

**FORO SOCIAL DE DEUDA EXTERNA
Y DESARROLLO DE HONDURAS
(FOSDEH)**

LA DOLARIZACIÓN:

**UN NUEVO TEMA DE DEBATE
PARA LA SOCIEDAD CIVIL HONDUREÑA**

**POR:
MAURICIO DÍAZ BURDETT
RODULIO PERDOMO
RAF FLORES PONCE**

TEGUCIGALPA, HONDURAS

JUNIO 2001

ÍNDICE

LA EPIDEMIA MONETARIA: UNA EPIDEMIA MONETARIA RECORRE AMÉRICA: LA DOLARIZACIÓN	1
1. ANTECEDENTES GENERALES DE LA DOLARIZACIÓN	4
2. TIPOS DE DOLARIZACIÓN Y RELACIÓN CON LA SOCIEDAD CIVIL	5
3. CONCEPTOS CLAVES INHERENTES A LA DOLARIZACIÓN	6
3.1. TASA DE CAMBIO	7
3.2. SEÑOREAJE	9
3.3. INTEGRACIÓN FINANCIERA	10
4. VENTAJAS Y DESVENTAJAS DE LA DOLARIZACIÓN PARA EL PAÍS EMISOR	11
5. VENTAJAS Y DESVENTAJAS DE LA DOLARIZACIÓN PARA UN PAÍS COMO HONDURAS ..	12
5.1. VENTAJAS DE LA DOLARIZACIÓN PARA HONDURAS	13
5.2. EL CASO PARTICULAR DE LA DEUDA EXTERNA DE HONDURAS	17
5.3. DESVENTAJAS DE LA DOLARIZACIÓN PARA PAÍSES COMO HONDURAS	19
6. REQUISITOS TÉCNICOS DE LA DOLARIZACIÓN	24
7. ¿AFECTA O NO LA DOLARIZACIÓN A LA SOCIEDAD CIVIL HONDUREÑA?	27
BIBLIOGRAFÍA CONSULTADA	29

LA EPIDEMIA MONETARIA

UNA EPIDEMIA MONETARIA RECORRE AMÉRICA: LA DOLARIZACIÓN

En el caso de Honduras, el tema se volvió de obligatorio debate luego que dos de sus vecinos inmediatos, El Salvador y Guatemala, con diferentes grados de apertura monetaria, adoptaran la divisa norteamericana como de curso legal y corriente.

Un siglo atrás, Panamá había sentado un precedente, pero que asumía características peculiares por su economía de servicios, atada al canal interoceánico y a su centro financiero. Luego, más recientemente se dio el caso de Ecuador, donde la dolarización fue justificada por sus promotores como una medida “salvadora” para estabilizar su creciente inflación y fortalecer sus exportaciones, argumentos que luego no resisten el peso de la realidad.

Como lo señala este análisis que sobre el tema hacen Mauricio Díaz Burdett, Raf Flores y Rodulio Perdomo, una característica común en estos procesos es el “sigilo” con el que son impuestos, lo que significa anular a la sociedad su derecho a la información y al debate. En El Salvador, por ejemplo, el presidente Francisco Flores apenas se le comunicó a dos de sus ministros a quienes hizo guardar, como secreto de confesión, la estrategia que conduciría a oficializar una dolarización que ya estaba vigente de facto.

La iniciativa generalmente la monopoliza el Poder Ejecutivo, más cerrado y centralista, que la consulta con la banca multilateral, el Gobierno de Estados Unidos y la élite empresarial, dejando por último, cuando la decisión ya está tomada, al Poder Legislativo, sólo para que la ratifique.

El problema es que la dolarización es una decisión no sólo técnica o política, sino fundamentalmente humana.

La primera pregunta que todo Estado y sociedad responsable deben hacerse es si una medida de ese tipo aumenta o reduce las desigualdades internas o las asimetrías del país en el plano internacional.

Es obvio que la dolarización, cualquiera que sea la modalidad operativa que adopte, impacta en todo el proceso de vida de la población, desde la fecundidad hasta la muerte, particularmente en sociedades como la nuestra donde el origen familiar, social o étnico predetermina, como si fuera una camisa de fuerza, qué será de las personas a medida que crecen.

Infelizmente, cuando se habla de “dolarización” se impone la lógica, el método y el discurso de los mercados financieros, donde los seres humanos son sustituidos por la categoría de consumidores. De hecho es otro el ciclo de vida que se desarrolla: mano de obra-productividad-mercado y consumo.

Pese a que es tan difícil enfrentar la dinámica aplastante del “capitalismo salvaje”, en organizaciones como el FOSDEH todavía se conserva el derecho a cuestionar, preguntando, por ejemplo, si Honduras sigue el camino de sus vecinos, entonces ¿qué pasará con los miles de bancos comunales, con los pequeños ahorrantes, con al micro y mediana empresa, con las cooperativas de ahorro y crédito, con las miles de mujeres que ganando una miseria son jefes de familia o cómo harán las familias campesinas para acceder a créditos básicos que les permitan cultivar la tierra?

Son apenas unas cuantas preguntas clave que exigen respuesta antes que una eventual dolarización se implante por decreto. De por sí la nuestra es una sociedad caracterizada no sólo por sus profundas brechas sociales sino por su inestabilidad macroeconómica y financiera, lo que motiva una inquietud adicional: si apostamos todo al Dólar, ¿cómo sobrevivirá una economía tan endeble y vulnerable a los inevitables “shocks” del mercado mundial o a los períodos recesivos de la economía norteamericana?

Avanzamos, sin duda, en la perspectiva de una sociedad que se excluye y desintegra en nombre, esta vez, “del desarrollo”.

Lamentablemente, el sistema está ganando la partida. La sociedad hondureña poco a poco es sometida a la dictadura del Dólar y a su ideología. Los migrantes transmutan su identidad y arriesgan la vida para obtenerla, sufrimos el auge de la maquila y las zonas libres, y el país entero se muestra en el escaparate para que los turistas vengán a dejar sus divisas en beneficio de unos pocos.

En ese contexto, esfuerzos intelectuales como el hecho por los tres economistas ya citados tienen como mérito fundamental no pretender agotar el tema, sino recuperar el derecho soberano a la palabra y a discrepar. En suma, resistirse a que la vida se tase en dólares.

MANUEL TORRES CALDERÓN
Periodista y miembro de FOSDEH

LA DOLARIZACIÓN: UN NUEVO TEMA DE DEBATE PARA LA SOCIEDAD HONDUREÑA

Elaborado por:
Mauricio Díaz Burdett
Raf Flores Ponce
Rodulio Perdomo

Después de algunos meses de funcionamiento de la Zona Euro, existe una ola creciente de cambios radicales en el manejo de la política monetaria de los países desarrollados y en vías de desarrollo. Entidades públicas de Norteamérica, incluso, promueven la consolidación de una vasta zona geográfica con el dólar estadounidense como moneda que sustituya las monedas nacionales. Países como Ecuador, Argentina, El Salvador y Guatemala han iniciado reformas contundentes en la dirección de este movimiento conocido bajo la noción de: dolarización.

Un rasgo común de estos procesos radicales de reforma monetaria es el carácter relativamente secreto de las discusiones técnicas y de la promulgación rápida de leyes sin que exista conocimiento y discusión previa con entidades de la sociedad civil. En la mayoría de los casos, los propios representantes de la ciudadanía en los parlamentos y senados no informan apropiadamente a los ciudadanos acerca de la trascendencia de estas decisiones. Los críticos de estos procesos de dolarización suelen alegar que aquellos que finalmente toman las decisiones no alcanzan tampoco a comprender las diversas consecuencias asociadas, y más bien parecen seguir consignas o encargos de entidades y grupos dominantes de poder, nacionales e internacionales.

El caso hondureño no es la excepción: existen "versiones oficiales" que niegan rotundamente la existencia de una agenda secreta en materia de dolarización. "No hay condiciones" dicen los funcionarios del Banco Central. Sin embargo, así ocurrió en la vecina República de El Salvador, y más reciente aún en Guatemala, que ha iniciado una reforma monetaria encaminada a la dolarización a partir del 1 de mayo de 2001, sin ninguna o casi ninguna respuesta de la sociedad civil. El sigilo parece ser una táctica generalizada entre los países dolarizados o en proceso de dolarización.

Debido a que en Honduras no ha existido todavía una discusión amplia y abierta sobre el tema, limitándose a una o dos misivas¹ dirigidas a la Presidencia del Banco Central que apenas han generado respuestas en extremo escuetas, se pretende ofrecer y discutir algunos elementos técnicos de esta temática, para que los diferentes actores de la sociedad civil puedan posicionarse y establecer bases profundas de conocimiento y de discusión con los

¹ Ver carta de Jorge Bueso Arias a la Presidencia del Banco Central de Honduras de fecha 14 de agosto del 2000. (Algunos fragmentos de esta carta se comentan más adelante)

agentes económicos y políticos que en el país se caracterizan por monopolizar las decisiones que afectan o pueden afectar a las grandes mayorías, justamente, sin acceso a información y conocimientos técnicos.

1. ANTECEDENTES GENERALES DE LA DOLARIZACIÓN

Para fines de este trabajo, denominamos dolarización a todo aquel proceso que tiende a sustituir determinada moneda nacional por otra como el Euro, Dólar Estadounidense o Yen. Ello implica que la decisión de los países de la Unión Europea de abolir el Franco Francés, la Lira Italiana o el Marco Alemán, es realmente una medida que confirma la tendencia mundial a la conformación de bloques monetarios. Podría hablarse de "Eurorización" o "Yenización", empero adoptamos el término "dolarización" para abarcar el abanico de países que han abolido o están por abolir sus monedas para sustituirla por el Dólar de los Estados Unidos de América.

Un primer antecedente básico de estos procesos de dolarización radica en observar la consolidación de tres bloques económicos y comerciales en el planeta: el bloque europeo, el americano y el asiático. La creación del Euro, que hace de la Unión Europea una unión económica avanzada, y la "Iniciativa Bush" o Tratado de Libre Comercio (TLC) Continental son acciones para generar y disputar hegemonía comercial y económica que, por ahora, se reduce a la protección de mercados y a redirigir los flujos de inversión extranjera directa.

Así, el impulso real y promocional que ha ganado la dolarización es característica del marco coyuntural reciente de una nueva moneda de curso internacional que parece amenazar el ámbito de la moneda estadounidense.²

Un segundo elemento importante de contexto es lo relativo a la búsqueda incesante de estabilidad macroeconómica, particularmente en lo referente a estabilidad de precios como variable clave en la política económica de países desarrollados y en vías de desarrollo. Esto implica que las políticas económicas basadas en la pérdida continua de valor de las monedas domésticas genera círculos viciosos de devaluación-inflación-devaluación, que no crean competitividad internacional real, sino que favorecen la presencia en los mercados internacionales, generalmente basada en artificios monetarios.³

² Hacia 1996, investigadores de la Reserva Federal de los Estados Unidos estimaban en US\$ 480,000 millones como masa total circulando en el mundo. De dicha cifra unos US\$ 300,000 millones serían recursos en poder de extranjeros no residentes en Estados Unidos. Una eventual baja de los activos en dólares en poder de los extranjeros entraña consecuencias económicas importantes para Estados Unidos. Cfr. "Fundamentos de la Dolarización" Reporte del Comité de Asuntos Económicos del Congreso de Estados Unidos. Julio 1999.

³ Existe una creciente conciencia económica internacional, señalando que el expediente de la devaluación en los países en vías de desarrollo es realmente una modalidad de "dumping" o práctica ilegal de comercio.

Por último, un antecedente importante de la dolarización es la de considerar este proceso como una acción preparatoria al intenso intercambio comercial que podría iniciarse a partir del 2005.⁴ Esto significa que los gobiernos de los países en vías de desarrollo, particularmente los de América Latina, optan por una medida tendente a capacitar y promover los grandes grupos empresariales que deberán enfrentar con relativo éxito la realidad cercana y preocupante del abatimiento de los aranceles en el futuro inmediato. Se supone que los países con más experiencia en la gestión monetaria unificada con Estados Unidos de América, estarán en mejor posición para aprovechar los nuevos espacios y oportunidades comerciales.

Algunos fundamentos básicos de la dolarización resultan necesarios para justamente, fortalecer el criterio de representantes de la sociedad civil que por ahora parecen ser tomados por sorpresa en esta temática, que puede ser portadora de amenazas y oportunidades para entidades y personas concretas de la sociedad civil.

2. TIPOS DE DOLARIZACIÓN Y RELACIÓN CON LA SOCIEDAD CIVIL

Generalmente se consideran tres tipos de dolarización bien diferenciadas en cuanto a la profundidad y consecuencias experimentadas por la sociedad civil: Dolarización Extraoficial, Dolarización Semioficial y Dolarización Oficial.

La Dolarización Extraoficial suele ser la expresión de las decisiones soberanas de los ciudadanos de un país cuando deciden mantener su riqueza bajo la forma de activos en moneda extranjera, sea esta o no de curso legal, generalmente motivados por la alta inflación doméstica de su moneda local. Es decir, los ciudadanos de un país se “refugian” en otros activos o monedas extranjeras, ante la continua pérdida de valor de la moneda local.

Este tipo de dolarización puede ocurrir aún sin que se declare la otra moneda “refugio” como de curso legal. Las personas pueden abrir cuentas en el sistema financiero local en la moneda “refugio”, tal como ocurre en Honduras que las personas pueden abrir cuentas en dólares o, como ha ocurrido en el pasado, que muchos hondureños abren cuentas en divisas internacionales en otros países.

Muchas entidades de la sociedad civil (cooperativas, artesanos y pequeños productores), generalmente han estado al margen de estos procesos de búsqueda de “refugio” ante la pérdida del poder adquisitivo del Lempira.

⁴ La Cumbre de Québec, no obstante la intención del mandatario estadounidense para lograr un “fast track” o una vía rápida para iniciar el TLC continental en el 2003, es realmente la expresión de las políticas de Estado para subordinar las políticas nacionales a las internacionales que buscan la creación y explotación de una amplia zona de mercado que sustituya la eventual pérdida de mercados en Europa y Asia.

La Dolarización Semioficial supone que la moneda extranjera es también de curso legal, sin llegar a ser predominante respecto de la moneda doméstica. Es decir que gran parte de empresas y contratos continúan denominándose en Lempiras. Los pagos de salarios se realizan siempre o casi siempre en Lempiras, los pagos por servicios públicos y otros más continúan realizándose en la moneda local, aún cuando la otra moneda sea opcional.

En tal sentido, para que exista realmente dolarización semioficial debe cambiarse la ley monetaria existente y establecer la existencia de dos o más monedas de curso legal en Honduras.

En el caso hondureño, los cada vez más frecuentes contratos de alquiler, pago de escuelas privadas y otros servicios en dólares o su equivalente no implican realmente una dolarización semioficial, pues es más bien producto de un marco de arbitrariedad de los agentes económicos y no la consecuencia directa de un cambio explícito en las leyes monetarias. Esto es particularmente cierto en algunos monopolios de servicios (telefonía celular, internet, habitaciones de hotel, renta y compra de vehículos, etc.) que arbitrariamente establecen tarifas en monedas como el dólar, aunque pagan a sus empleados en Lempiras como expediente para garantizar ganancias crecientes y costos salariales decrecientes.

La Dolarización Oficial se refiere a un concepto de exclusividad en el curso legal; es decir que la moneda extranjera mantiene un estatus exclusivo como moneda de curso legal. No existe la moneda doméstica, o aún existiendo, tiene un rol o papel muy subordinado como moneda fraccionaria. Este es el caso particular del Balboa en Panamá, que solamente existe como moneda metálica para facilitar los intercambios comerciales, y también como signo de identidad nacional.

La dolarización oficial siempre implica la desaparición de la Banca Central Nacional, lo cual implica la supresión total o parcial del expediente de la emisión monetaria. Solo Puerto Rico y Panamá califican como experiencias de dolarización oficial en el entorno latinoamericano. El resto de países como Ecuador, Argentina, El Salvador y Guatemala han iniciado la ejecución de una agenda cuyo último punto de agenda es la dolarización oficial.

Más adelante se discuten las ventajas y desventajas de la dolarización oficial para países como Honduras. Ahora, conviene discutir algunos conceptos claves relacionados con la dolarización.

3. CONCEPTOS CLAVES INHERENTES A LA DOLARIZACIÓN

La dolarización, en tanto que implica un aspecto importante inherente al manejo de la política macroeconómica de un país, supone además afectar o influenciar otros componentes de los modelos e instrumentos convencionales de política económica. El nivel de influencia del

expediente de la dolarización se relaciona estrechamente con la política cambiaria adoptada por un gobierno. Así, prácticas económicas en pro de la devaluación continua de una moneda como el Lempira tienen conexiones muy íntimas con la deuda externa, crédito externo, déficit fiscal o remesas, como se verá más adelante. Conviene, por tanto revisar de manera sucinta algunos conceptos claves relacionados con la dolarización.

3.1. TASA DE CAMBIO

Partimos de un concepto muy elemental de tipo de cambio: el precio del dólar en términos de la moneda local, o también, el precio de una moneda de curso internacional en términos de una moneda local como el Lempira. La fijación de la tasa de cambio, que corresponde a las autoridades de la Banca Central, puede efectuarse por diferentes procedimientos:

- Régimen de Cambios Fijos
- Fluctuación Limpia del Tipo de Cambio
- Fluctuación "Sucia" del Tipo de Cambio
- Caja de Convertibilidad
- Régimen de Convertibilidad
- Integración Financiera
- Dolarización o ausencia total de tipo de cambio

El Régimen de Cambios Fijos; como el existente entre 1944 y 1971, asociado al patrón Oro-Dólar instaurado en Bretton Woods al ser creado el Fondo Monetario Internacional, significa fijar un tipo de cambio (del Lempira en el caso de Honduras) al dólar de Estados Unidos de América en base al monto de oro monetario y reservas depositados en la Reserva Federal. Este sistema significa el anclaje del Lempira a las vicisitudes del dólar independientemente de la abundancia o escasez relativa de divisas. Se devalúe o se reevalúe el dólar, el tipo de cambio del Lempira se mantiene inalterable. En este caso las autoridades monetarias funcionan por encima del mercado como mecanismo que en última instancia determina el precio de las divisas según el grado de escasez o abundancia relativa.

La Fluctuación Limpia del Tipo de Cambio; implica que es el mercado quien establece la tasa de cambio entre el Lempira y el dólar: cuando hay pocos dólares se aumenta el tipo de cambio y cuando hay abundancia relativa disminuye la tasa de cambio que expresa la cantidad de Lempiras que hay que entregar en un momento dado para obtener un dólar. La autoridad monetaria solamente se limita a recoger la tasa de cambio establecida por el mercado. Para países como Honduras con la existencia de un virtual oligopolio en la captación de divisas, la fijación "limpia"⁵ puede acarrear tasas muy altas de devaluación por el mecanismo de represamiento de divisas por parte de un club interesado de tenedores de divisas.

Para los gobiernos, particularmente para aquellos como Honduras, el expediente de alterar el tipo de cambio del Lempira significa disponer de un instrumento fundamental para financiar

⁵ Una figura política importante del país plantea la posibilidad de instaurar procedimientos de "fluctuación limpia" para fijar la tasa de cambio del Lempira. Véase. "El Becerro de Oro". L. Cosenza. El Heraldo. 2000.

las acciones del sector público. En efecto, la alteración implica: modificar la base tributaria de cálculo de los impuestos y percibir más ingresos fiscales sin modificar los gravámenes.

La Fluctuación “Sucia” del Tipo de Cambio; implica la presencia de la autoridad de la Banca Central como principal instancia fijadora del tipo de cambio. Es decir, la Banca Central establece los parámetros de devaluación / reevaluación y genera mecanismos como el de la Subasta Semanal de divisas donde siempre se parte de un precio máximo y mínimo de la divisa y de un monto determinado como oferta. Este procedimiento generalmente se vincula a la necesidad de mantener los niveles internos de precios bajo una cifra pre-establecida en el Programa Monetario y en la Carta de Intenciones con Organismos Financieros Internacionales como el Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial (BM). Como es de suponer, este sistema funciona en la medida que exista un monto o umbral mínimo de reservas internacionales equivalente a tres meses de importaciones.

En el caso de la denominada **Caja de Convertibilidad** esto implica la no existencia de Banca Central. La denominada “caja” solo compra y vende moneda local contra dólares⁶, esto significa mantener la convertibilidad de la moneda local de manera constante. En este procedimiento de fijación de la tasa de cambio no existen ingresos por señoreaje (ver este concepto adelante) puesto que no existe emisión sino conversión monetaria: existen tal cantidad de Lempiras como dólares existan en el mercado.

En el caso de Régimen de Convertibilidad sí existe Banca Central, como en Argentina, y se da, por tanto, el derecho al señoreaje. Así, la Ley de Convertibilidad de marzo de 1991 en Argentina establece que el Banco Central argentino debe mantener una reserva de libre disponibilidad equivalente al 100% de la base monetaria.⁷ La misma ley prohíbe al Banco Central garantizar o conceder préstamos al Estado argentino. Este aspecto en particular refiere el propósito explícito de disciplinar la emisión monetaria sin respaldo que crea y ha creado niveles inmanejables de inflación. No obstante, el Banco Central argentino está facultado a incrementar sus reservas hasta un máximo de 10% con bonos del Estado y respecto del año anterior. Desde enero de 1999, este país mantiene reservas líquidas por un monto de US\$ 24,000 millones mientras la base monetaria se calculaba en aquella fecha en US\$ 15,000 millones.⁸

Argentina tiene 33 millones de habitantes y un PIB de cerca de US\$ 300,000 millones, de manera que la dolarización oficial, comparado a los Estados Unidos, la economía de Argentina o de cualquier otro país en desarrollo, es pequeña. La economía de Argentina es aproximadamente el mismo tamaño que la del estado de Michigan, esto es, 3,4 por ciento de la economía de los Estados Unidos.

⁶ Cfr. Hinds Manuel: Consideraciones sobre la Dolarización. Febrero 1999.p.26.

⁷ Hanke Steve y Schuler Kurt: “Una Propuesta de Dolarización para Argentina” Mayo 1999. p.2.

⁸ Hanke y Schuler. Op. Cit. p.3.

3.2. SEÑOREAJE

Se ha establecido que la emisión monetaria de moneda doméstica es un importante recurso de los países (Gobiernos). En efecto, el señoreaje neto se conceptualiza como: la diferencia entre el costo de poner dinero en circulación y el valor de los bienes que se comprarán con este dinero.⁹ Los Estados que dolarizan pierden el derecho al señoreaje (concediéndolo a otro país emisor) y ello significa perder una fuente importante de financiamiento del sector público. Al respecto, diversos economistas americanos refieren la intencionalidad del Banco de la Reserva Federal de compartir los ingresos del señoreaje con los países que se dolaricen.¹⁰

Autores como Hind visualizan dos tipos de señoreaje: uno donde el “señoreaje es igual a lo que el gobierno puede comprar con el crédito que de la nada crea el Banco Central, menos el costo de emisión del dinero local” y otro donde el Banco Central emite dinero local solamente contra una divisa extranjera de respaldo; es decir: “En un país en el que el Banco Central crea dinero sólo contra la compra de dólares, el señoreaje es la diferencia entre las tasas de interés que recibe al depositar los dólares menos el costo de emisión del dinero”.¹¹

La pérdida del señoreaje está asociada, por tanto, con el costo que representa dolarizar para los países. Ejercicios de cálculos de costos atribuibles a la dolarización para países con intención de sustituir sus monedas locales, hacen aparecer dos estimaciones relacionadas con el PIB tal como se presenta en el siguiente cuadro.

ESTIMACIÓN DEL FLUJO DE COSTO BRUTO POR DOLARIZACIÓN			
	Años	Estimaciones Tramo Bajo (% del PIB por año)	Estimaciones Tramo Alto (% del PIB por año)
Argentina	1991-1996	0.2	0.5
Brasil	1994-1996	0.1	1.3
Ecuador	1991-1997	0.2	7.4
El Salvador	1991-1996	0.2	2.3
México	1991-1997	0.2	-0.8
Fuente: Schuler Kurt. Fundamentos de la Dolarización. p.16.			

⁹ Autores como Schuler señalan sobre el señoreaje lo siguiente: “un billete de 1 US\$ cuesta aproximadamente 3 centavos imprimirlo.... Asumiendo que el billete circulará eternamente el señoreaje neto sería de 97 centavos de US\$.” Cfr. Fundamentos de la Dolarización, Op. Cit.. p.12.

¹⁰ El economista Robert Barro plantea que el Banco de la Reserva Federal puede entregar como donación una proporción importante del señoreaje bajo la condicionalidad de convertirse en préstamo –tasa cero de interés- en el caso de que el país que recibe los ingresos compartidos del señoreaje, se cambie a otra moneda como el Euro, Yen, etc.

¹¹ Hinds, Manuel, Op. Cit. p.34.

En el cuadro, se plantea una estimación de tramo bajo partiendo de que la moneda en circulación (línea 14 de las Estadísticas Financieras Internacionales) como un porcentaje del PIB (línea 99) multiplicada por la tasa de interés promedio de los documentos comerciales en los Estados Unidos –generalmente bonos a corto plazo emitidos por las corporaciones- y se considera que es una de las inversiones más rentables. En el caso del tramo alto, el costo se asume como la tasa promedio de cambio de la base monetaria (calculada en base a la línea 14 de las Estadísticas mencionadas), multiplicada por la tasa de interés anual promedio (línea 64). En caso de que el país emisor, Estados Unidos de América, compartiera el señoreaje, el costo neto es bastante menor que el equivalente de las cifras que aparecen en el cuadro anterior.

La emisión monetaria inorgánica en moneda local también tiene un enorme costo que se traduce en el crecimiento generalizado de precios debido a que el crecimiento de la base monetaria no guarda correspondencia con el incremento de la producción de bienes y servicios en un momento dado. Es decir que; en última instancia, conviene vincular los costos de la dolarización versus los costos sociales de tasas de inflación originadas en la creación artificial de dinero.

3.3. INTEGRACIÓN FINANCIERA

Integración financiera. Un país oficialmente dolarizado tiene una moneda unificada con el país emisor, el país debe permitir a las instituciones financieras extranjeras competir con las instituciones financieras nacionales. Una integración financiera completa se produce cuando la ley permite a las instituciones financieras una amplia libertad de acción para competir y no discrimina contra instituciones extranjeras. En particular, significa que las instituciones financieras extranjeras pueden establecer agencias, aceptar depósitos y hacer préstamos, comprar instituciones nacionales hasta un cien por ciento, y mover fondos libremente dentro y fuera del país. La opción de la integración financiera descansa en el hecho de que el exceso de liquidez se puede canalizar a otros países e; igualmente, el déficit de liquidez es colmado con los recursos en divisas de los bancos extranjeros. Es decir, la falta de señoreaje implica acceder a recursos en divisas existentes en el exterior puesto que se ha abolido la posibilidad de emitir dinero para corregir los desequilibrios de iliquidez.

Se discute ahora las ventajas y desventajas asociadas a la dolarización tanto para el país emisor (Estados Unidos) como para los países como Honduras que tienen importantes compromisos en divisas como en el caso particular de la deuda externa y el creciente déficit de la balanza comercial. Se parte de no incurrir en el error de asumir la dolarización como una panacea para todos los males que aquejan a sociedades como la hondureña.

4. VENTAJAS Y DESVENTAJAS DE LA DOLARIZACIÓN PARA EL PAÍS EMISOR (POR EJEMPLO, ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA)

La dolarización solo supone como desventaja para el país emisor (no es el que se está dolarizando) una cierta complicación de su política monetaria. Esto significa que la mayor o menor presencia de dólares en poder de extranjeros puede acarrear una presión exógena para el índice general de precios del país emisor. Sin embargo, la evidencia demuestra que un mayor crecimiento de la masa de dólares en poder de ciudadanos no estadounidenses ha coincidido con niveles de inflación promedio inferiores de 2% anual¹², lo cual también ha coincidido con bajos niveles de inflación en Europa.

TASAS DE INFLACIÓN EN PAÍSES Y ZONAS SELECCIONADAS (1997-2000)				
Países	1997	1998	1999	2000
Estados Unidos	1.9	1.2	1.5	2.1
Unión Europea	1.8	1.9	1.5	1.8
Honduras	20.2	13.7	11.6	11.1
Fuente: Perspectives Economiques de l'OCDE y Banco Central de Honduras "Honduras en Cifras".				

La lucha contra la inflación en los países desarrollados ha sido la principal variable de la política económica y, como es de esperar, los países en vías de desarrollo que han dolarizado o mantienen una caja de convertibilidad o anclaje han logrado, igualmente, tasas similares. Honduras, tal como se observa en el cuadro, mantiene tasas de inflación que superan 5 o más veces los promedios vigentes en la Unión Europea y Estados Unidos de América.

Algunos analistas también sostienen que la dolarización de varios países puede eventualmente presionar a la Reserva Federal para resolver problemas financieros y/o bancarios por parte de gobiernos que imputen responsabilidad a la Reserva Federal por los problemas internos que puedan ocurrir.

Asimismo, existen varios críticos de la dolarización que advierten del riesgo de que los grandes tenedores de dólares decidan abruptamente cambiar al Euro u otra moneda y; consecuentemente, provoquen una inundación masiva de dólares que obligue a la Reserva Federal a aumentar las tasas de interés para contrarrestar un crecimiento sustancial e

¹² Según Moreno Villalaz, la inflación promedio de Panamá en el período 1985-1990 fue de 0.7%, mientras que la de Estados Unidos de América fue de 3.9% en el mismo período. Cfr. Moreno Villalaz Juan Luis. Una Política o un Sistema Monetario Optimo. 1996. p.7.

inusitado en los precios. Para países que realizan gran parte de su comercio exterior con Estados Unidos de América, una medida de pasarse al Euro o al Yen es, sin embargo, un contrasentido que puede, no obstante, explicarse en el caso que los europeos liberaran completamente sus mercados y; simultáneamente, los Estados Unidos levantaran las barreras de toda índole a las exportaciones de los países previamente dolarizados. La evidencia existente es, sin embargo, en sentido contrario: el mercado estadounidense ha venido abatiendo barreras arancelarias y no arancelarias en los últimos años y; al mismo tiempo, los europeos y japoneses mantienen o erigen¹³ nuevas barreras a las exportaciones de terceros países.

Otra de las desventajas asociadas consiste en la posibilidad de que la Reserva Federal deba vigilar y supervisar las operaciones financieras y bancarias de los países dolarizados.

Entre las ventajas para el país emisor destaca la ampliación del señoreaje como un flujo mayor de ingresos en tiempo presente y futuro. Según K. Schuler, la disponibilidad de dólares en manos de extranjeros significa ingresos de señoreaje por US\$ 15,000 millones cada año. Así, si varios países de América Latina se dolarizan, ello significa aumentar ampliamente los ingresos por señoreaje. Esta eventualidad ha hecho que varios economistas planteen la posibilidad de compartir el señoreaje con estos países.¹⁴ El poder económico y la influencia de un país como Estados Unidos podría ampliarse en grado superlativo bajo la eventualidad de que muchos países decidan dolarizarse. ¿Conviene esto a los países en vías de desarrollo, particularmente a países como Honduras?

5. VENTAJAS Y DESVENTAJAS DE LA DOLARIZACIÓN PARA UN PAÍS COMO HONDURAS

Existen muchas perspectivas analíticas sobre el manejo de la política monetaria de un país como Honduras. En agosto del 2000, en una carta a la Presidencia del Banco Central, el banquero Jorge Bueso Arias expresaba lo siguiente:

Con esa devaluación constante y la consiguiente inflación, el Banco Central está ayudando a empobrecer a nuestra clase media y a empobrecer más a nuestra clase pobre. Como se lo dije a sus técnicos y se lo he dicho a usted personalmente, yo

¹³ La denominada "guerra del banano", que afecta las exportaciones de este producto hacia el mercado europeo es, junto al proteccionismo férreo de cereales, carne, leche y derivados, un acontecimiento cada vez más frecuente en el caso de los europeos. De igual forma, los japoneses continúan siendo los más proteccionistas del planeta.

¹⁴ Los únicos países que actualmente ganan señoreaje por la circulación de moneda extranjera son Namibia y Lesotho. Estos países, mediante convenio con Sudáfrica, comparten los ingresos de señoreaje por la circulación del Rand. Cfr. Schuler K. Op Cit., Collings y Stanley Fisher: "Seigniorage and the case for a National Money". Journal of Political Economy. V.90.no 2, April.

*considero que el 50% de la inflación que tiene Honduras ... se debe a la devaluación que el Banco Central está imponiendo a nuestra moneda.*¹⁵

La decisión de devaluación en Honduras, iniciada en febrero de 1990, tiene en efecto el aspecto colateral de incrementar los precios, por que la tasa de devaluación es realmente un impuesto adicional a las importaciones: petróleo, medicamentos, materias primas y hasta el propio servicio de la deuda externa resultan afectados, todo por la devaluación continua del Lempira. Bajo este enmarcado básico de política monetaria, conviene examinar ahora las ventajas y desventajas asociadas al proceso de dolarización, para justamente propiciar un posicionamiento de parte de las organizaciones de la sociedad civil que facilite y promueva un debate técnico y no exclusivamente de las opiniones originadas en grupos de interés beneficiarios de la política monetaria formulada por el gobierno con la ayuda de los OFIs. En la medida que exista suficiente información sobre este aspecto medular de los programas de ajuste y de la política económica que, en general, ha venido siendo la misma receta que han aplicado los dos partidos tradicionales con acceso al gobierno.

5.1. VENTAJAS DE LA DOLARIZACIÓN PARA HONDURAS

La dolarización es, como se ha visto, una medida opuesta a la de devaluación continua de una moneda como el Lempira. La dolarización implica la abolición de la Banca Central y la renuncia al señoreaje como recurso financiero del sector público. Si la política monetaria basada en la devaluación continua del Lempira produjera anualmente tasa cero de inflación o muy bajas tasas de interés, no habría necesidad de plantearse la dolarización como una opción debatible de política económica. Sin embargo, en los últimos años, no solamente se ha experimentado la realidad de la inflación y de altas tasas de interés, sino que, además, han existido graves problemas de quiebras en el sector productivo y financiero, estrechamente vinculados al marco macroeconómico de funcionamiento de grandes, medianas, pequeñas empresas y de productores y comerciantes individuales. Así, bajo este contexto, se evidencian las ventajas siguientes asociadas a la dolarización:

- **Control de la Inflación y/o Recuperación del Poder Adquisitivo**

La dolarización generalmente redundará en el cambio del nivel general de precios a un nivel similar al del país emisor. Esto significa que la dolarización funciona inicialmente como política económica de choque –casos de Argentina y Ecuador– que estabiliza los precios al desaparecer la anterior masa monetaria en moneda nacional. Además, funciona apropiadamente para países que, manteniendo niveles bajos en sus precios, adoptan la dolarización como una medida de mayor alcance, no como una política económica coyuntural –casos de El Salvador y Panamá¹⁶–. Esta situación, que implica la no importación de inflación –en caso de que efectivamente no haya– se ve reforzada por el hecho de que la masa monetaria

¹⁵ Bueso Arias Jorge. Carta Pública al Banco Central. Cfr. Diario Tiempo. Agosto 2000.

¹⁶ Según Schuler K., "Si una computadora cuesta US\$ 500.00 en Estados Unidos, en Panamá puede costar más de US\$ 500.00, más los impuestos adicionales y los costos de envío..." Cfr. Op. Cit. p.10.

está estrechamente vinculada al crecimiento de las exportaciones y a la producción real de bienes.

No existe ya emisión inorgánica de dinero, y por ello, el exceso de moneda no presiona al precio de los bienes en los mercados domésticos. Para el bolsillo de los consumidores y para los perceptores de ingresos salariales, las bajas tasas de inflación suponen sustentar y mejorar el nivel de bienestar al permitir, a lo largo del tiempo, la adquisición de una masa constante de bienes y servicios para la reproducción de la vida. Es muy difícil sustentar el criterio que se puede combatir la pobreza con inflación. Esta situación relativa a precios supone, además, la contención y hasta abolición de prácticas especulativas con bienes y servicios que pueden ser adquiridos a ciertas tasas cambiarias y ser guardados hasta el momento en que prevalezcan otras tasas cambiarias. De igual forma, la opción de modificar, a cada momento, el precio de los bienes en los estantes de supermercados, farmacias y pulperías para asegurarse la reposición de activos con tasas mayores de devaluación, resultan controlados y hasta abolidos al no existir ya tasa cambiaria.

La dolarización como opción de política económica que favorece el control de precios es beneficiada también por el efecto de refuerzo originado en las bajas tasas de interés.

- **Bajas Tasas de Interés**

En países como Panamá y El Salvador prevalecen tasas de interés iguales o cercanas al 10%. En países no dolarizados como Honduras, prevalecen y han prevalecido tasas iguales o superiores al 40%. Algunos autores sostienen, para el caso, lo siguiente: "... si las hipotecas a 30 años tienen una tasa de interés de 8% en los Estados Unidos, la tasa no puede ser más alta en Panamá, de otra manera sería más rentable para los bancos prestar dinero para hipotecas en Panamá hasta que la diferencia desaparezca. Alguna diferencia en las tasas de interés puede existir, sin embargo, debido al riesgo país (factores políticos que afectan la seguridad de los derechos de propiedad).¹⁷ Las tasas de interés en los países dolarizados siguen, realmente, la tasa preferencial –Prime Rate- de la Reserva Federal y no las tasas fijadas por el mercado donde se benefician los bancos, incluyendo el Banco Central, y los grandes acaparadores y productores monopolistas u oligopolistas que suelen mantener canastas de moneda local blanda y moneda extranjera dura para enfrentar eventuales cambios en las tasas de alquiler de la moneda local. Las bajas tasas de interés no son ni pueden ser el antídoto eficaz a la quiebra de empresas debido a la multiplicidad de factores que generan estas últimas.¹⁸

La ventaja de las bajas tasas de interés se relaciona, igualmente, con la desaparición del encaje administrado por la Banca Central y con el control, ver desaparición, del crédito interno de la Banca Central al gobierno.

¹⁷ Cfr. De Grauwe Paul. "The Economics of Monetary Integration". Oxford University Press. 1997.

¹⁸ Las quiebras de muchas cooperativas, empresas por excelencia de la sociedad civil y/o del sector social de la economía, por mal manejo y decisiones vinculadas a la colocación de recursos en bancos e instituciones financieras de la bolsa se relaciona; realmente, con la escasa vigilancia técnica de las autoridades encargadas de preservar el ahorro e inversiones de los ciudadanos.

Otra ventaja asociada a la dolarización, para el caso de Honduras u otros países, consiste en asociar esta medida de política monetaria con el control y contención del déficit fiscal.

- **Control-Contención del Déficit Fiscal**

Otra ventaja asociada a la dolarización, para el caso de Honduras u otros países, consiste en asociar esta medida de política monetaria con el control y contención del déficit fiscal, aspecto asociado a una disciplina fiscal que deviene imperativa al terminarse la emisión de dinero fácil o sin respaldo en la producción.

Realmente, en teoría puede afirmarse que los países que dolarizan se ven obligados a adoptar una disciplina férrea en materia de gasto público. Los gobiernos, al tener menos opciones de financiamiento inorgánico del gasto público, suelen balancear los ingresos y gastos de todo el sector público. Así, una correcta o responsable manera de gestionar el gasto público tiene efectos positivos tangibles sobre la balanza de pagos y sobre el nivel general de precios.

En el caso hondureño, el Estado siempre ha salido al rescate de severos problemas de iliquidez y quiebra de la gran empresa y últimamente de medianos productores, en menoscabo de los parámetros aceptados del déficit fiscal. Proporciones de déficit fiscal como el 11% o 12% del PIB han sido, en el pasado reciente, prácticas muy comunes de todos los gobiernos y de todos los partidos políticos. Los presupuestos de Gasto Público continúan aprobándose en las madrugadas sin mayores discusiones y reacción de los ciudadanos. Los gastos extra-presupuestarios son moneda común durante todos los ejercicios de gobierno y; casi siempre, resultan exacerbados en el último año de gobierno. Esto, siempre o casi siempre, se traduce en mayores impuestos y en mayor devaluación como práctica común que incrementa automáticamente la base tributaria de todos los impuestos relacionados con el comercio internacional.

Otra de las ventajas asociadas a la dolarización se relaciona con la capacidad competitiva de los países que optan por la dolarización.

- **Orientación Real al Crecimiento de Productividad y Competitividad**

Frecuentemente, en los últimos años, los productores de países desarrollados claman por lo que denominan como una suerte de "dumping" aquellas prácticas de países que al devaluar constantemente aparecen como países competitivos por el hecho de mantener y hasta bajar los precios de bienes que compiten, de manera desleal, con productores de moneda estable pero con esfuerzos constantes por ser cada día más productivos. De igual forma, en la perspectiva de países en vías de desarrollo como Honduras, los empresarios exportadores no sienten como necesario destinar recursos al mejoramiento de la productividad pues residen en países donde los gobiernos tienen el poder de "decretar" la baja en los costos de producción mediante el expediente de la devaluación. Así, los exportadores hondureños, maquiladores o no, no experimentan la presión por nuevos modelos gerenciales y nuevos procedimientos de producción mientras existan políticas de devaluación continua del trabajo

y; por añadidura, el colateral de reducción permanente en los costos unitarios de las mercancías. Es claro que las “devaluaciones con fines competitivos” pierden cada vez más prestigio porque se basan más en el sufrimiento de los trabajadores de un país que en el ingenio y talento de trabajadores y empresarios.

El apelar, permanentemente, a este expediente a la larga impondrá un verdadero “handicap” a productores nacionales despreocupados por la innovación y diferenciación de productos actuales y potenciales de la oferta exportable. El sentido común reclama como un axioma el hecho de que la inversión extranjera siempre prefiere operar en países de devaluación continua; sin embargo, la propia experiencia de países que han dolarizado, como Panamá o incluso El Salvador como país en proceso de adoptar esta política, demuestra que no es así: los flujos de inversión extranjera directa aumentan y presumiblemente continuarán incrementando en la medida que la integración de mercados, particularmente el TLC continental, imponga parámetros productivos y relativa equidad en determinadas políticas económicas y monetarias. Pensadores contemporáneos de gran prestigio en materia de competitividad internacional como P. Drucker, M. Porter, P. Kruman o A. Toffler han puesto el acento sobre la productividad real como verdadero motor del progreso de las naciones. La “productividad” basada en el empobrecimiento de los pobres no sólo es insostenible éticamente y realísticamente desde los valores prevalecientes en países desarrollados; sino también en países como Honduras. Los ciudadanos, incluyendo banqueros como J. B. Arias, han comenzado a descubrir y denunciar el carácter avieso y condenable de estas medidas.

Algunos autores se inclinan por señalar que la dolarización puede acarrear un mejoramiento en los niveles de eficiencia del gasto público, y se basan en la idea que la ausencia de emisiones inorgánicas de dinero plantea el dilema de estudiar cuidadosamente los usos más racionales del gasto gubernamental.

- **Eficiencia del Gasto Público**

En efecto teórico, la dolarización puede inducir la ruptura de espacios cautivos en la asignación de recursos del Estado para la adquisición de equipo, medicamentos y otras materias intermedias que suelen utilizarse en la prestación de servicios públicos. (Ello no debe interpretarse como que la dolarización es una verdadera panacea que incluso puede erradicar la corrupción de los servidores públicos).

La idea principal de esta ventaja asociada a la dolarización radica en que los mecanismos y procedimientos de adquisición del Estado se “abren” al mundo exterior y dejan, o al menos limitan, la intermediación de agentes locales proveedores de bienes y servicios a precios muy irracionales respecto de mercados de competencia perfecta o casi perfecta. Esta ventaja, por supuesto, está supeditada a cambios en la legislación nacional sobre los procedimientos de adquisición de bienes y servicios por parte del sector público.

La decisión de devaluar o dolarizar puede también dar resultados diferentes en cuanto al manejo de la deuda externa. Es decir, puede perjudicar o favorecer el impacto social y económico de la deuda externa.

5.2. EL CASO PARTICULAR DE LA DEUDA EXTERNA DE HONDURAS

En el contexto de la deuda externa, las cifras presentan un crecimiento alarmante, tanto en Lempiras como en US dólares. Después del huracán Mitch, Honduras se endeudó de enero de 1999 a junio de 2000 en US\$ 1,221.8 millones, y de acuerdo a cifras preliminares proyectadas por FOSDEH, la cifra de enero de 1999 a finales de diciembre de 2000 es de US\$ 1,735.8 millones (Ver Cuadro de Endeudamiento Externo de Honduras).

DEUDA EXTERNA DE HONDURAS (EN MILLONES DE US\$)	
Año	Total Deuda
Diciembre 1998	3,823.6 ¹
Diciembre 1999	4,188.0 ¹
Junio 2000	5,045.4 ¹
Diciembre 2000	5,558.4 ²

¹ Fuente: Secretaría de Finanzas.
² Proyección: Foro Social de Deuda Externa y Desarrollo de Honduras (FOSDEH)

De conformidad con el Documento de Asistencia Estratégica para Honduras del Banco Mundial, las proyecciones del servicio de la deuda (estimada en US\$) son significativas. (Ver Cuadro de Servicio de Deuda Externa), aún y cuando se tenga previsto alivios de la misma para los próximos años (Ver Cuadro de Alivios de la Iniciativa HIPC).

SERVICIO DE LA DEUDA EXTERNA DE HONDURAS (EN MILLONES DE US\$)	
Año	Servicio de la Deuda
1994	433
1995	553
1996	564
1997	505
1998	505
1999	543
2000	530
2001	481
2002	467

Fuente: Anexo B7, pag. 1. Estrategia de Asistencia para Honduras. Banco Mundial. 27 de Enero de 2000.

ALIVIO DE LA DEUDA EXTERNA DE HONDURAS COMO RESULTADO DE LA INICIATIVA HIPC (EN MILLONES DE US\$)	
Año	Alivio de la Deuda
2000	31.2
2001	67.1
2002	131.3
2003	203.9
2004	194.5
2005	157.3
2006	123.4
2007	56.9
TOTAL	965.6
Fuente: Fondo Monetario Internacional	

Por otra parte, se comprueba que el balance de lo que podría recibirse es menor de lo erogado para honrar los pagos de la deuda, situación que tiende a agudizarse si se asume que cualquier alivio de deuda estará siempre supeditado a la suscripción de Cartas de Intenciones con el FMI, compromisos que son difíciles de cumplir por sí mismos en los plazos y profundidades exigidos (Ver Cuadro de dicho balance negativo).

PROYECCIONES DEL SERVICIO DE LA DEUDA EXTERNA Y DESEMBOLSOS A RECIBIR POR HONDURAS (EN MILLONES DE US\$)				
	1999	2000	2001	2002
Servicio de la Deuda Externa	543	530	481	467
Desembolsos Netos ^A	285	138	112	137
Diferencia	-258	-392	-369	-330
^A Incluye deuda pública y deuda pública garantizada, deuda privada no garantizada, utilización de créditos del FMI y capital neto a corto plazo.				
Fuente: Anexo B7, pag. 1. Estrategia de Asistencia para Honduras. Banco Mundial. 27 de Enero de 2000.				

Enfocados específicamente en el tema, el Estado hondureño, tiene el poder de modular el valor en Lempiras del servicio de la deuda cuando decide devaluar, anclar el Lempira o

simplemente dolarizar. Así, una deuda de US\$ 5,000 millones puede equivaler a 82,500 millones de Lempiras a una tasa de cambio de 15 Lempiras por dólar, o también puede equivaler a 110,000 millones de Lempiras con una tasa de cambio de 20 Lempiras por dólar. Los gobiernos y la Banca Central tienen el poder de aumentar el valor en Lempiras de la Deuda Externa, tienen en poder de aumentar el valor en Lempiras del servicio anual de la Deuda Externa, y al hacerlo se ven "obligados" a aumentar las cargas fiscales para obtener los recursos internos que permitan honrar los compromisos contraídos con la comunidad financiera internacional. O sea que, a mayor servicio de la deuda por el expediente de la devaluación, mayor presión tributaria para hacer los recursos para enfrentar los pagos por intereses y capital.

Al dolarizar, el monto de la deuda externa y el propio servicio deja de ser re-expresado en moneda local puesto que esta ya no existe más, incluyendo una menor presión por incrementar las cargas tributarias más allá de los límites inherentes a la capacidad de pago de los ciudadanos y a la propia sostenibilidad del bienestar alcanzado.

Analicemos ahora algunas desventajas del proceso de dolarización, sobre todo para países como Honduras.

5.3. DESVENTAJAS DE LA DOLARIZACIÓN PARA PAÍSES COMO HONDURAS

Según Allan Greenspan, presidente de la Reserva Federal, quien hasta hace poco ha sido un crítico radical de los procesos de dolarización en países en vías de desarrollo con muy baja evidencia de responsabilidad en las políticas monetarias, existen dudas razonables que la dolarización pueda generar efectos positivos: "Es cuestionable si una Nación Soberana inclinada hacia la borrachera de dinero fácil puede curar su estado de ebriedad por medio de la dolarización"¹⁹.

Esta cita es quizás la mención más directa acerca de la percepción de los países en vías de desarrollo como países absolutamente irresponsables en materia de política monetaria. Esto es contrastante²⁰ con la situación actual de virtual manejo de la política monetaria de países pobres como Honduras por parte de los OFIs. Es decir, si ha existido y aún existe "irresponsabilidad" en el manejo de la política monetaria, ésta ha sido compartida con organismos como el FMI y Banco Mundial, y sin ningún nivel de participación de la sociedad civil hondureña (no banquera) en general acerca del manejo de la política monetaria, y además, el carácter "secreto" de las " Cartas de Intenciones" ha servido para propiciar manejos de la política económica y monetaria no acorde con las expectativas de la población.

¹⁹ Citado por Schuler K., Op. Cit., p.19.

²⁰ El profesor Triffin descubrió, en la década de los setentas, que los Estados Unidos habrían emitido una masa de dólares 7 veces mayor a las reservas existentes en Fort Knox. Por supuesto, la "irresponsabilidad" de la principal economía del mundo parece no ser cuestionada ni cuestionable para funcionarios como Greenspan.

Es pertinente, por tanto, analizar las desventajas de la dolarización para promover debates profundos entre organizaciones de la sociedad civil y ciudadanos en particular.

Si la emisión de dinero ha sido un expediente sometido al uso y abuso de los gobiernos, no es extrapolable afirmar que la dolarización sea un método de cura para estas enfermedades. Tal vez valga el comentario de Greenspan para indicar que el poco éxito logrado en el control de la inflación está directamente asociado a un sobrecalentamiento (abuso) deliberado de la función emisora de dinero local en países similares a Honduras. Este sobrecalentamiento, por su parte, beneficia al gobierno y al partido político en el poder y crea, además, las causales objetivas para seguir devaluando la moneda.

Una descripción sucinta de las desventajas puede, eventualmente, facilitar la comprensión hacia la factibilidad o infactibilidad de estos procesos.

- **Pérdida de Señoreaje y Pérdida de la Soberanía Monetaria**

Los ingresos del Señoreaje, debido a la emisión monetaria de moneda local, se pierden con la dolarización. Esta importante fuente de recursos para financiar la actividad del sector público y de la propia Banca Central como entidad especializada del Estado, deja de existir y no tiene un sustituto apropiado exceptuando la posibilidad que la Reserva Federal de Estados Unidos comparta ingresos de señoreaje²¹ con los países que tomen la decisión de dolarizar. La pérdida de la soberanía monetaria es incluso una desventaja que incluye lo relativo al señoreaje; debido principalmente a que la soberanía monetaria implica disponer de una política monetaria y crediticia, de una banca central que, en el caso particular de la dolarización, quedaría limitada a una comisión de vigilancia de las operaciones del sistema bancario. El gran tema de debate radica, sin embargo, en la correcta evaluación de los costos y beneficios de dolarizar respecto de la actual política monetaria²².

De igual forma, la carencia definitiva de un signo monetario propio del país ha sido mencionada como un factor que refuerza o debilita la identidad nacional.

- **Debilitamiento de la Identidad Nacional ante la Desaparición del Lempira**

Una eventual desaparición del Lempira puede impactar la identidad nacional de la población hondureña. El pasaje del Lempira al dólar estadounidense no está exento de problemas relacionados con la identidad nacional. A menudo, estos problemas son subsanados dejando

²¹ Según K. Schuler "... los Estados Unidos puede considerar la posibilidad de compartir el señoreaje con los países que dolaricen oficialmente. Un reporte anterior del Comité Económico del Congreso de los Estados Unidos describe en detalle como funcionaría la participación en el señoreaje". Op. Cit., p.13.

²² Este tema deberá seguirse abordando a partir de opiniones especializadas sobre el particular y basado en las experiencias concretas de países como Panamá, Ecuador y El Salvador, con diversos grados de avance en lo concerniente a sustituir una opción de política monetaria por otra como la dolarización, el anclaje o la convertibilidad.

una moneda fraccionaria como en el caso de Panamá con el Balboa. Otros países que han cambiado de signo monetario: australes, reales, nuevos pesos, etc., realmente no han experimentado cambios importantes de actitud frente a la nueva moneda. Los puertorriqueños con el dólar estadounidense parecen no ser severamente afectados en su identidad como pueblo. Sin embargo, la adopción y/o sustitución de un nuevo signo monetario que coexista o haga desaparecer el Lempira es realmente un tema que quizás amerite acudir a la figura del plebiscito. Una amplia consulta popular para captar la percepción de los ciudadanos sobre temas como la dolarización es aconsejable.

- **Vulnerabilidad ante una Recesión o Crisis en el País Emisor**

Suele argumentarse que los países que dolarizan quedan inermes ante las eventualidades económicas y sociales del país emisor. Esto significa que una recesión en el país emisor se transmitirá de inmediato al país o países que han dolarizado. Se trate de una revaluación o de una devaluación, esto implicará el encarecimiento o abaratamiento de los productos y servicios de los países que han dolarizado. Una crisis económica, motivada por factores económicos o de otra índole, como una guerra, implican la transmisión inmediata a la economía de los países. Todo esto es cierto; pero es cuestionable cuando las economías que dolarizan han mantenido gran parte de su comercio exterior con el país emisor. Este es precisamente el caso de economías como la hondureña, donde más del 60% de las exportaciones se han dirigido a Estados Unidos. La devaluación o reevaluación del dólar ha afectado o beneficiado la economía hondureña respecto de otros países como los europeos y asiáticos, por estar Honduras dentro de la zona dólar como principal y único referente de cambio monetario.

- **La Balanza Comercial**

Históricamente, Honduras ha manejado un persistente déficit en su balanza comercial. Antes del huracán Mitch, el saldo negativo anual era de aproximadamente US\$ 500 millones, en 1998 fue de un poco más de US\$ 1,000 millones, y en 1999 y 2000 se superaron los US\$ 1,500 millones durante cada año (Ver Cuadro de Balanza Comercial de Honduras). Esto sugiere claramente que el país requiere de un mecanismo que permita cubrir la brecha en la balanza comercial, a lo cual contribuye notablemente las remesas de los migrantes hondureños que residen en el exterior, principalmente en los Estados Unidos, quienes en 1999 contribuyeron con más de US\$ 410 millones. ¿Con qué se cubrió lo restante del déficit de la balanza comercial?. La respuesta es sencilla: con más deuda externa, para permitir que se continúe comprando gran cantidad de productos suntuarios.

BALANZA COMERCIAL DE HONDURAS (1996-2000) (EN MILLONES DE US\$)					
	1996	1997	1998	1999	2000
Importaciones	1,840.0	2,148.5	2,534.8	2,676.1	2,884.7
Exportaciones	1,316.0	1,445.7	1,532.8	1,164.4	1,322.2
Saldo	-524.0	-702.8	-1,002.0	-1,511.7	-1,562.5
Fuente: Banco Central de Honduras.					

Este es un tema que también debe someterse al arbitraje de ciudadanos expertos en materia de comercio exterior y políticas fiscales, monetarias y cambiarias. En tal sentido vale la pena considerar el impacto de la Ley de Zonas Libres Turísticas, que permite a las franquicias excepciones fiscales en sus importaciones que no son benéficas a las empresas nacionales, que entre otras cosas, por ejemplo, promueven la desaparición de restaurantes, entre otros.

Lo realmente importante es que la sociedad civil cuente con la suficiente información que permita debatir estos temas con el gobierno y con otros agentes políticos, como los partidos políticos.

- **Responsabilidad Exógena no Compartida para Resolver Problemas Económicos**

La Reserva Federal de los Estados Unidos no tiene ninguna responsabilidad para resolver los problemas particulares que aquejan a países dolarizados. Esta entidad está anuente a la eventualidad de compartir el señoreaje, pero no ha expresado su disposición a contribuir con la resolución de problemas generados por cambios en las tasas de interés en la Reserva Federal, caída del ritmo de crecimiento de la economía y otras eventualidades. De igual forma, un acontecimiento económico y financiero como el de la quiebra de BANCORP de ninguna manera hace suponer que la Reserva Federal saldrá en auxilio de los ahorrantes hondureños. Los problemas económicos de Honduras continuarían siendo de Honduras y la decisión de dolarizar no implica la apertura de una ventanilla externa para obtener recursos para paliar o resolver una crisis como la expuesta.

- **Desaparición del “Estímulo” Cambista a los Exportadores**

La dolarización implica, forzosamente, acabar con los estímulos cambiarios a los exportadores ubicados en el territorio hondureño. Sin este estímulo, muchos exportadores probablemente dejen de enviar productos a mercados externos. Sin embargo, la desaparición del estímulo cambista también entraña la desaparición de la sobrecarga, en Lempiras, en las importaciones. Cabe señalar que los estímulos cambiarios han existido solamente en la última década y,

quizás, estos podrían ser absorbidos o sustituidos por estímulos fiscales para los cuáles existe más tolerancia por parte de la comunidad económica internacional.

- **Impacto Fuerte sobre las Poblaciones Rurales**

En los casos de la dolarización de países con importantes grupos de población rural, generalmente con un reducido nivel de escolaridad, los procesos de dolarización suelen implicar la explotación de la ignorancia de las personas mediante la falsificación de billetes de alta denominación en dólares, y que tienen como principal víctima a personas que nunca han conocido estos billetes. Esto también ha ocurrido en los momentos de cambio de signo monetario o cuando se emiten billetes de nuevas denominaciones. En países como El Salvador, se han realizado intensas campañas de educación para evitar la ocurrencia de estos problemas. Sin embargo, siempre es un problema relativamente difícil de resolver en aquellos lugares donde prevalecen altas tasas de analfabetismo y de dispersión de numerosos centros poblacionales. De hecho, en las ciudades también existen segmentos poblacionales con un pobre acceso a fuentes de información y conocimiento para actuar de conformidad ante cambios como los implícitos en procesos de anclaje, convertibilidad y dolarización.

- **El Problema de la Desaparición del “Prestamista de Última Instancia”**

La desaparición del prestamista de última instancia, que es consecuencia de la desaparición de la banca central, supone que ante el riesgo de una “ corrida bancaria” no existan autoridades nacionales que salgan al rescate de una o varias instituciones financieras que, al quebrar o experimentar problemas de insolvencia, amenazan con provocar una avalancha de los ahorrantes sobre todos los bancos del sistema. Es decir, no existen entidades nacionales de rescate y tampoco la Reserva Federal puede actuar como un policía de bancos y otras instituciones de ahorro y crédito.

- **El Problema del Ingreso**

Aunque teóricamente la dolarización puede reducir notablemente la inflación, se puede advertir que los ingresos de las personas no son ajustados como podría suceder con los precios de los bienes y servicios. Por ejemplo, si bien el precio de un televisor en Honduras puede ser el mismo que en Panamá o Miami, no es cierto que los salarios de las personas sean también similares.

Por otra parte, si bien actualmente existen bienes y servicios dolarizados, también hay precios de productos agrícolas, especialmente en el sector rural que no han logrado esa conversión debido a los subsidios que incorporan los países desarrollados a estos sectores. La obligada dolarización de estos bienes y servicios llevaría a un eventual ajuste en los precios, que incidiría inmediatamente en la adquisición de los mismos por parte de la población, a veces eliminando el subsidio del campo a la ciudad y otras veces absorbiendo pérdidas por los precios establecidos en las economías de subsidio de los países desarrollados.

- **Acentuación de la Dependencia**

La dolarización es sustentada por la debilidad crónica de la economía y moneda de un país, por lo cual se debe apoyar en otro con una economía y moneda sólida de largo plazo. En pocas palabras, es disponerse a aceptar una ocupación financiera-monetaria por parte de una nación o conjunto de naciones, que conlleva de hecho un compromiso político, sin llegar a convertirse en Estado Asociado.

El asunto es que la asociación implica apoyar todo aquello que no ponga en menoscabo monetario a la economía de sustentación, debido a lo que suceda en el país emisor no sólo incumbe sino que afecta directamente al país dolarizado. Por lo tanto, la sociedad no solamente paga el proceso de dolarización con dinero, por medio del señoreaje, sino que también implica estar dispuestos a pagar otros costos colaterales.

En resumen, existen claras desventajas para la dolarización de países como Honduras, en trance de modernizar las instituciones financieras nacionales. El impacto potencial de la dolarización debe sopesar las desventajas vis a vis las ventajas arriba descritas.

Importa ahora, ilustrar el criterio de organizaciones de la sociedad civil mediante la descripción breve de los requisitos que reclama la dolarización.

6. REQUISITOS TÉCNICOS DE LA DOLARIZACIÓN

Además de la voluntad plena de la sociedad civil y el gobierno para tomar la decisión de entrar en una agenda de dolarización existen, adicionalmente, varios requisitos que conviene evaluar para establecer la viabilidad o inviabilidad de esta medida. De acuerdo a la opinión de diversos expertos, los principales requisitos son los siguientes:

- **Suficientes Dólares para Cambiar la Base Monetaria**

La base monetaria –el circulante más los depósitos de los bancos en el Banco Central- deben ser cambiados por una cantidad equivalente de dólares. Los depósitos de los bancos en el Banco Central pueden ser tratados como una reserva de liquidez depositada en un banco internacional. En el caso del circulante –billetes más monedas- este debe ser cambiado en un período relativamente corto de tiempo por las remesas internacionales existentes. Esto significa cambiar las reservas, que son típicamente bonos de la Reserva Federal, y depósitos en bancos internacionales privados, por billetes contantes para satisfacer las necesidades inmediatas de liquidez de la economía. Veamos ahora algunos indicadores monetarios para, preliminarmente, establecer la factibilidad o imposibilidad de una eventual política económica relacionada con la dolarización.

INDICADORES MONETARIOS RELACIONADOS CON LA DOLARIZACIÓN (EN MILLONES DE LEMPIRAS Y US\$)						
	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Obligaciones Monetarias (Lempiras)	3,783.0	4,475	5,690.0	7,610.0	8,576.9	10,450.0
Numerario (Lempiras)	1,966.0	2,078.0	2,595.0	3,275.0	3,699.1	4,633.4
Depósitos en Cuenta Corriente	1,817.0	2,397.0	3,095.0	4,335.0	4,877.8	5,788.6
Tasa de Cambio	8.51	9.59	11.84	13.14	13.54	14.35
Equivalente M1 (US\$)	444.5	466.6	480.5	579.1	633.4	728.2
Depósitos en US\$ en el Sistema Financiero	167.6	257.1	357.9	452.9	518.8	587.5
Reservas Internacionales Netas (US\$)	241.0	270.7	411.9	736.9	961.6	1,386.3
Reservas Internacionales Netas más Depósitos	408.6	527.8	769.8	1,189.8	1,480.5	1,973.8
(Reservas más Depósitos)/M1	0.92	1.13	1.60	2.05	2.34	2.71
Fuente: Banco Central de Honduras y Fondo Monetario Internacional.						

Los datos del cuadro muestran indicadores que se prestan para afirmar categóricamente que si existen factores concretos para dolarizar: la masa monetaria circulante puede sustituirse utilizando parte de las reservas internacionales y los depósitos en cuenta corriente en moneda extranjera. Sin embargo, a pesar de ello, una decisión de tal magnitud se relaciona estrechamente con la política fiscal y con el impacto social para pequeños y medianos productores, que actualmente se encuentran endeudados en Lempiras. Esto significa que, se convierte en un imperativo "volver transparentes" las reglas del juego de carácter fiscal y cambiario, para impedir una ruina masiva de los productores de menor capacidad de maniobra, con respecto a los grandes empresarios y del propio sistema financiero privado.²³

²³ Según la teoría, al dejar "flotando" libremente, un pequeño productor que tiene una deuda de 200,000 Lempiras con una tasa de cambio de 15.00 Lempiras por US\$ debería US\$ 13,333.33, con una tasa de cambio de 20 Lempiras por US\$ debería US\$ 10,000. Igualmente, si ese mismo productor posee una propiedad con valor comercial de 1,000,000 de Lempiras, en el primer caso le correspondería un valor de US\$ 66,666.66, y en el segundo caso un valor de US\$ 50,000.00. Precisamente, esta relación inversa implica que la sociedad civil disponga de mayores elementos de juicio para evaluar el impacto de estas medidas.

En general, la experiencia de los países que han dolarizado sobre el cuasi-dinero, simplemente consiste en cambiar de denominación estos instrumentos. Según Hanke y Schuler: "La dolarización requiere únicamente divisas suficientes para cubrir la base monetaria (M0), no reservas para cubrir las medidas más amplias de la masa monetaria, tales como los depósitos M1, M2 ó M3 en la banca comercial. Al igual que un sistema ortodoxo de caja de conversión, o en un sistema de banco central en tiempos normales, la responsabilidad de los bancos es mantener reservas suficientes para satisfacer la demanda de sus clientes para convertir depósitos a billetes."²⁴

Veamos otros requisitos, principalmente de los establecidos por la Unión Europea para países que pretendan "dolarizarse" con Euros.

- **La Deuda Total del Gobierno No Debe Ser Superior al 60% del PIB**

Este requisito, aplicado a la deuda del sector público respecto al PIB, incluye que el déficit fiscal debe ser inferior al 3% del PIB. En los últimos 5 años (1996-2000), el promedio porcentual de la deuda pública respecto al PIB ha sido de 77%. Según este requisito establecido por la Unión Europea, Honduras no estaría en condiciones de iniciar un proceso de dolarización por la presión existente para obtener divisas y pagar el servicio de la deuda. Tampoco el déficit fiscal respecto al PIB se ha mantenido cercano al 3%, sino que lo supera. Este requisito se relaciona estrechamente con la eventualidad de una condonación parcial de la deuda externa que Honduras, bajo la Iniciativa de Países Pobres Altamente Endeudados (HIPC), puede alcanzar una reducción de aproximadamente un 20% del saldo total. En todo caso, la dolarización pretende ser el remedio eficaz para controlar la politización (o abultamiento) del déficit fiscal que ha venido siendo la variable más inmanejable en los últimos años.

- **Legislación que Permita Integración Financiera Total**

La promulgación de una legislación apropiada que promueva una integración financiera total es básica, con vistas a proveer de fuentes constantes de liquidez a la economía. Los bancos extranjeros funcionando sin restricciones en el país se convierten en una fuente y, al mismo tiempo, en un canal para la carencia y excesos de liquidez en un momento dado. Estos bancos funcionan como "prestamistas de última instancia" ante necesidades apremiantes de divisas. Algunos autores vinculan líneas de crédito con la banca internacional coaligados con las porciones de señoreaje que puedan derivarse de la Reserva Federal de los Estados Unidos.

- **Marco Regulatorio del Sistema Financiero Acorde con las Normas de Basilea**

Esta exigencia plantea particularmente lo referente a las normas de supervisión de las instituciones bancarias, lo cual incluye la estricta aplicación de los requerimientos de capital

²⁴ Hanke Steve y Schuler K. "Una Propuesta de Dolarización para Argentina". CATO Institute. Mayo 1999. p.13.

pagado mínimo (esto como respuesta o previsión por los depósitos en la banca "off shore") y la aplicación de normas estrictas para el saneamiento, remate y subasta de instituciones financieras que se aparten de los requisitos técnicos sugeridos por el Convenio de Basilea. Estos aspectos, en una economía como la hondureña, precisan además de cambios sustanciales en la administración de justicia, dada la enorme cantidad de obstáculos administrativos para liquidar un banco en situación irregular.

- **Apertura Comercial y Libre Movilidad de Bienes y Servicios**

Honduras, como miembro de la Organización Mundial de Comercio (OMC), es relativamente abierto. Sin embargo, los aranceles promedio del país están por encima del 7 u 8% vigente en los países de la región. Existen, todavía, algunas medidas por ejecutar para liberalizar plenamente el comercio exterior. Además de los aranceles, existen cargas administrativas e impuestos especiales que exceden a los aranceles vigentes.

Es claro que Honduras no cumple con los requisitos técnicos para una dolarización inmediata; sin embargo, tampoco países como Ecuador cumplían a cabalidad todos estos requisitos, pero se vieron obligados a establecer la medida como un remedio urgente y para prevenir shocks o males mayores. La pregunta relevante es determinar, si considerando la coyuntura recesiva en que ha iniciado el 2001, Honduras se acerca o se aleja de una situación económica y social de emergencia que amerite, más temprano que tarde, tomar medidas extremas. El crecimiento del déficit fiscal, los problemas profundos, y no siempre visibles, del sistema financiero, la descomposición sin precedentes del clima social y la propia profundización de la pobreza parecen ser precondiciones para parar los círculos viciosos de mayor devaluación, más inflación, más tributación, más déficit fiscal, más devaluación. Esta situación, de recurso a secuencias de medidas de política económica recurrente, siempre termina por generar un saldo siniestro: mayor pobreza y profundización de los niveles de indigencia y miseria de gran parte de la población nacional.

7. ¿AFECTA O NO LA DOLARIZACIÓN A LA SOCIEDAD CIVIL HONDUREÑA?

Se ha tratado de visualizar las opciones entre una política económica que descansa en la permanente devaluación del Lempira y la alternativa a una opción extrema como la dolarización. La primera opción, preferida por los beneficiarios del Estatus Quo, conduce a un masivo empobrecimiento de la población, pues implica la permanente reducción del poder adquisitivo de los salarios e ingresos. De igual forma, favorece la opción preferida de los exportadores por el hecho de disponer de recursos adicionales para disminuir los costos unitarios en moneda nacional y; por ello, poder "competir" en los mercados internacionales.

La segunda opción plantea, en teoría, detener el impuesto invisible de la devaluación y supone mantener relativamente constante el poder adquisitivo de los salarios e ingresos actuales.

Igualmente, supone inducir cambios radicales en la cultura empresarial para iniciar una búsqueda incesante de productividad, y no apoyarse en el progresivo debilitamiento del Lempira.

De manera directa, en el debate está presente el impacto que la dolarización podría implicar en el desarrollo del Sector Social de la Economía, que constituye la principal base socio-económica del país, especialmente por la solidaridad que caracteriza a dichas empresas, que sin lugar a dudas ha ido favoreciendo una real reducción de la pobreza a lo largo del tiempo. Este sector constituye también uno de los principales contribuyentes de la liquidez del sistema financiero hondureño. En tal sentido, conviene considerar los esfuerzos que se están realizando en torno al Consejo Hondureño de Desarrollo del Sector Social de la Economía (COHDESSE).

Quedan, por supuesto varias interrogantes que las entidades y los ciudadanos que conforman la sociedad civil deben tratar de responder libremente, accediendo a opiniones calificadas y a la información existente sobre el tema. En la región ha existido un manejo panfletario del tema: a obreros y campesinos se les colocan pancartas para aparecer en las calles oponiéndose a la dolarización sin que haya existido, previamente, debates y más debates sobre la pertinencia de esta medida. Por eso es que resulta necesario construir escenarios de discusión sobre estos y otros temas en los que se cifra el futuro inmediato y mediano de las y los hondureños en concreto.

El Foro Social de la Deuda Externa y Desarrollo de Honduras (FOSDEH) plantea, al menos, continuar generando análisis y animando el debate de temas que hasta ahora habían sido "recinto exclusivo" de tecnócratas, grandes empresarios y políticos. En resumen, se trata de realizar un esfuerzo de profundizar el conocimiento de aspectos claves sobre los cuales se cifra la economía y la sociedad hondureña.

BIBLIOGRAFÍA CONSULTADA

1. Krugman Paul R. Inestabilidad de las Tasas de Cambio. Editorial Norma. 1991.
2. Leroy Miller Roger. Moneda y Banca. Mc Graw Hill. 2ª Edición. 1992.
3. Alonso José Antonio. Diez Lecciones sobre la Economía Mundial. CIVITAS. 2000.
4. Chouraqui Jean Claude. Que Sait-on des effects de la Politique Monetaire ser le Secteur réel. Cahiers Economiques el Monetaires. 1989.
5. L' economist. La théorie de Wicksell au secours de la Reserve Federale Americaine. 1990.
6. Tietmeyer Hans. Experience with and Prospect for Currency Union in Europe. Economics. Vol. 51. 1995.
7. CEPII. L' Economie Mondiale 2001. Editions La Decouverte. 2000.
8. Villalaz Juan Luis. Una Política o un Sistema Monetario Optimo. 1998.
9. Varios Autores. ¿Cómo Dolarizar Guatemala?. Procedimiento y Requisitos Mínimos. 2000.
10. Honduras: Programa Monetario 2000.
11. El Salvador: Ley de Integración Monetaria. Noviembre 2000.
12. Bueso Arias Jorge. Misiva a Banco Central de Honduras. Agosto 2000.
13. Carreón Juan. Prestamista en Ultima Instancia. Excélsior Financiera. 1998.
14. Salinas León R. Reforma Monetaria en México. 1998.
15. Jalife-Rahme A. ¿Dolarización o Panamización?. 1999.
16. Hoy On Line: La Dolarización en el Ecuador. Enero 2000.
17. PREC-Ecuador. La Convertibilidad o la Dolarización como Opciones para el Ecuador. Enero 2000.
18. Schuler Kurt. Fundamentos de la Dolarización. Reporte del Comité de Asuntos Económicos de los Estados Unidos. 1999.

19. Hinds Manuel. Consideraciones sobre la Dolarización en El Salvador. 1999.
20. Hanke Steve y Schuler Kurt. Una Propuesta de Dolarización para Argentina. 1999.
21. Villalaz Juan Moreno. Una Economía Dolarizada con Integración Financiera.
22. Greenspan Allan. La Globalización de las Finanzas. 2000.
23. Honduras en Cifras 1997, 1998, 1999 y 2000. Banco Central de Honduras.
24. Memorias 1997, 1998, 1999 y 2000. Secretaría de Finanzas.