en caso contrario, y a medida que puedan ir repitiéndose, serían cada vez más graves dado el avance del proceso de mundialización de la economía.
2. Los modelos futuros deberán tener en cuenta de alguna forma no sólo las variables cuantitativas (*fundamentals*) sino otras de carácter cualitativo como la psicología de las expectativas o la incidencia de un enfrentamiento político entre líderes (caso de Turquía en diciembre pasado), que han demostrado su decisiva importancia en el desencadenamiento de una crisis.
3. El comportamiento serio y solvente de los diferentes países debería acompañarse de un organismo internacional que supervisara y garantizara lo correcto de ese comportamiento.
4. La gran mayoría de países mantiene la libertad de los movimientos de capital y se decanta por crear un código de buena conducta para las instituciones financieras que sea supervisado por un organismo supranacional.
5. A medida que avanza la globalización, y mientras no se ponga en marcha una nueva arquitectura financiera, la necesidad de contar con un prestamista de última instancia que ayudara a un país en crisis, se va haciendo más imperiosa.
6. Si bien la integración financiera mundial empuja a la generalidad de los países a adoptar un tipo de cambio fijo o un tipo flexible, a los países emergentes no les queda sino optar por la primera alternativa y, dentro de ella, adoptar una moneda fuerte como el dólar o el euro. Parece pues, que nos dirigimos a un mundo con pocas monedas que coincidirían con las monedas líderes de los bloques regionales ya establecidos.

7. Los países de América Latina que han dolarizado sus economías son Panamá, El Salvador y Ecuador. Argentina está virtualmente dolarizado ya que es un paso pequeño el cambiar de la junta monetaria a la dolarización plena dado que la mayoría de sus depósitos y operaciones se hacen en dólares.
8. La dolarización tiene ventajas derivadas de la adopción de una moneda fuerte como son: evitar los ataques especulativos, reducir la inflación y el tipo de interés a los niveles de EE.UU, y un mayor crecimiento económico. También tiene inconvenientes como la necesidad de generar dólares (vigilancia estricta sobre los precios para que la competitividad no se vea afectada), la pérdida de soberanía en política monetaria (ya no se tiene el control sobre los tipos de interés y de cambio), y la renuncia a la moneda propia.

REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS

- ALEJO GONZÁLEZ, E. (2000): “La economía ecuatoriana en su hora decisiva”
Boletín Económico de ICE, nº 2651
- BHAGWATI, J. (1988): “The capital myth”. *Foreign Affairs*, vol. 77, nº 3
- BLINDER, A. (1996): “The role of the dólar as an international currency”. *Eastern Economic Journal*, vol. 22, nº 2
- BUSTELO, P. (1999): “Las crisis financieras asiáticas (1997-1999)”. *Boletín Económico de ICE*, nº 2626
- BUSTELO, P.(2000): “La construcción de una nueva arquitectura financiera internacional: progresos y propuestas”. *Boletín Económico de ICE*, nº 2642
- CARUANA, J. (1998): “El dólar y el euro en el nuevo sistema monetario”.
Información Comercial Española, enero
- DE LA DEHESA, G.(2000): *Comprender la globalización*. Alianza Editorial
- DE PAZ, M.(1998): *Economía mundial: transito hacia el nuevo milenio*. Pirámide
- FIDLER, S. (1999): “Dollarise or die”. *Finantial Times*, 19 de enero
- FITZGERALD, V. (2000): “The insecurity of international finance”. *VII Jornadas de Economía Crítica*,Albacete
- GARCÍA FERNANDEZ-MURO, C. y OLIVIE, I.(1999): “Pánico financiero y deficiencias estructurales en la crisis de Asia oriental”. *Boletín Económico de ICE*, nº 2605
- GUITIAN, M. y VARELA, F.(2000): *Sietemas financieros ante la globalización*. Pirámide

- HILDEBRAND, P. y REGLING, K.(1999): “Should Argentina dollarize?: Absolutely”. *The International Economy*, mayo
- LERDA, J.C. (1996): “Globalización y pérdida de autonomía de las autoridades fiscales, bancarias y monetarias”. *Revista de la CEPAL*, abril
- ONTIVEROS, E. (2000): “Globalización financiera y soberanía económica”. *Moneda y Crédito*, nº 210
- SUBDIRECCIÓN GENERAL DE ESTUDIOS (1999): “Efectos de la crisis brasileña”. *Boletín Económico de ICE*, nº 2604
- TAVLAS, G. (1997): *The international use of the dólar*. Blackwell Publishers Ltd, Reino Unido
- TORRES, A. (1988): “Credibilidad y régimen de tipo de cambio”. *Información Comercial Española*, mayo
- TUGORES, J.(2000): *Economía internacional: globalización e integración regional*. McGrawHill
- VERDEGUER, E.(1999): “La elección del regimen cambiario: ¿Es la dolarización una solución?”. *Información Comercial Española*, septiembre