Globethics Repository



Internacionalización del sector financiero y dolarización de los países latinoamericanos [Internationalization of the financial sector and dollarization in Latin American countries]

This page was generated automatically upon download from the Globethics Repository. More information on Globethics see https://www.globethics.net. Data and content policy of Globethics Repository see https://repository.globethics.net/pages/policy.

Item Type	Article
Authors	Macedo Cintra, Marcos Antonio;Marcelino de Castro, Elza Moreira
Publisher	Fundación Friedrich Ebert (FES)
Rights	Creative Commons Copyright (CC 2.5)
Download date	2026-11-06 18:53:05
Link to Item	http://hdl.handle.net/20.500.12424/219075

Internacionalización del sector financiero y dolarización de los países latinoamericanos

MARCOS ANTONIO MACEDO CINTRA / ELZA MOREIRA MARCELINO DE CASTRO

En primer lugar, se muestra que en la década del 90 hubo una profundización de la internacionalización de los sistemas financieros y una dolarización creciente en los países latinoamericanos. Luego, se sostiene que esos procesos de liberalización financiera están reduciendo la capacidad de los bancos centrales latinoamericanos de implementar políticas monetarias y cambiarias autónomas y, por lo tanto, de ejecutar políticas de desarrollo.

A fines de los años 80, superada la crisis de la deuda, los países latinoamericanos reforzaron sus vínculos con el sistema monetario y financiero internacional. Después del movimiento iniciado por México y Chile, a mediados de 1987, se comenzó a promover inversiones de cartera en los mercados de capitales internos y a emitir bonos, acciones y recibos de depósitos de acciones en el mercado financiero internacional. Por otro lado, la inversión extranjera directa, que era poco expresiva en 1990, se elevó al nivel de 63.600 millones de dólares en 1999 (v. tablas 1 y 2).

En los países latinoamericanos, predominó la implementación de políticas que profundizaban la desregulación de los sistemas financieros internos –con la reducción de los mecanismos de direccionamiento compulsivo de créditos y de las restricciones para determinadas operaciones– y que ampliaban la

MARCOS ANTONIO MACEDO CINTRA: doctor en Economía del Instituto de Economía de la Unicamp; investigador de la Dirección de Economía del Sector Público de Fundap; profesor de la Universidad de Ibirapuera. @: <marcos.cintra@uol.com.br>.

ELZA MOREIRA MARCELINO DE CASTRO: diplomática brasileña; ejerció funciones en la División de Productos de Base y en el Sistema de Informaciones Económicas del Departamento Económico y en la Secretaría de Planeamiento Diplomático; en el exterior sirvió en Ginebra, Moscú y Lima. @: <ecastro@mre.gov.br>.

Nota: Las opiniones desarrolladas en este artículo están expresadas en carácter personal y no reflejan los puntos de vista del Ministerio de Relaciones Exteriores del Brasil.

Palabras clave: economía internacional, sector financiero, dolarización, América Latina.

Tabla 1

Flujo líquido de capitales privados para los países emergentes. América Latina y Brasil (en miles de millones de dólares)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Total de los mercados emergentes	47,7	123,8	112,6	172,1	136,3	226,9	215,9	147,6	75,1	80,5
Inversión extranjera directa	18,4	31,3	35,4	59,4	84,0	92,61	13,2	138,6	143,3	149,8
Carteras de inversiones	17,4	36,9	56,1	84,4	109,6	36,9	77,8	52,9	8,5	23,3
Préstamos bancarios y otros	11,9	55,6	21,0	28,3	-57,3	97,4	24,9	-44,0	-76,7	-92,5
Total América Latina	13,7	24,1	55,6	66,8	49,4	53,1	72,1	85,5	70,0	54,1
Inversión extranjera directa	6,7	11,3	13,9	13,4	23,1	24,7	39,5	53,1	56,1	63,6
Carteras de inversiones	17,5	14,7	30,3	44,0	66,7	3,0	41,0	19,2	14,7	10,6
Préstamos bancarios y otros	-10,5	-2,0	11,4	9,4	-40,4	25,5	-8,4	13,2	-0,8	-20,1
Total Brasil	8,1	3,1	14,1	12,0	6,7	32,5	34,3	23,3	13,8	13,3
Inversión extranjera directa	0,3	0,1	1,9	0,8	0,9	2,8	10,0	15,5	22,5	28,6
Carteras de inversiones	0,5	3,8	14,5	12,3	52,6	11,7	21,9	7,6	14,8	3,2
Préstamos bancarios y otros	7,3	-0,8	-2,3	-1,2	-46,9	18,0	2,4	0,2	-23,4	-18,5
Memorándum										
Variación en las reservas internacionales										
Mercados emergentes	66,1	75,1	27,3	83,1	92,7	123,7	109,1	68,7	59,3	85,6
América Latina	14,7	18,0	22,9	20,3	-4,1	24,9	26,5	13,6	-8,9	-7,1
Brasil	-0,1	0,6	14,5	8,1	6,5	12,6	8,6	-7,5	-8,2	-7,8
Cuenta corriente										
Mercados emergentes	-27,2	-79,0	-72,7	-110,3	-73,8	-112,5	-96,0	-77,4	-49,5	21,5
América Latina	-1,0	-16,9	-34,5	-46,0	-52,2	-36,8	-38,3	-64,1	-88,6	-54,2
Brasil	-3,8	-1,4	6,1	-0,6	-1,7	-18,0	-23,1	-30,9	-33,6	-24,4
Flujo privado en % del PIB										
Mercados emergentes	0,8	2,0	2,3	3,0	2,3	3,5	3,0	2,0	1,1	1,1
América Latina	1,2	2,0	3,7	3,4	2,7	3,2	4,0	4,3	3,5	2,9
Brasil	1,8	0,8	2,3	1,2	0,8	4,6	4,4	2,9	1,8	2,2

Fuente: Adams et al. 1999, pp. 92-93; Mathieson, Schinasi et al., pp. 46-47.

integración con el mercado financiero internacional, mediante el perfeccionamiento de las reglas de supervisión financiera, de los instrumentos de administración de riesgo de las propias instituciones y de las exigencias de capitales mínimos (Acuerdo de Basilea). La tendencia a profundizar la asociación de los capitales nacionales con los mercados financieros internacionales es cada vez más evidente, sobre todo en lo que se refiere a los mecanismos de financiamiento del largo plazo, en tres aspectos esenciales: a) ampliación de las alianzas entre empresas, principalmente en los sectores en expansión, tales como petróleo, telecomunicaciones y energía eléctrica; b) ampliación de las captaciones en los mercados de capitales, utilizando los llamados procesos de securitización (inclusive securitización de los bonos por cobrar) y los *projects finance*; y c) aumento del acceso de los agentes económicos internos al mercado de crédito internacional, a partir de la mayor presencia de los bancos internacionales en el mercado financiero interno.

La entrada de bancos extranjeros en los mercados internos fue estimulada para viabilizar el saneamiento de los sistemas bancarios. La tabla 3 pone en evidencia la extensión del proceso de consolidación de los sistemas financie-

Tabla 2

Emisión de bonos, acciones y préstamos por los países latinoamericanos (en millones de dólares)

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998[a]
Bonos[b]	7.085	12.933	28.794	17.990	23.071	47.157	54.165	23.439
Acciones	3.891	3.876	6.022	4.604	962	3.661	5.102	74
Préstamos[c]	8.576	4.998	3.554	6.394	7.711	18.674	26.202	2.788
Préstamos sindicalizados[d]	3.348	4.562	6.309	3.516	12.131	12.304	30.853	7.452
Renta fija[e]	5.570	8.890	30.776	11.432	12.627	10.878	4.415	2.500
Otra renta fija[f]	40	95	128	73	0	0	25	0
Total	28.510	35.354	75.583	44.009	56.502	92.674	120.762	36.253

Fuente: Adams et al. 1998, pp. 26-27.

a) hasta mayo de 1998; b) incluye la emisión de *Euro Medium-Term Note* (EMTN); c) incluye *bridge facilities*, *export / supplier / acceptance / buyer credits*, *revolving credits* y *overdraft facilities*; d) incluye *mezzanine* y *tax-spared loans*; e) incluye *note issuance facilities*, *commercial paper* y certificados de depósitos; f) incluye certificados de depósitos.

Tabla 3

Número de instituciones financieras en países latinoamericanos

	1994	1997	Variación
Argentina	202	138	-64
Brasil	271	233	-38
Chile	37	32	-5
México	36	53	17
Venezuela	129	109	-20

Fuente: Adams et al. 1998, p. 39.

ros de América Latina entre 1994 y 1997. En ese periodo, desaparecieron 127 bancos en los cinco principales países de la región a través de procesos de liquidación, privatización, fusiones y adquisiciones (sobre todo por instituciones extranjeras).

En los años 90, los gobiernos de Brasil y México[1] estimularon una mayor apertura del sector financiero, intentando consolidar los sistemas, ya sea a través de la liquidación de los bancos más frágiles, ya sea facilitando su absorción por las instituciones más sanas, sobre todo extranjeras. Cabe destacar aquí la compra que hizo el ABN-Amro Bank de 40% de los activos del Banco Real brasileño, que no presentaba dificultades financieras, sorpren-

1. Hasta 1998, los bancos extranjeros solo podían adquirir bancos mexicanos que controlasen 4% o menos del mercado. A comienzos de 1999, el Congreso aprobó una nueva ley permitiendo que ese límite alcanzase 20%, para facilitar la privatización de Serfin, tercer banco del país.

Cuadro 1

Principales participantes de la internacionalización bancaria en México, Argentina y Brasil (1995-2000)

Banco extranjero	Origen	Forma de expansión
México		
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA)	España	Adquisición de 63% del grupo Probursa Invirtió en Banca Cremi y Banorie Adquisición de 32,2% de Bancomer
Bank of Montreal	Canadá	Adquisición de 16% de Bancomer
Bank of Nova Scotia	Canadá	Adquisición de 45% del capital del Banco Inverlat
A.G. Alemania	Alemania	Adquisición del control de los bancos Banoro y Bancrecer
Banco Santander	España	Instalación de subsidiarias y adquisición de 51% del capital del Banco Mexicano Adquisición del Banco Serfin
Hong Kong Shanghai Banking Corporation (HSBC)	Reino Unido	Adquisición de 20% del capital del grupo financiero Serfin
J.P. Morgan	EEUU	Adquisición de 8% de Serfin
Banco Central Hispanoamericano (BCH)	España	Adquisición de 10% del capital del grupo financiero Prima International
BCH y BCB	España y Portugal	Adquisición en conjunto de 40% de Bital
Citibank	EEUU	Adquisición del Banco Confia
Argentina		
HSBC	Reino Unido	Adquisición de 100% del Banco Roberts
BankBoston	EEUU	Expansión de la red de agencias
Santander	España	Adquisición de 51% del capital del Banco Río de la Plata
Bank of Nova Scotia	Canadá	Adquisición de 100% del Banco Quilmes
Grupo Socimer	Suiza	Adquisición de 30% del Patricios
Bankers Trust	EEUU	Adquisición de 51% del capital del Banco Liniers Sudamericano

diendo al mercado. Se trató de uno de los mayores negocios de la historia latinoamericana que involucrara a dos bancos, con un valor total estimado en 3.000 millones de dólares. En la Argentina, la posibilidad de entrada de los bancos extranjeros ya había sido establecida por las reformas introducidas en la segunda mitad de los años 70. En los 90, prevaleció el proceso de expansión de los bancos extranjeros, a partir de sus estrategias de acuerdo con los nacionales más frágiles (v. cuadro 1).

Los bancos extranjeros en la Argentina controlaban 17,9% de los activos totales a finales de 1994 y alcanzaron 48,6% en diciembre de 1999. En Brasil, la participación de las filiales de bancos extranjeros y de los bancos con par-

Banco extranjero	Origen	Forma de expansión
Crédit Agricole	Francia	Adquisición de 33% del Bisel y compra de los Bancos Bersa y Suquía
BBVA	España	Fusión entre el Banco Francés del Río de la Plata y el Banco Crédito Argentino
Citibank	EEUU	Expansión de la red de agencias
Brasil		
HSBC	Reino Unido	Adquisición de los activos del Banco Bamerindus
Crédit Suisse	Suiza	Adquisición del Banco de Inversiones Garantia
Nations Bank	EEUU	Adquisición de 51% del capital del Banco Liberal
United Bank of Switzerland (UBS)	Suiza	Instalación de subsidiaria con control integral
BBVA	España	Adquisición del Excel-Econômico
Rabobank	Holanda	Instalación de sucursal
Citibank[a]	EEUU	Expansión de la red de agencias
BankBoston	EEUU	Expansión de la red de agencias
Santander	España	Adquisición de 51% del Banco Geral do Comércio Compra del Banco Noroeste y de 97% del capital del grupo Meridional, incluyendo el banco de inversiones Bozzano Simonsen Adquisición de 30% de las acciones del Banespa
Lloyds Bank	Reino Unido	Adquisición del Banco Multiplic y de su financiera
ABN-Amro Bank	Holanda	Adquisición de 40% del capital del Banco Real Adquisición del Banco del Estado do Pernambuco
Chase Manhattan	EEUU	Adquisición del Banco Patrimônio

Fuente: AP/Dow Jones c; AP/Dow Jones d; Camargo; De Freitas/Prates, pp. 191-192.

a) Inició también conversaciones para la compra del Banco Meridional de São Paulo, en enero de 2001.

ticipación total o parcial de capital extranjero en los activos del sector bancario saltó de 11% a finales de 1994 a 24,6% en diciembre de 1999 (De Freitas 2000). La privatización del Banespa, en noviembre de 2000, amplió esa proporción, pues significó la adquisición del Santander[2]. En México, la participación de los bancos extranjeros saltó de 1% en diciembre de 1994 a 18,8% en diciembre de 1999. Con la adquisición de Serfin por el Santander y de Bancomer por el BBVA, en el segundo trimestre de 2000, quedaron en Méxi-

2. Según investigación de la consultora Austin Asis, los bancos extranjeros cuadruplicaron sus activos totales, de 44.700 millones de reales a 184.700 millones, entre diciembre de 1995 y marzo de 2000 –lo que representa una expansión de 313,2% (Miya).

co solo dos bancos privados nacionales (Banamex y Banorte). En Chile, la participación de los bancos extranjeros pasó de 16,3% en diciembre de 1994 a 53,6% del total de los activos del sistema financiero (con el Santander solo como poseedor de 28% de los activos) en diciembre de 1999. En Venezuela, después de la caída del Banco Latino, el segundo banco del país, en enero de 1994, en una reacción en cadena, más de la mitad de los 47 bancos comerciales necesitó de auxilio financiero del instituto estatal de garantía de los depósitos, y 16 bancos fueron nacionalizados o cerrados (*The Economist*). En el proceso de reestructuración, los bancos extranjeros pasaron a controlar 41,9% de los activos del sistema bancario en diciembre de 1999, mientras que su participación era apenas de 0,3% en diciembre de 1994. En Colombia, los bancos extranjeros tenían 17,8% de los activos bancarios en diciembre de 1999, contra apenas 6,2% en diciembre de 1994. Como consecuencia de la fusión del Banco Wiese con el Banco de Lima Sudameris en Perú, los bancos extranjeros, que ocupaban 6,7% del mercado, pasaron a controlar 33,4% en diciembre de 1999 (Conger 1999; Mathieson, Schinasi et al.).

Las estrategias de expansión del Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA) y del Banco Santander Central Hispano (BSCH) merecen destacarse (Calderón/Casilda). El BBVA adquirió varias instituciones en diversos países (v. cuadro 2). En México, compró las redes de agencias de los bancos Oriente y Cremi, que fueron integradas al BBV Prodursa, y adquirió 32,2% del Bancomer, el segundo banco del país. Con esta adquisición, pasó a controlar 25% de los activos bancarios mexicanos y 10% de los activos latinoamericanos. Se volvió uno de los mayores bancos de depósitos y captaciones de América Latina, el tercero en activos (seguido por el Bradesco y por el Santander), y el primer grupo latinoamericano en administración de fondos de pensión, con 31% del mercado regional. La participación del BBVA alcanzó 100% del mercado de fondos de pensión en Bolivia y Ecuador, 43% en Colombia, 33% en Chile, 29% en Argentina, 24% en Perú, y 10% en México[3]. En Colombia, adquirió la participación de 63% del capital del Banco Ganadero; en Venezuela, 51% del Banco Provincial (el mayor banco privado del país); en Argentina, 60% del capital del Banco Francés del Río de la Plata (el segundo banco privado); en Brasil, asumió el control accionario del Excel-Econômico.

A comienzos de 2000, el Banco Santander Central Hispano (BSCH) consolidó su posición entre los mayores grupos financieros de América Latina. Pasó a controlar 17 bancos, inclusive en el sector minorista, 7 administradoras de fondos de pensión, 13 gestoras de fondos de inversiones, 9 compañías de seguro y 10 empresas de *leasing* y *factoring*, en 12 países (v. cuadro 3). Entre las adquisiciones efectuadas en la región, que les garantizaban 9,4% de los activos bancarios, sobresalen el Banco Río de la Plata (Argentina), el Banco Osorno y La Unión y el Banco Santiago (Chile)[4], el Banco Central Hispano

3. Las leyes antitrust de Argentina y Bolivia exigen que el BBVA transfiera la administración de uno de sus fondos de pensión.
4. El BSCH pasó a controlar 43,5% del capital del Banco Santiago y 88% del Banco Osorno y La Unión (Santander Chile). Con esas adquisiciones empezó a controlar 28% de los activos

Cuadro 2

Participación del Grupo Bilbao Vizcaya Argentaria en bancos en América Latina

Banco	Participación (%)	Nº de agencias	Activos totales	Depósios en mil millones de dólares	*Ranking*	Participación en el total de los depósitos
BBVA - Banco Francés (Argentina)	60,0	329	8.859	5,9	2º	8,1
Corporación Bancaria Argentina (Argentina)	100,0	nd	400	nd	20º	nd
BBVA - Excel-Econômico (Brasil)	100,0	226	5.000	1,4	10º	1,1
BBVA - Banco Hipotecario de Fomento (Chile)	55,0	62	2.960	2,2	7º	5,0
BBVA - Banco Ganadero (Colombia)	63,0	308	3.526	1,5	5º	9,5
BBVA - Probursa (México)	67,0	343	8.556	nd	5º	7,5
BBVA - Bancomer (México)	32,2	2.407	2.770	29,1	1º	30,0
BBVA - Banco Continental (Perú)	39,0	180	2.864	2,0	3º	16,6
BBVA - Banco Provincial (Venezuela)	51,0	409	4.186	2,8	1º	19,7
BBVA - Banco Francés y BEX Uruguay (Uruguay)	58,0	12	nd	0,4	6º	4,3
BBVA (Paraguay)	nd	8	nd	0,5	3º	6,0
BBVA (Panamá)	nd	7	nd	0,4	10º	9,0
BBVA - Puerto Rico (Puerto Rico)	100,0	65	3.580	2,4	4º	8,8

Fuente: Calderón/Casilda, p. 78; Conger 2000; Manaut.
Posición de los activos en millones de dólares en diciembre de 1998.

(Puerto Rico), el Banco Mexicano e Inver México y el Grupo Financiero Serfin[5] (México), el Banco Comercial Antioqueño e Invercrédito (Colombia) y el Banco de Venezuela (Venezuela), adquirido en subasta de privatización. En Brasil, el Santander invirtió 220 millones de dólares para comprar 50% del capital total del Banco Geral do Comércio, 500 millones de dólares en la operación de compra del Noroeste y 1.300 millones en la adquisición de 97% del capital del grupo Meridional, incluyendo el banco de inversiones Bozzano Simonsen. Su última adquisición fue el Banco del Estado de São Paulo (Banespa), por 3.600 millones de dólares, permitiéndole el dominio de 12% de los activos bancarios latinoamericanos.

totales del sistema financiero chileno y 28,2% de los préstamos. A fin de controlar el grado de concentración del sistema financiero, la Superintendencia de Bancos empezó a exigir una reducción de la participación del BSCH. Se estableció una meta, en la que la participación de un único banco no debe superar 20% de los activos totales.

5. Con la adquisición del Serfin en subasta por privatización, el Santander pasó a tener 18% de los activos bancarios mexicanos.

Cuadro 3

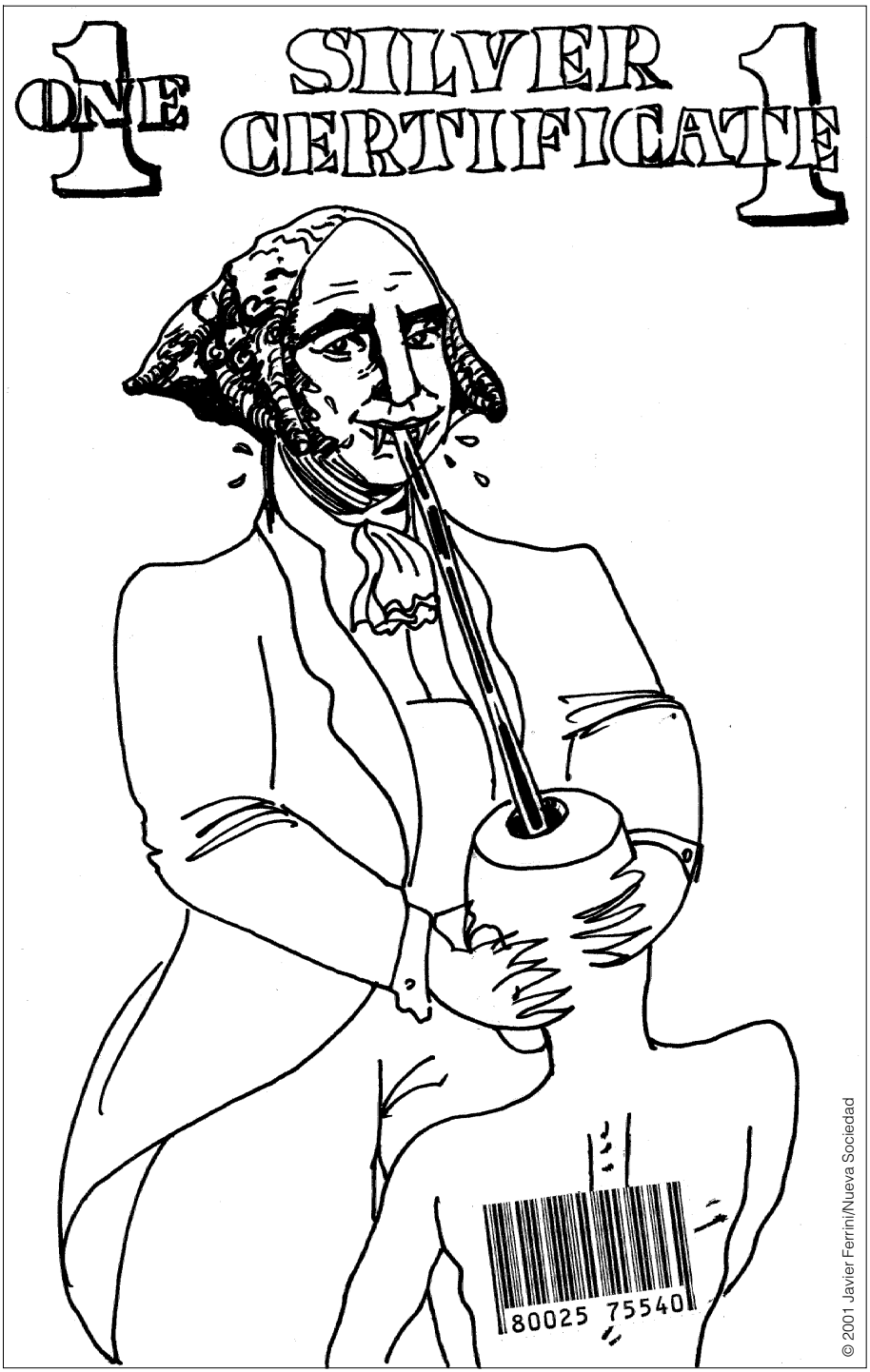
Participación del Banco Santander Central Hispano (BSCH) en bancos en América Latina

Banco		Participación (%)	Activos totales[a]	*Ranking*
Argentina	Banco Galicia y Buenos Aires	10,0	14.100	1º
	Río de la Plata	51,0	9.175	2º
	Tornquist	100,0	1.165	16º
Bolivia	Santa Cruz	90,0	1.336	1º
Brasil	Banco Geral do Comércio (Santander Brasil)	100,0	nd	11º
	Noroeste	76,0	9.357	9º
	Meridional (incluye el Bozzano Simonsen)	97,0	8.829	nd
	Banespa	30,0	15.500	nd
Chile	Santiago	44,0	10.430	1º
	Osorno y La Unión (Santander Chile)	86,0	9.709	2º
Colombia	Comercial Antioqueño e Invercrédito (Santander Colombia)	60,0	2.086	6º
México	Mexicano e Inver México (Santander Mexicano)	71,0	9.808	5º
	Grupo Financiero Vital	8,0	10.000	4º
	Grupo Financiero Serfin S/A	100,0	16.657	3º
Panamá	Centrobanco Hispano Panamá	100,0	nd	nd
Paraguay	Banco de Asunción	85,0	151	5º
Perú	Bancosur	90,0	1.042	5º
	Mercantil e Interamericano (Santander Perú)	100,0	951	6º
P. Rico	Banco Central Hispano (Santander Puerto Rico)	78,0	6.468	2º
	BCH Internacional	100,0	718	nd
Uruguay	Santander Uruguay	100,0	740	3º
	Eurobanco S/A	100,0	nd	nd
Venezuela	Banco de Venezuela	98,0	2.008	3º

Fuente: Calderón/Casilda, p. 81; AP/Dow Jones c.
a) Carteras de inversiones, posición de los activos en millones de dólares en diciembre de 1998.

En México y en Argentina, así como también en otras economías menores, por ejemplo, Bolivia, Perú y Paraguay, la internacionalización de los sistemas financieros estuvo acompañada por una tendencia a la sustitución de la moneda nacional por el dólar en sus transacciones internas, como se observó en las experiencias del Cono Sur a finales de los años 70 (Cintra; Damill/Fanelli/Frenkel)[6]. El dólar pasó a tener curso legal en Argentina, Bolivia, Chile,

6. Los bancos extranjeros, por sus relaciones con la casa matriz y con los mercados financieros internacionales, tienden a ampliar sus participaciones en la captación y gestión de recursos externos dentro de los mercados internos. En Brasil, por ejemplo, la participación de los bancos extranjeros en la captación de financiamiento internacional saltó de 34,6% en junio de 1995 a 49,9% en diciembre de 1998 (De Freitas 1999).


ONE 1
SILVER CERTIFICATE 1
80025 75540
© 2001 Javier Ferrini/Nueva Sociedad

Paraguay y Perú (v. cuadro 4). Su uso se hizo habitual en México, Uruguay, Costa Rica y la mayoría de los países de América Central. Ecuador (a partir de enero de 2000)[7], El Salvador (a partir del 1º de enero de 2001) y Guatemala (a partir de mayo de 2001)[8], optaron por la dolarización plena y unilateral. En Panamá, el dólar es moneda corriente desde 1904, cuando Estados Unidos asumió el control del Canal. El resto de los pequeños países de América Central –Nicaragua y Honduras–, altamente dependientes del mercado de bienes y de transferencias unilaterales de EEUU, difícilmente resistirá por mucho más tiempo. A título de ejemplo, recordemos que más de un millón de salvadoreños, un sexto de la población, envían anualmente 1.300 millones de dólares desde EEUU. En todo el Caribe existe la tendencia a utilizar el dólar paralelamente a las monedas locales en las transacciones internas. Todo indica que las perspectivas de formación de un mercado caribeño unificado y la búsqueda de una moneda regional llevarán a un proceso de gradual dolarización. Se observa también que el dólar se volvió referencia de precios en el comercio y en los contratos en la mayoría de los países latinoamericanos, excepto Brasil y Colombia. En el caso colombiano, a pesar del rechazo oficial a la dolarización (la moneda norteamericana no es, generalmente, aceptada en el mercado local, y la única moneda de transacción comercial es el peso colombiano), hay que tener en cuenta el gran ingreso de dólares en la economía, provenientes del narcotráfico, estimado en 4.000 millones de dólares anuales (cifras no oficiales).

En México, más de 30% del total de activos de las instituciones privadas están denominadas en dólares. Los títulos públicos mexicanos fueron el segmento más dolarizado hasta comienzos de 2000. Además, los estrechos lazos del comercio y de las finanzas mexicanas con EEUU estimulan el avance de la moneda norteamericana en el mercado interno[9]. Más de 80% de las exportaciones mexicanas tienen como destino EEUU, que es también la principal fuente de inversiones extranjeras directas.

7. La Superintendencia de Bancos del Ecuador anunció que los bancos deben realizar todas sus transacciones –cuentas corrientes, de ahorros, tarjetas de crédito e inversiones– en dólares a partir del 13 de junio de 2000. En abril, el Gobierno comenzó a pagar el salario de los funcionarios del sector público en dólares. El 13 de septiembre, los billetes de la antigua moneda, el sucre, fueron retirados de circulación (AP/Dow Jones b).

8. En diciembre de 2000, el Congreso de Guatemala aprobó una ley que permite el uso de cualquier moneda extranjera en el país (Wisnefsky).

9. La victoria del candidato de la oposición, Vicente Fox, en la elección presidencial mexicana en julio de 2000, desencadenó la siguiente propuesta de Dornbusch para mantener la estabilidad monetaria: «hay una solución milagrosa que él (el presidente electo) puede adoptar y que puede cambiar a México completamente: un 'ancla' cambiaria. La adopción de un sistema de anclaje, o, más todavía, de la plena dolarización de la economía, eliminaría la crónica inestabilidad monetaria mexicana. La tasa de cambio desaparecería y México sería casi como Texas o Nueva Jersey en sus relaciones con el dólar. Abolir el Banco Central mexicano –que funciona relativamente bien, pero tiene un pasado tenebroso– y vincular el peso al dólar traería una caída dramática en las tasas de interés, un *boom* en el precio de los activos y un cambio hacia una tasa de crecimiento significativa en el mediano plazo. No existe otra manera de garantizarle a México esos beneficios en el corto plazo».

Cuadro 4

Dolarización en América Latina. Indicadores seleccionados (2000)

Países	Curso manual, legal, habitual o tolerado del dólar	Precios en dólares en comercios	Contratos permitidos en dólares	Depósito en dólares en el país (% del total)	Préstamo en dólares en el país (% del total)	Tasa de interés activa/ pasiva (depósitos y créditos en dólares)	Deuda interna en moneda nacional (% del PIB)	Depósitos en el exterior (legal/ilegal) con millones de dólares
Dolarización de hecho, adopción legal de *currency board* o alto grado de dolarización «implícita»								
Argentina	Legal, no obligatorio	Sí	Sí, legal y habitual	61,0	67,2	7,73/9,12%	1,66	Legal/ 91.500
Bolivia	Legal y habitual	Sí	Sí	78,2	85,3	7,8/15,7%	nd	nd
Costa Rica	Habitual	Sí	Sí (60%)	45,0	40,5	7,25/14,0%	46,8	Legal/nd
El Salvador	Habitual[a]	Sí	Sí	8,7	15,1	6,34/10,7%	12,6	nd
Ecuador	Dólar moneda oficial	Sí	Sí	53,7	nd	7,72/20,0%	24,0	Ilegal/ 16.000
Paraguay	Legal y habitual	Sí	Sí	65,0	53,0	3,11/11,7%	27,0	Legal/nd
Perú	Legal y habitual	Sí	Sí, legal y habitual	73,5	nd	nd	7,7	Legal/nd
Uruguay	Habitual	Sí	Sí	86,8	83,8	4,5/nd	19,5	nd
«Dolarización» blanda								
Chile	Legal y habitual	Sí	Sí (raros)	63,0	85,6	nd	10,4	Legal/nd
México	Legal y tolerado	Sí	Sí (dólar como referencia)	nd	nd	nd	nd	Legal/ 50.000
Grado reducido de dolarización								
Venezuela	No	No. Con excepciones	No. Con excepciones	nd	nd	nd	7,3	Legal/nd
Caso especial								
Colombia	Tolerado	No	No. Con excepciones	32,9	nd	nd	23,0	Legal/ 2.200

Fuente: Castro.
a) En noviembre de 2000, el Congreso ecuatoriano aprobó la «Ley de Integración Monetaria», cuyo proyecto de ley había sido enviado por el presidente Francisco Flores. A partir del 1º de enero de 2001, el dólar comienza a circular como moneda local y en seis meses deberá ser efectuada la completa sustitución del colón.

En Argentina, desde el plan de Convertibilidad de 1991, que decretó la paridad entre el peso y el dólar, ocurre un proceso de difícil reversión: 61% de los depósitos y 67,2% de los préstamos bancarios están denominados en dólares, así como 92% del *stock* de la deuda pública y 70% de la deuda privada. Después de la devaluación de la moneda brasileña a comienzos de 2000, el debate en la Argentina se polarizó entre la posibilidad de una dolarización plena y unilateral o en un acuerdo de asociación monetaria con EEUU[10], porque la devaluación del peso no encontró mucho respaldo en la sociedad[11], sobre todo a partir de la profundización de la crisis económica durante 2000. La propuesta de «profundización de la convertibilidad» se fundamentaba en las siguientes percepciones:

> a) el peso no es una moneda plena, cumpliendo apenas parcialmente las funciones clásicas de la moneda (medio de cambio, unidad de cuenta y reserva de valor); b) son elevados los costos de manutención de la convertibilidad (el diferencial de tasas de interés entre el peso y el dólar y la inestabilidad que acarrea el riesgo cambiario); y c) a pesar de los éxitos de la convertibilidad (una nueva cultura fiscal, la creación de una cultura de la productividad, una flexibilidad de precios y una política económica prudente), no fue posible mejorar la credibilidad del peso. La sociedad en general y los agentes económicos, en particular, usan el peso solo en operaciones de corto plazo; invierten y ahorran en dólares (Castro, p. 5).[12]

En Perú, 73,5% de los depósitos y 82,8% de las aplicaciones bancarias están en dólares. La moneda norteamericana se utiliza como unidad de cuenta, medida de valor y parámetro de la política cambiaria. Los precios en dólares

---

10. El gobierno argentino presentó, sin éxito, al norteamericano dos propuestas en que intentaba formalizar la dolarización de su economía. La primera suponía un tratado de asociación monetaria con acceso a las operaciones de redescuento de la FED, que debería evolucionar gradualmente hacia una unión monetaria de las Américas, con la progresiva adhesión de otros países y la creación de un banco central regional único (Pinto 1999b). La segunda suponía la devolución al gobierno argentino, por parte del norteamericano, de 80% de la pérdida de soberanía al abandonar el peso por el dólar como moneda corriente. El volumen de reservas argentinas y la tasa de interés internacional determinarían esa suma, que sería utilizada para garantizar líneas adicionales de crédito en el mercado internacional. Estas podrían obtenerse, en caso de necesidad, del mercado financiero interno, ampliando los márgenes de seguridad del proceso de transición de un sistema al otro (Pinto 1999a).

11. Para Giambiagi (1997 y 2001), las alternativas que le quedarían a la Argentina serían la plena dolarización o la adopción de la moneda única del Mercosur. Esta última, a largo plazo (entre 2010 y 2015), sería la única forma de contraponerse a la tendencia dolarizante. Independientemente de la dualidad del régimen cambiario, prevaleciente entre los dos principales países del bloque, el autor defiende la idea de que «la Argentina adoptaría el régimen monetario brasileño y los precios relativos del Brasil y éste, en cuanto al cambio, adoptaría el patrón de referencia de precios –la unidad de medida– de Argentina. A partir de ahí, la nueva moneda, con cotización inicial igual a un dólar, fluctuaría». Con la nueva moneda, la Argentina recuperaría, como parte de un bloque, el espacio para implementar políticas económicas, y Brasil sería el líder de la quinta región económica del mundo (después de EEUU, la zona del euro, Japón y China). Habría, por lo tanto, ventajas para todos los miembros del bloque. En el mismo sentido, Robert Mundell, que pasó por América Latina en mayo de 2000, defendió la creación de una moneda y de un banco central único en el Mercosur, como medio de alcanzar la integración regional en el plazo de cinco años. La moneda –llamada merc– debería estar anclada al dólar (*El Observador*). En un artículo del boletín *Trends - Economic Analyses* del Dresdner Bank, sobre regímenes cambiarios en América Latina, la tendencia a la dolarización en la región y los riesgos, para el Mercosur, de regímenes opuestos brasileño y argentino, Thorsten Rülle llega a sugerir que la Argentina podrá llegar a

se usan en la formulación y evaluación de proyectos de inversión, en la compra de bienes de consumo durables, en los contratos de trabajo con altos salarios, en la compra y alquiler de casas y vehículos, entre otras cosas. Concretamente, el grado de dolarización de la economía peruana estaría en torno de 90%, «toda vez que las estadísticas oficiales no consideran la enorme cantidad de dólares que circulan fuera del sistema financiero y el número de cuentas de empresas peruanas en bancos extranjeros» (Castro, p. 7).

En Paraguay, los depósitos bancarios en dólares vienen creciendo continuamente, habiendo pasado de 51% en 1997 a 59% en 1998 y a 65% en 2000. En Bolivia, 78,2% de los depósitos y 85,3% de los préstamos bancarios están en dólares; en Chile, 63% de los depósitos y 85,6% de los préstamos bancarios; y en Uruguay, 86,8% de los depósitos y 83,8% de los préstamos bancarios[13]. Además, 77,9% de los créditos del Banco de la República al sector privado están denominados en moneda extranjera. Así, desde el punto de vista técnico, las economías de la Argentina, Bolivia, Costa Rica, Paraguay, Perú y Uruguay ya están fuertemente arrastradas por el dólar. A su vez, como se ha señalado, El Salvador, Ecuador y Guatemala ya optaron por el dólar como moneda corriente.

El grado de dolarización del sistema bancario brasileño, como un todo y por tipo de institución, aún es reducido: alrededor de 20% del total de activos de las instituciones privadas. No hay, por lo tanto, una exposición acentuada de riesgo cambiario en el sector bancario brasileño. Los débitos externos están «anclados» en el *hedge* correspondiente, establecido en títulos públicos con indexación cambiaria. Con todo, a mediados de noviembre de 1999, el Banco Central de Brasil anunció que pretende establecer la libre convertibilidad del real –la posibilidad de cambiar moneda nacional por extranjera sin restricciones. Actualmente, las personas físicas solamente pueden comprar hasta 10.000 dólares en moneda extranjera sin identificación y parte del envío de moneda fuerte hacia el exterior debe realizarse a través de la llamada cuenta CC-5 (creada originalmente para transacciones de inversores no residentes en el país). Según las nuevas reglas, no habría límites para la compra de moneda extranjera para personas físicas y el envío de moneda extranjera hacia el exterior quedaría liberado, aunque tendrá que ser declarado en el Impuesto Sobre la Renta[14]. Las cuentas en moneda extranjera en el país con-

---

tener, como alternativa monetaria al dólar norteamericano, una unión monetaria con Brasil, en caso de que el país mantenga sus políticas de estabilidad y reduzca la volatilidad del cambio.

12. Carlos Soares Doria, de la consultoría Ecolatina, afirmó: «independientemente de que el Gobierno quiera o no dolarizar la economía argentina, eso lo está haciendo el mercado en el corto plazo» (Adachi).

13. En los 90, los depósitos de no residentes se duplicaron en Uruguay, alcanzando 4.600 millones de dólares a fines de 1997, casi 25% del PIB del país, consolidándolo como un mercado *offshore* regional.

14. Para las personas físicas y jurídicas que efectuaran envíos de recursos al exterior desde sus cuentas bancarias, será necesario modificar la Ley 4.131/1962, que permite enviar al exterior solo los capitales (y sus rendimientos) que representen inversiones extranjeras anteriores.

tinuarían prohibidas, por lo tanto, el Banco Central también pretende profundizar la liberalización de los movimientos de capitales, desreglamentando el mercado de cambio y ofreciendo mayores facilidades y garantías para las remesas de rendimientos hacia el exterior (Batista).

No obstante, es importante no olvidar que las autoridades brasileñas han mostrado de forma consistente la impropiedad de la dolarización para Brasil. Dada la desproporción entre el *stock* de activos monetarios en reales que deberían ser convertidos en dólares y el volumen de reservas del Banco Central, y las persistentes dificultades del comercio exterior de generar saldos en moneda fuerte, la conversión solamente podría ocurrir mediante una desvalorización cambiaria de gran magnitud, lo que, en la práctica, podría significar la virtual imposibilidad de cumplir con los compromisos de la deuda pública. La medida representaría el fin del programa de estabilización, dado el profundo impacto inflacionario que acarrearía, y tendría efectos políticamente perversos en la profundización del Mercosur, que es un proyecto estratégico.

El proceso de apertura financiera implicó también mayor libertad de salida de capitales, y la mayoría de los países latinoamericanos flexibilizó los controles sobre los envíos de capitales al exterior. Considerando, por ejemplo, los activos en el exterior, la Argentina se destaca por ostentar el mayor volumen: 91.500 millones de dólares (prácticamente el equivalente al *stock* de deuda externa del sector público y del Banco Central, del orden de 84.800 millones de dólares), seguida por México, con 50.000 millones de dólares[15].

Así, a partir de la naturaleza y de la lógica de los procesos de profundización de la integración financiera y de la participación de la moneda norteamericana en las transacciones internas de los países latinoamericanos, se constata una tendencia aparentemente irreversible hacia la dolarización de estas economías, excepto en Brasil[16]. El presidente del Banco Central de Bolivia, Juan Antonio Morales afirmó:

> La dolarización de los países latinoamericanos es una cuestión de tiempo. No se trata de decidir si sucederá o no, sino de buscar las formas para que suceda con el menor sufrimiento. ... En algunos casos, se emplea la palabra dolarización, en otros no, pero esos países ya abandonaron el derecho a dictar sus propias políticas monetarias (*Folha de São Paulo*, 30/4/00).

Con monedas frágiles, esos países empezarán a confrontarse con el riesgo permanente de crisis cambiarias y financieras. Para mantener abiertas sus

15. De acuerdo con un estudio del Banco Central de Brasil fueron remitidos al exterior, utilizando la cuenta CC-5, 124.120 millones de reales entre 1992 y 1998 (Maschio).
16. Cf. C. Furtado: «Nuestro continente está encadenado al dólar, depende de él, y hay una tendencia casi inexorable a que eso se profundice. México está cada vez más absorbido por la economía americana; la Argentina, en la práctica, dolarizó su economía; Ecuador formalizó esa opción; Chile está medio dolarizado... Eso significa subordinar completamente el sistema de decisiones económicas a los norteamericanos».

cuentas de capitales de las balanzas de pagos, se verán frente al siguiente dilema: si optan por defender sus monedas nacionales, manteniendo algún grado de autonomía, quedarán sujetos a ataques especulativos periódicos; de esa forma, la dolarización se irá profundizando en las transacciones internas y llevando a la renuncia gradual de la soberanía monetaria. Si se deciden por la moneda del país dominante, con la expectativa de que coincidan las tasas de interés interna e internacional y de que haya estabilidad en los flujos de capitales mediante la eliminación del riesgo cambiario, transferirán las funciones de administración del crédito, de proveedor de liquidez y de prestamista de última instancia a la Reserva Federal de EEUU (FED). Dicha delegación se concreta en los regímenes de *currency board* y, sobre todo, en la dolarización unilateral, con la adopción pura y simple del dólar. Adoptando tales soluciones, intentan profundizar la internacionalización del sistema financiero pues creen que los bancos extranjeros tienen ventajas comparativas en las transacciones efectuadas en dólares en los mercados internacionales[17]. El hecho es que, independientemente de las circunstancias y motivaciones, muchos países se están enfrentando a la necesidad de adoptar la moneda fuerte. Como afirmó Francisco Gross, presidente del Banco Nacional de Desarrollo Económico y Social de Brasil, «la alineación con el dólar sería uno de los patrones de buena conducta que se impone a todos los que desean tener acceso a los mercados globales».

La posición del gobierno norteamericano con respecto a la dolarización de las economías latinoamericanas se modificó rápidamente. La aparente oposición se transformó en defensa explícita, sobre todo en lo que se refiere a las dolarizaciones unilaterales. Lo que se mantendrá, especialmente, son las resistencias a aceptar la responsabilidad de una dolarización negociada mediante acuerdos bilaterales. Después del ataque especulativo al real a comienzos de enero de 1999, y la defensa de la dolarización de la Argentina por el entonces presidente Carlos Menem, Alan Greenspan, presidente de la FED, dijo que «el acceso a los recursos de la FED no es algo que nosotros o nuestros colegas del Tesoro consideremos una buena idea; en verdad, nosotros nos opondríamos a eso» (*Folha de São Paulo*, 25/2/99). Algunos meses después, el subsecretario del Departamento de Estado, Peter Romero, afirmó que el proceso de dolarización de América Latina sería «inevitable». Y fue más lejos, subrayando que las recientes crisis cambiarias en la región ponían en jaque el proyecto del Mercosur y la estrategia brasileña de resistir a una integración continental acelerada (Aith).

El senador republicano Connie Mack, presidente del Comité Económico Conjunto del Congreso, elaboró un proyecto de ley en el que el Tesoro norteame-

17. El FMI, el BID, el Banco Mundial y la Corporación Andina de Fomento están sugiriendo la internacionalización del sector bancario de Ecuador, después de la aprobación de la dolarización a comienzos de marzo de 2000, como única posibilidad de recuperar la economía del país. Prácticamente 75% del sistema financiero ecuatoriano, suspendió pagos después de la crisis de 1998 (AP/Dow Jones a).

ricano estaría autorizado, a través del Banco de la Reserva Federal, a reembolsar a los países que adoptasen la dolarización un volumen equivalente a 85% de las pérdidas originadas por la renuncia a emitir sus propias monedas[18]. Según Mack, como muchas economías latinoamericanas ya estarían parcialmente dolarizadas, incentivar la adopción oficial de la moneda norteamericana podría acelerar la estabilidad monetaria y financiera de esas economías, ya que «la dolarización es el camino para que América Latina» mantenga la estabilidad y recupere el crecimiento.

Se puede afirmar que la experiencia histórica fragilizó la tesis de que las filiales de bancos extranjeros son refinanciadas de forma automática por las casas matrices. De acuerdo con un estudio del Fondo Monetario Internacional (FMI), las actitudes de los bancos extranjeros en situaciones de crisis en los países emergentes en que actúan sus filiales fueron múltiples. Hubo la cobertura de las pérdidas, la ampliación de la oferta de recursos, pero también el corte del crédito y el retiro abrupto de capitales. Por lo tanto, las soluciones se han hecho caso por caso y dependerán de factores específicos y variados, tales como la evaluación de los riesgos inmediatos para la casa matriz y sus intereses de largo plazo en el país en crisis. Frente a eso, el estudio del FMI concluyó que: «Hasta el momento, hay evidencias muy limitadas sobre si la mayor participación de bancos extranjeros contribuye a ampliar la estabilidad del sistema bancario y la oferta de crédito en los países emergentes» (Mathieson, Schinasi et al., p. 170).

Por otro lado, se dice con frecuencia que la dolarización, al eliminar la incertidumbre cambiaria, reduciría el riesgo del país. Si esto fuera así, las tasas de interés internas coincidirían con las internacionales, permitiendo mayor estabilidad en los movimientos de capitales y, por lo tanto, mayores tasas de inversiones y de crecimiento. Se debe resaltar, sin embargo, que al contrario de esas afirmaciones, los procesos de dolarización implican pérdida de la capacidad de implementar políticas monetaria, cambiaria y de expansión crediticia, así como también de ejercer la función de prestamista de última instancia, sin las ventajas señaladas[19]. En verdad, los movimientos de arbitraje y de formación de posiciones especulativas en los mercados de monedas y activos determinan una alineación pasiva de los ciclos de expansión y con-

18. Este proyecto de ley fue llamado International Monetary Stability Act of 2000, y se lo puede encontrar en la página digital del Senado de EEUU: <http://www.senate.gov>.
19. Los argumentos sostenidos por los organismos multilaterales, sobre todo el FMI, fueron muy bien reproducidos por Troster: «Es importante recordar también que los intereses de una moneda dolarizada son mucho más bajos, los *spreads* bancarios más estrechos y la oferta de recursos más abundante. De esa forma, con más recursos y a un costo mucho más bajo, tendríamos una formación de capital mucho mayor, en un país carente de inversiones como Brasil. Eso redundaría en tasas de crecimiento más altas y un nivel de desempleo menor. No solo habría un aumento de las inversiones internas, sino que también los inversores externos estarían más dispuestos a invertir en un país con tanto potencial como el nuestro, y sin el riesgo de desvalorización».

tracción de las economías nacionales a las expectativas de los administradores de la riqueza globalizada y de la liquidez internacional.

En esas condiciones, las economías latinoamericanas quedan expuestas a los vaivenes de optimismo y pesimismo inherentes a los mercados globalizados. Los fondos de liquidez y de endeudamiento externo, vinculados al alza de los precios de los activos (inclusive de cambio), están acompañados por crisis de confianza, fugas de capitales y procesos de ajustes profundamente recesivos. Las economías quedan sujetas, entonces, a violentas fluctuaciones de la producción y del empleo[20].

En resumen, con la profundización de la apertura financiera –internacionalización de los sistemas bancarios y dolarización de las transacciones internas– el ámbito de actuación de los Estados nacionales latinoamericanos se reduce sensiblemente. Queda afectada la capacidad de establecer políticas monetarias, cambiarias y crediticias autónomas, justamente los principales instrumentos utilizados durante el llamado periodo desarrollista (1930-1980). Las posibilidades de implementar políticas activas de desarrollo y/o de industrialización quedan comprometidas. Eso deberá agravarse después de 2005, cuando se haga efectiva la liberalización prevista en los acuerdos del Area de Libre Comercio de las Américas (ALCA), pudiendo derivar en la formación de un espacio marcado por asimetrías aún más profundas.

Finalmente, debemos preguntarnos si no habría alguna forma de resistirse a esas tendencias aparentemente implacables. Una política alternativa, por ejemplo, sugiere la centralización de los movimientos cambiarios para posibilitar retomar el control sobre el dinero y el crédito interno, dado que mantener la cuenta de capitales relativamente abierta implica riesgo cambiario y tasas de interés extremadamente elevadas[21]. Además, los países latinoamericanos deben adoptar o reforzar políticas activas de exportaciones y de sustitución selectiva de importaciones, para que el superávit comercial sea capaz de financiar los flujos de servicios de las cuentas corrientes de transacciones. China y la India han implementado políticas de este tipo y su inserción internacional ha sido gradual y negociada. En el fortalecimiento de estrategias que conduzcan al desarrollo sostenible y a una inserción soberana y más competitiva de América Latina en el mundo está, posiblemente, la respuesta a la cuestión que planteamos arriba. Y ésta es una tarea que se impone en todos los países de la región.

---

20. Aparentemente, estos procesos de profundización de la integración y de la liberación financiera de los países latinoamericanos son capaces de desencadenar un dinamismo relativo, propiciando las inversiones extranjeras directas, pero no de generar un desarrollo como para absorber los 200 millones de pobres que permanecen vagando por sus territorios.
21. El propio director-gerente del FMI, Horst Köhler, reconoció que la liberalización de la cuenta de capitales ocurrió de forma «excesivamente rápida» en algunos países.

Referencias bibliográficas

Adachi, Vanessa: «Depósito em dólar sobe US$ 5 bilhões na Argentina após desvalorização do real» en *Folha de São Paulo*, San Pablo, 17/5/00, p. B-2.

Adams, Charles, Donald J. Mathieson, Garry Schinasi y Bankim Chada et al.: *International Capital Markets. Developments, Prospects, and Key Policy Issues*, International Monetary Fund (World Economic and Financial Surveys), Washington, 1998.

Adams, Charles, Donald J. Mathieson y Garry Schinasi et al.: *International Capital Markets. Developments, Prospects, and Key Policy Issues*, International Monetary Fund (World Economic and Financial Surveys), Washington, 1999.

Aith, Marcio: «Dolarização, para EUA, é inevitável» en *Folha de São Paulo*, San Pablo, 4/5/99, p. 2-1.

AP/Dow Jones (a): «Bancos no Equador vão iniciar operações em dólar», republicado en *Gazeta Mercantil*, San Pablo, 22/3/00, p. B-4.

AP/Dow Jones (b): «Dólar ainda confunde pequeno comércio», republicado en *Gazeta Mercantil*, San Pablo, 27/4/00, p. A-19.

AP/Dow Jones (c): «BSCH compra Serfin e é líder na AL», republicado en *Gazeta Mercantil*, San Pablo, 9/5/00, p. B-4.

AP/Dow Jones (d): «Bancomer aceita oferta de US$ 2,5 bi do BBVA», republicado en *Gazeta Mercantil*, San Pablo, 13/6/00, p. B-9.

Batista Jr., Paulo Nogueira: «Dolarização: significado e conseqüências» en Paulo Nogueira Batista Jr.: *A economia como ela é...*, Boitempo Editorial, San Pablo, 2000, pp. 277-299.

Berg, Andrew y Eduardo R. Borensztein: «Debate sobre la dolarización» en *Finanzas & Desarrollo* vol. 37 Nº 1, FMI, Washington, marzo de 2000, pp. 38-41 (http://www.imf.org/fandd).

Berg, Andrew y Eduardo R. Borensztein: «The Pros and Cons of Full Dollarization», Working Paper WP/00/50, IMF, Washington, 2000 (http://www.imf.org).

Calderón, Alvaro y Ramón Casilda: «La estrategia de los bancos españoles en América Latina» en *Revista de la Cepal* Nº 70, Cepal, Santiago, 2000, pp. 71-90.

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

Camargo, Gustavo: «O bônus (e os ônus) da internacionalização» en *Gazeta Mercantil Latino-americana*, San Pablo, 28/6/99, p. 14.

Castro, Elza Moreira Marcelino de: *Dolarização na América do Sul*, Ministério das Relações Exteriores, Brasilia, 2000, mimeo.

Cepal: «Apertura financiera en Chile y el comportamiento de los bancos transnacionales» en *Estudios e Informes de la Cepal* Nº 78, Cepal, Santiago, 1999.

Cintra, Marcos Antonio Macedo: *Uma visão crítica da teoria da repressão financeira*, Editora da Unicamp, Campinas y Fapesp, San Pablo, 1998.

Claessens, S. et al.: «How does Foreign Entry Affect the Domestic Banking Market?» en *World Bank Policy Research Paper* Nº 1918, World Bank, Washington, 1998.

Conger, Lucy: «Os estrangeiros crescem no Peru» en *Gazeta Mercantil Latino-americana*, San Pablo, 28/6/99, p. 20.

Conger, Lucy: «Fusão pode criar gigante mexicano» en *Gazeta Mercantil Latino-americana*, San Pablo, 8/5/00, p. 30.

Damill, Mário, José Maria Fanelli y Roberto Frenkel: «De México a México: el desempeño de América Latina en los 90» en *Revista de Economia Política* vol. 16, Nº 4, Nobel, San Pablo, 1996, pp. 115-142.

Dornbusch, Rudiger: «O México depois do PRI» en *Folha de São Paulo*, San Pablo, 23/7/00, p. A-3.

El Observador: «Mundell defende Mercosul com moeda atrelada ao dólar», republicado en la *Gazeta Mercantil*, San Pablo, 8/5/00, p. B-6.

Folha de São Paulo: «Fed nega crédito a países que venham a dolarizar economia» en *Folha de São Paulo*, San Pablo, 25/2/99, p. 2-2.

Folha de São Paulo: «Dolaridade» en *Folha de São Paulo*, San Pablo, 30/4/00, p. 1-8.

De Freitas, M. Cristina Penido: «A ampliação recente da participação estrangeira no sistema bancário brasileiro» en *Análise Econômica* año 17 Nº 32, Faculdade de Ciências Econômicas da Ufrgs, Porto Alegre, 1999, pp. 31-49.

De Freitas, M. Cristina Penido: «Ajuste e reestruturação do sistema financeiro em perspectiva comparada: Brasil, Argentina e México» en «I Simpósio sobre Política Monetária e Sistema Financeiro», Faculdades Ibmec, Río de Janeiro, 17 de mayo de 2000, mimeo.

De Freitas, M. Cristina Penido y Daniela Magalhães Prates: «Abertura financeira na América Latina: as experiências do Argentina, Brasil e México» en *Revista Economia & Sociedade* Nº 11, IE / Unicamp, Campinas, 1998, pp. 173-198.

Frenkel, Roberto (ed.): *El fortalecimiento del sector financiero en el proceso de ajuste*: *liberalización y regulación*, BID / Cedes, Nueva York - Buenos Aires, 1994.

Furtado, Celso: «Estamos em uma fase de liquidação da soberania nacional», entrevista a Celso Furtado en el Conselho Federal de Economia, 2000 (http://www.cofecon.org.br/homepage/hp_var/eventos/entrev.html).

Giambiagi, Fabio: «Uma proposta de unificação monetária dos países do Mercosul» en *Ensaios Bndes* Nº 4, Bndes, Río de Janeiro, 1997 (http://www.bndes.gov.br).

Giambiagi, Fabio: «A hora e a vez da Argentina» en *Valor Econômico*, 19/1/01, San Pablo.

Goldberg, Linda, Gerard B. Dages y Daniel Kinney: «Foreign and Domestic Bank Participation in Emerging Markets: Lessons from Mexico and Argentina», Working Paper Nº 7.714, National Bureau of Economic Research, Cambridge, 2000 (http://www.nber.org/papers/w7714).

Köhler, Horst: *New Challenges for Exchange Rate Policy*, IMF, Washington, 2001, http://www.imf.org/external/np/speeches/2001/011301.htm.

Manaut, Sérgio: «O BBVA troca a Europa pelas Américas» en *Gazeta Mercantil Latinoamericana*, 18-24/9/00, San Pablo, p. 6.

Maschio, José: «Contas CC-5 movimentam R$ 124 bi» en *Folha de São Paulo*, 16/8/99, San Pablo, p. 1-9.

Mathieson, Donald J. y Garry Schinasi et al.: *International Capital Markets. Developments, Prospects, and Key Policy Issues*, World Economic and Financial Surveys, IMF, Washington, 2000.

Miya, Fideo: «Expansão em ritmo acelerado» en *Gazeta Mercantil*, Relatório Bancos Estrangeiros, 31/1/00, San Pablo, p. 1.

Pinto, Celso: «Dolarização à la Argentina» en *Folha de São Paulo*, San Pablo, 25/5/99a, p. 1-7.

Pinto, Celso: «Os planos da Argentina» en *Folha de São Paulo*, San Pablo, 13/6/99b, p. 1-7.

The Economist: «Fragile, Handle with Care. A Survey of Banking in Emerging Markets», Londres, 12/4/00 (republicado en *Gazeta Mercantil*, 16-29/4/97, San Pablo).

Tobin, James: «Financial Globalization: Can National Currencies Survive?», Annual World Bank Conference on Development Economics, World Bank, Washington, 1998 (http://www.worldbank.org/abcde/tobin.pdf).

Troster, Roberto L.: «O Brasil dolarizado» en *Jornal do Economista*, Corecon, San Pablo, 4/2000, p. 4-B.

Wisnefsky, Stephen: «Debate sobre dolarização ganha fôlego na AL» en *Dow Jones Newswire* (republicado en *Gazeta Mercantil*, 22/1/01, San Pablo, p. A-12).