



# UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO

ESCUELA NACIONAL DE ESTUDIOS PROFESIONALES  
ARAGON

**LA DOLARIZACION  
COMO ALTERNATIVA PARA LA ESTABILIDAD  
ECONOMICA EN MEXICO.  
(1994 - 2001)**

**TESIS  
QUE PARA OBTENER EL TITULO DE  
LICENCIADO EN ECONOMIA  
PRESENTA  
GONZALEZ ARAUJO ESPERANZA**

**ASESOR DE TESIS: LIC. ALBERTO SANCHEZ DIAZ**



2002

**TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN**



Universidad Nacional  
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

**Biblioteca Central**



**UNAM – Dirección General de Bibliotecas**  
**Tesis Digitales**  
**Restricciones de uso**

**DERECHOS RESERVADOS ©**  
**PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL**

Todo el material contenido en esta tesis esta protegido por la Ley Federal del Derecho de Autor (LFDA) de los Estados Unidos Mexicanos (México).

El uso de imágenes, fragmentos de videos, y demás material que sea objeto de protección de los derechos de autor, será exclusivamente para fines educativos e informativos y deberá citar la fuente donde la obtuvo mencionando el autor o autores. Cualquier uso distinto como el lucro, reproducción, edición o modificación, será perseguido y sancionado por el respectivo titular de los Derechos de Autor.

**A mis Padres por todo su amor y confianza**

**A mis Hermanos por su ejemplo y apoyo**

**A mi Novio por ser tan incondicional**

**A mis profesores por su entrega y orientación**

**A mis superiores en el Cisen por su voto de confianza**

**Y a todos aquellos que sin querer pudieran haber contribuido en este logro.**

**TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN**

# INDICE

	Pág.
<b>Introducción</b>	1
<b>Capítulo 1. <i>Sistemas de Paridad Cambiaria</i></b>	3
1.1 Sistema del Patrón-Oro.	3
1.2 Los acuerdos de Bretton Woods.	4
1.3 Definición del tipo de cambio.	5
1.4 Teoría del Poder Adquisitivo	7
1.5 Breve análisis de la política cambiaria en México, en los últimos tres sexenios.	8
<b>Capítulo 2. <i>Efectos de la globalización financiera en el tipo de cambio</i></b>	16
2.1 La internacionalización del capital y la liberalización financiera.	16
2.2 La internacionalización de los mercados y el efecto de contagio.	18
2.3 Ajuste macroeconómico a través de la política monetaria y fiscal.	21
2.4 La globalización frente a la participación del Estado en la economía.	25
<b>Capítulo 3. <i>Propuestas cambiarias en la actualidad</i></b>	
3.1 Características y funciones de los diferentes sistemas cambiarios:	29
-El Consejo Monetario.	29
-La Unión Monetaria en Europa	32
-La Dolarización.	36
-El Area Monetaria Optima.	36
3.2 Análisis de economías dolarizadas o en proceso de dolarización: Panamá, Ecuador, El Salvador y Argentina	38
<b>Capítulo 4. <i>La dolarización como mecanismo para la estabilidad económica en México</i></b>	47
4.1 Perspectivas de una eventual dolarización en América Latina y postura mexicana.	47
4.2 Beneficios del proceso de dolarización en México	52
4.3 Desventajas del proceso de dolarización.	60
4.4 Condiciones para establecer un sistema de dolarización.	68
<b>Conclusiones</b>	74
<b>Bibliografía</b>	79

TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN

# INTRODUCCION

TESIS COM  
FALLA DE ORIGEN

## INTRODUCCION

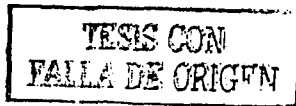
Ante la globalización financiera y el libre flujo de capitales, que ejercen presión sobre las políticas monetaria y cambiaria, la economía mexicana se enfrenta ante una creciente vulnerabilidad externa lo cual exige la aplicación de políticas económicas concretas que conlleven a encarar los embates financieros internacionales que inician con la inestabilidad de la moneda.

Con el fin de hacer frente a los desequilibrios macroeconómicos, la política monetaria en México en los últimos años, ha llevado a cabo continuas devaluaciones, que si bien favorecen la competitividad y protege a las empresas nacionales frente a choques externos, implica un alto costo para la sociedad que enfrenta una decreciente capacidad adquisitiva.

Ante ello surge el interés de recurrir a la modificación del sistema monetario, estableciendo un proceso de dolarización, dada la ineficiencia de las políticas restrictivas para mantener en equilibrio la moneda nacional, con el objetivo de lograr mayor estabilidad y un mayor crecimiento económico.

Por lo anterior en esta investigación se pretende analizar los efectos inmediatos de un sistema de dolarización aplicado en México como un mecanismo para contrarrestar los efectos negativos a los que se enfrenta la economía nacional y que además sustituyera la aplicación de políticas monetarias devaluatorias, para preservar la estabilidad de las principales variables económicas.

En este sentido, el objetivo es conocer los efectos inmediatos de la aplicación de un sistema de dolarización advirtiendo los beneficios y costos de una posible modificación en el sistema monetario, considerando aspectos económicos, políticos y sociales; así como la experiencia de otras economías dolarizadas o en proceso de dolarización, tales como las de países de Argentina, El Salvador, Ecuador, Puerto Rico y Panamá.



Para la elaboración del presente trabajo, se realizó una investigación de carácter documental, además se utilizará el método deductivo revisando los elementos más generales del tema para establecer los puntos particulares. Asimismo, se estudiarán mediante el método analítico y deductivo, cada uno de los factores que comprende el sistema de dolarización, la relación entre dichos factores y con otros fenómenos.

Este trabajo de investigación consta de cuatro capítulos. El primero permite conocer los principales sistemas de paridad cambiaria tales como los diferentes tipos de cambio, así como la aplicación de éstos en la política económica en los últimos tres sexenios en México, considerando sus conveniencias y contradicciones. Por otra parte, también explica el fundamento de la Teoría de la Paridad del Poder Adquisitivo.

En el segundo capítulo, se advierte como la globalización económica ha llevado a una liberalización y desregularización de los mercados financieros internacionales y cómo repercute en la economía mexicana; analizándose el riesgo de contagio ante las situaciones favorables y las más críticas de las economías internacionales que generan expectativas devaluatorias entre otras reacciones.

En el tercero, se explican las principales propuestas cambiarias que existen en la actualidad, tales como la dolarización, el consejo monetario y la unión monetaria, así como parte de los resultados que se han obtenido en economías donde se han aplicado dichos sistemas, tales casos son Panamá, Ecuador, El Salvador y Argentina, entre otros países, con el objetivo de comparar estos resultados y las características de esos países con México.

En el capítulo cuarto se analizan las principales ventajas y costos de la aplicación de un sistema de dolarización en México, analizando sus repercusiones en el entorno económico, político y social, para estudiar su nivel de riesgo en ambos casos y evaluar cuál mecanismo favorece más al país.

Al final, se localiza de forma seccional y alfabética las fuentes informativas utilizadas en la presente investigación: bibliográfica, hemerográfica y electrónica vía internet.

TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN

## **Capítulo 1**

### **SISTEMAS DE PARIDAD CAMBIARIA**

La constitución del ordenamiento de los actuales tipos de cambio es resultado de los primeros sistemas monetarios; en este sentido el objetivo de este capítulo será analizar los diversos sistemas, a fin de conocer sus efectos en la presente estructura monetaria. Asimismo, se explicará la teoría de la Paridad del Poder Adquisitivo como otra forma de definir la paridad cambiaria. Por último se analizarán brevemente las políticas cambiarias establecidas en México en los últimos sexenios para revisar sus diferentes efectos.

TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN



## Capítulo 1

### SISTEMAS DE PARIDAD CAMBIARIA

#### 1.1 El Sistema Patrón Oro

"El primer sistema monetario se establece a partir de la creciente expansión del comercio internacional, que mediante un conjunto de acuerdos e instituciones regulara el flujo de capitales, tales como las que establecen los procedimientos para dar el valor a cada moneda nacional."<sup>1</sup>

Estas normas se han ido adecuando a las necesidades que se han presentado a través del tiempo. Así en 1870 la paridad cambiaria se regía por el Sistema Patrón Oro, debido a que la moneda utilizada entonces, la libra esterlina, estaba plenamente respaldada por el oro. No obstante, a medida que fue desarrollándose el comercio y las transacciones financieras este sistema presentó algunos inconvenientes, ya que el dinero en circulación se vuelve insuficiente para cubrir esas operaciones, por ello a partir de 1922 se incrementa la oferta monetaria para poder hacer frente a los compromisos, aunque este incremento no correspondiera con la cantidad de oro existente.

El Banco de Inglaterra siguió emitiendo moneda, aunque fuera mayor que la cantidad de depósitos en oro que poseía, ya que la libra esterlina era bien aceptada como medio de pago, de hecho era considerada como la unidad de cuenta en la mayoría de los países, debido a que en ese período el 90% del comercio internacional se realizaba a través de Inglaterra.

---

<sup>1</sup>Díez de Castro, Luis y Mascareñas, Juan. Ingeniería Financiera. La Gestión en los mercados Financieros Internacionales. Ed. McGraw-Hill. Madrid, España. 1994. p.2.

## **1.2 Los acuerdos de Bretton Woods**

Después de la Segunda Guerra mundial el comercio internacional sufre una reestructuración, resultado de cambios de posiciones territoriales y económicas, por lo que la libra esterlina empieza a perder valor.

“Para 1944 se perfila un nuevo sistema con base a los acuerdos de Bretton Woods, y funcionó hasta los inicios de los setenta. Este sistema determinaba el valor del dólar a razón de 35 dólares la onza de oro y el resto de las monedas serían valoradas en dólares, es decir cada moneda tenía un valor en oro calculado a través de su valor en dólares”.<sup>2</sup>

El Tipo de cambio era Fijo, si bien se establecía la posibilidad de que alrededor de ese valor se dieran algunas fluctuaciones del 1 más o menos por ciento, y se sometía a un organismo central de vigilancia y control de dicho sistema: El Fondo Monetario Internacional (FMI), que establecía que la convertibilidad del dólar en oro se daría entre Bancos Centrales y no entre particulares; además todas las monedas de los países que se sumaron a ese acuerdo, serían convertibles entres sí.

En este sentido este sistema funcionó en principio, por que después de la Segunda Guerra Mundial el único país que era capaz de suministrar todo, era Estados Unidos, ello obligaba a la mayoría de los países a adquirir dólares, por lo que éstos eran muy bien aceptados en los intercambios financieros internacionales. La Reserva Federal de los Estados Unidos, poseía el 60% de todo el oro existente en el mundo, lo que proporcionaba un fuerte respaldo a su moneda.

Sin embargo, a finales de los años cincuenta y en el transcurso de la década de los sesenta se fueron perfilando una serie de circunstancias que en 1971 desembocaron con la ruptura del sistema monetario surgido con los acuerdos de Bretton Woods. Esto se debió a la falta de liquidez y de confianza, así como la necesidad de un ajuste cambiario, efectos de nuevas condiciones económicas, ya que los países comienzan a recuperarse de la guerra y a

---

<sup>2</sup>Díez de Castro, Luis y Mascareñas, Juan, Op.cit.p.4.

producir bienes y servicios que antes adquirían en Estados Unidos, incluso éste país comienza a importar más de lo que exporta, ocasionando un proceso inflacionario internacional por la abundancia de dólares en circulación.

Por otra parte el oro se obtenía primero en los lugares más accesibles, pero a medida que se necesitaba más, era necesario invertir más dinero en conseguirlo, lo que provocó el incremento de su costo, esto causó especulación entre los diferentes gobiernos sobre el valor del dólar. Así en los distintos países comienzan a detectarse movimientos ante el temor de que el dólar cambie su valor en oro, debido a que el oro seguía subiendo y la economía norteamericana soportaba serias tensiones, lo cual terminó provocando una devaluación del dólar, respecto a la de otros países industrializados.

Así en 1973 se eliminan los tipos de cambios fijos y se pasa a la flotación libre del valor de las monedas y en enero de 1976 es abolido el precio oficial del oro, lo que equivale a la desaparición del valor oficial del dólar y, por tanto, su consideración como unidad de cuenta, con lo que el sistema quedó destruido.

### **1.3 Definición del Tipo de Cambio**

Con el fracaso de los acuerdos de Bretton Woods se generan otras formas para definir los sistemas cambiarios para controlar las variaciones de la relación oferta- demanda de divisas, entre estos sistemas destacan el tipo de cambio fijo y el flexible. Cabe señalar que algunos países han optado por fijar su moneda a alguna divisa fuerte, y otros han decidido dejar que su moneda flote libremente en respuesta a los cambios en las condiciones de demanda y oferta; mientras que un tercer grupo de países optan por establecer bloques monetarios y mantener un sistema de tipo de cambio fijo pero ajustable.

Derivado de los principales tipos de cambio, existen diversas concepciones combinadas de éstos, por lo que a continuación se definen los siguientes:

- “El tipo de cambio fijo, este queda ligado a una determinada mercancía, históricamente el oro, o a una moneda. Cuando el sector exterior presenta un desequilibrio al tipo de cambio fijado, el ajuste se realiza mediante modificaciones de la oferta monetaria, de carácter automático, vía reservas exteriores, de forma que el tipo de cambio no se altere.
- El tipo de cambio controlado, las tasas de cambio deben mantenerse estables dentro de un estrecho margen alrededor de la paridad anunciada oficialmente. Cuando los desequilibrios son sólo temporales, hay que cubrir los déficit vía reservas y cuando son de carácter fundamental, el FMI permite que se devalúe o lo contrario según sea el caso.
- El tipo de cambio flexible, en esta modalidad no hay paridad oficial de la moneda nacional con el dólar ni con ninguna otra moneda y los desequilibrios en el sector exterior se corrigen automáticamente mediante las variaciones del tipo de cambio.”<sup>3</sup>

En este sentido, pueden observarse las ventajas y desventajas de la aplicación de cualquiera de estos tipos de cambio, ya que mientras el tipo de cambio fijo ofrece estabilidad a corto plazo, la lógica rigidez que presenta puede originar problemas a largo plazo, el tipo de cambio flexible, por su parte tiende a impulsar una inestabilidad a corto plazo pero, sin embargo, a largo plazo presenta una flexibilidad deseable.

Bajo el sistema de tipo de cambio flexible, pueden manipularse con cierta libertad las principales variables sin preocuparse de las reservas. De esta forma no se supedita la política de los tipos de cambio a los objetivos internos. Asimismo la política monetaria nacional es relativamente autónoma, ya que se eliminan los efectos sobre la base monetaria de las alteraciones en las reservas. En cualquier caso esta autonomía en el diseño de la política económica puede propiciar que se lleven a cabo políticas expansivas de carácter inflacionista.

---

<sup>3</sup>Mochón, Francisco. Economía, Teoría y Política. Ed. McGraw-Hill. España, 1993, p. 484.

#### **1.4 Teoría de la Paridad del Poder Adquisitivo**

“La Teoría de la Paridad del Poder Adquisitivo (PPA), que fue elaborada por Gustav Cassel (1918), explica la relación de los precios de bienes en dos países con respecto al tipo de cambio; por ejemplo establece que la tasa inflacionaria en México debe ser igual al tipo de cambio del peso con respecto al dólar multiplicado por la tasa de inflación de los Estados Unidos. En este sentido, dicha teoría señala que los factores monetarios en dos países, medidos por el índice de precios al consumidor en cada país, determinan exactamente el tipo de cambio, de esta manera es considerada para realizar el análisis de los márgenes de sobre o subvaluación de la moneda nacional y por tanto permite calcular el tipo de cambio real.”<sup>4</sup>

“Asimismo, Cassel planteó en la Teoría de la PPA que lo que determina el tipo de cambio son las presiones monetarias, manifestadas en los procesos inflacionarios; los desequilibrios en el comercio internacional; así como los movimientos internacionales de capital. En este sentido Cassel señaló a los movimientos de capital internacional como un determinante importante para calcular el poder de compra de una moneda sobre los productos nacionales en relación con los del exterior.”<sup>5</sup>

Cabe señalar que aunque la PPA es una de las teorías más reconocidas para calcular la sobre o subvaluación de una moneda, esta teoría presenta algunas limitaciones como son:

- Que el precio de un mismo producto puede variar en dos países dada la diferencia en la calidad con la que fue elaborado cada producto.
- Para calcular la PPA se toma un año base del índice de precios de las dos economías en comparación, sin considerar las diferencias estructurales de las economías en ese periodo.

---

<sup>4</sup> Díez de Castro, Luis y Mascareñas, Juan. Ingeniería Financiera. La Gestión en los mercados Financieros Internacionales. Ed. McGraw-Hill. Madrid, España. 1994. p.47.

<sup>5</sup>Góngora Bianchi, Gabriel. Estudio de las Condiciones de la Paridad del Poder Adquisitivo en México (1988-1998), revista de Economía de la Universidad Autónoma de Yucatán. Junio, 2000. p.34

- Finalmente el dólar es una mercancía, por lo que está sujeta a la ley de la oferta y la demanda, por tanto si hay una demanda excesiva de dólares se incrementará la paridad cambiaria, aún cuando no haya cambios en la tasa de inflación nacional, más bien el movimiento de la demanda de divisa puede producir que se encarezcan algunos bienes y la inflación responda al movimiento del tipo de cambio.

Por lo anterior, se considera la necesidad de contextualizar las variaciones del tipo de cambio de acuerdo al análisis de otras variables económicas en relación con las políticas económicas aplicadas.

### **1.5 Breve análisis de la política cambiaria en México, en los tres últimos sexenios**

El Tipo de Cambio en México se fija en función de las condiciones del mercado de divisas, en su oferta y su demanda. La trayectoria reciente del tipo de cambio del peso arranca desde el periodo de 1954-1976, cuando existía un tipo de cambio fijo de 12.50 pesos por dólar, este régimen cambiario es modificado durante la gestión del Presidente José López Portillo. Después de varios años de no devaluar por lo menos al ritmo de la inflación, una terrible falta de confianza en el país, con reservas prácticamente nulas, limitadas exportaciones, baja del precio del petróleo, así como el incremento de la deuda externa provocan la urgente devaluación, siendo en 1976 cuando el Banco de México anuncia que deja de mantener una paridad fija, después de mantener una sobrevaluación de un 33.6% se llega a una devaluación del 54.6%.

En la administración del Presidente Miguel de la Madrid, la política cambiaria se caracteriza por una constante devaluación del peso, asimismo este periodo que abarca de 1982 a 1994, se caracteriza por la aplicación de políticas neoliberales en México, donde se aplicaron políticas cambiarias, con el objetivo de lograr la estabilidad del tipo de cambio ante la desestabilidad económica que sufría el país en aquel momento.

En este sentido la política cambiaria es utilizada como una herramienta económica de suma importancia, para regular el equilibrio en la Balanza de Pagos y el control de la inflación, que dependen prácticamente de todo el conjunto de la política económica y de las relaciones económicas con el exterior.

Por ejemplo en 1982, se manifestó una fuerte crisis fiscal y de Balanza de Pagos, debido principalmente a: la caída de los precios internacionales del petróleo, al incremento de las tasas de interés internacionales y a la falta de respuesta productiva y financiera, situación que sumada a la crisis de las principales variables macroeconómicas, propició el cambio de Modelo Económico, por uno impuesto por el Banco Mundial y el FMI, llamado Modelo Neoliberal.

Esta crisis se reflejó en el mercado cambiario, que presentaba una significativa incertidumbre, que provocó importantes salidas de capital del país y consecuentemente drásticas modificaciones en el Tipo de Cambio. Así la moneda nacional en ese año sufrió varias devaluaciones, que orillaron al gobierno mexicano a sustituir la paridad cambiaria de un deslizamiento controlado por el régimen de un tipo de cambio dual, con un tipo de cambio preferencial que continuó sujeto a deslizamiento y que se aplicó a los requerimientos de mayor prioridad económica y social de la Nación, y el otro de aplicación general, cuya cotización quedaría fijada por la interacción de la oferta y la demanda. Sin embargo la inestabilidad del tipo de cambio continuó, por lo que en septiembre de 1982, se decretó el control generalizado de cambios, con un Tipo de Cambio Preferencial y otro Ordinario, cuya característica principal es que la paridad era fija, ambas controladas por el Banco de México.

En este sentido, continuó el régimen cambiario dual, de deslizamiento controlado, y se estableció otro sistema de control de cambios, que incluía la operación de un mercado controlado y otro libre.

“A finales de 1982 se tenía una depreciación promedio de los tipos de cambio libre y controlado de 466 y 268 por ciento, respectivamente, esto como consecuencia del comportamiento negativo de las variables económicas en ese año, ya que la inflación pasó de 28.7% en 1981 a 98.8% en 1982; la tasa de rendimiento nominal Cetes a 90 días cerró en 57.86%, muy por debajo de la tasa de inflación, cuando en Estados Unidos la tasa equivalente está por arriba de la inflación, 8.2 y 3.9%, respectivamente. Por otra parte, el saldo de la balanza de pagos pasó de un superávit de 1,136 millones de dólares (mdd.), en 1981, a un déficit de 3,300 mdd., en 1982. Las reservas internacionales del Banco de México, descendieron de 5,035 mdd, en 1981 a 1,832 mdd. en 1982. Otro hecho notable fue el incremento de la deuda externa, la cual pasó de 71,700 mdd., en 1981 a 84,800 mdd., en 1982 y finalmente el PIB como reflejo de la crisis de ese año pasó en 1981 de 8.1% a 0.5% en 1982.”<sup>6</sup>

Como respuesta a los graves problemas que se presentaron en ese año, se aplicaron entre otras las siguientes medidas:

- Depreciación del tipo de cambio nominal.
- Restricción monetaria para reducir la demanda doméstica vía encarecimiento del crédito.
- Reducción del gasto y de la inversión pública.
- Aumento de ingresos mediante medidas tributarias y
- Liberalización del comercio exterior.

Por tanto, puede decirse que durante el sexenio de Miguel de la Madrid, se observó el equilibrio en la balanza de pagos, debido a que las autoridades monetarias mantuvieron inalterable la política de depreciación del tipo de cambio nominal para mantener el

---

<sup>6</sup>Brindis Cámara, Juan. *Política Cambiaria en México (1982-1994)*, revista de Economía de la Universidad Autónoma de Yucatán. Junio, 2000. p.14.



superávit comercial –vía restricción de la demanda interna a través de la inflación– y así poder hacer frente a las obligaciones financieras. Si bien esto último se alcanzó, no se logró combatir la inflación, tanto por la misma política con el exterior a través de la política de depreciación del tipo de cambio como por los problemas económicos que impidieron durante estos años, a excepción de 1983 y 1984, lograr la estabilidad del tipo de cambio.

En la administración de Carlos Salinas de Gortari la política cambiaria fue opuesta a la de la Madrid, es decir se observó una fuerte sobrevaluación de la moneda, sin importar el déficit comercial, aunque favoreciendo la inversión extranjera para suplir dicho déficit, además se logró bajar la tasa inflacionaria que llegó a 8% en 1993 que impulsó todavía más el déficit comercial.

“En 1987 la crisis cambiaria es atribuible a la disminución del tipo de cambio real a diferencia de 1986 cuando tuvo un aumento significativo. Durante los primeros 10 meses de 1987, el ritmo de deslizamiento del tipo de cambio disminuyó como resultado de la sustancial mejoría que en el curso del año se observó en las cuentas con el exterior. Sin embargo la tasa de inflación seguía incrementándose, lo cual indicaba que el tipo de cambio real no podría sostenerse en los niveles alcanzados. Por ello el 18 de noviembre de ese año, ante las circunstancias adversas, originadas por el desplome bursátil en octubre y por la amortización anticipada de la deuda externa privada el Banco de México decidió retirarse del mercado cambiario. Ese mismo día el tipo de cambio libre se depreció 32.8%, y para el 14 de diciembre el tipo de cambio controlado se devaluó 21.8%, y a partir de entonces se estableció un régimen de flotación manejada.”<sup>7</sup>

En 1988 la política cambiaria, reforzada por la apertura comercial, fue elemento de gran importancia para combatir la inflación, el tipo de cambio controlado de equilibrio alcanzó la cotización de 2,281 pesos por dólar y su depreciación anual fue de 3.2%, muy por debajo del diferencial de inflación entre México y Estados Unidos, por lo que el tipo de cambio real cayó. Por su parte el tipo de cambio libre bancario tuvo al final del año una cotización

---

<sup>7</sup> Brindis Cámara, Juan. Op.cit. p.18

de 2,330 pesos por dólar, y su depreciación anual fue del 4.7%, lo cual fue posible gracias a que en 1988 la inflación disminuyó a como resultado de la aplicación del programa: Pacto de Solidaridad Económica. Sin embargo, las reservas internacionales disminuyeron drásticamente y el PIB registró un crecimiento prácticamente nulo.

Hasta aquí puede decirse que en efecto, la paridad cambiaria de la moneda nacional, ha sufrido continuos altibajos. Esta situación se mantuvo hasta el primer año de gobierno del presidente Salinas de Gortari (1989), cuando el tipo de cambio se situaba en 2,686.0 pesos por dólar; en 1990 su cotización cerró en 2,949.0 pesos. Para el 22 de junio de 1992 se publicó en diario oficial de la federación "La Nueva Ley Monetaria", que entró en vigor el 1 de enero de 1993; por esta reforma, se crea una nueva moneda (nuevo peso), fraccionada en cien centavos y que equivalía a mil pesos de 1992; es decir tuvo el efecto de quitar tres ceros a la moneda, con lo que el tipo de cambio para esta fecha era de 3,165.40, con la nueva moneda pasó a 3.1654.

En este sentido, la política cambiaria tenía como objetivo prioritario combatir la inflación, y a partir de 1989, las autoridades regresaron de nuevo al régimen de deslizamiento controlado. Dado que la depreciación fue poco mayor al diferencial de precios entre México y Estados Unidos, el tipo de cambio real aumentó ligeramente. Por su parte el tipo de cambio libre bancario se cotizó en 2,692 pesos por dólar y su depreciación anual fue del 15.5% al término de 1989.

Al final el flujo de inversión se revirtió, las reservas disminuyeron en noviembre de 1994 de 15,260 mdd. a diciembre del mismo año a 6,150 mdd., así la crisis financiera y económica se acentuó y el nuevo peso se devaluó en un 10%, para situarse en el mes de noviembre en 3.43 y en diciembre en 5.00 pesos. En diciembre de 1996 el tipo de cambio se situó en 7.851 y en diciembre de 1997 en 8.226.

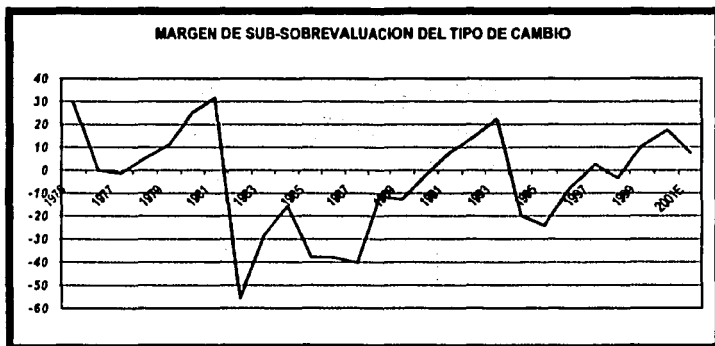
A diferencia del período anterior, en el sexenio de Carlos Salinas de Gortari, si se logró dicha estabilidad cambiaria, pero no a largo plazo, gracias a que se lograron mitigar los problemas económicos, mediante la entrada de capitales, y si bien es cierto, que durante este período hubo mayor estabilidad cambiaria, también se registró una importante fuga de capitales, la cual no fue notoria, ya que también se registraron fuertes entradas, lo cual permitió financiar el déficit del sector externo, disminuir la inflación y mantener el tipo de cambio estable.

Sin embargo, esa estabilidad cambiaria sólo se permaneció hasta principios de 1994, ya que no se establecía en bases firmes, hecho que caracterizó ambos períodos, de ahí que no se haya podido lograr una estabilidad cambiaria permanente.

Para la administración de Ernesto Zedillo la política cambiaria se observa una alta devaluación, aunque con cierto control inflacionario, concluyendo que las distintas modificaciones en la política cambiaria de los últimos sexenios que han ido desde una macrodevaluación hasta dejar al peso excesivamente sobrevaluado.

Además de las distintas políticas contraccionistas, de desregularización de la economía para resolver los problemas de inflación y desequilibrio de la balanza de pagos, han resultado insuficientes para responder a la difícil problemática mexicana, y por el contrario sólo han presionado sobre el tipo de cambio.

A continuación, en la siguiente gráfica se muestra el ritmo que ha seguido el valor de la moneda en los últimos cuatro sexenios, observándose una marcada devaluación en el sexenio de José López Portillo, una menos disparada en el sexenio de Miguel de la Madrid y luego para 1988 con Salinas de Gortari se tiene una sobrevaluación que cae en 1994 con Ernesto Zedillo, actualmente existe una ligera apreciación.



Ver Cuadro 1

Bajo este contexto, el problema que se plantea en la presente investigación es que si bien se ha logrado la estabilidad del tipo de cambio en algunos de años de estos periodos; dicha estabilidad no está sustentada en bases firmes, como son en el incremento de la productividad y competitividad de la producción nacional, que controlen la inflación y mantengan en equilibrio la Balanza de Pagos, lo cual resulta indispensable para lograr una estabilidad cambiaria de largo plazo. Hasta hoy se han aplicado políticas contractionistas, que junto con la entrada eventual de capitales, han sido sólo un paliativo para mantener más o menos estable dicha paridad cambiaria.

1975	0.0125	0.02		60
1976	0.02	0.02	0	0
1977	0.0227	0.023	26.7	1.32
1978	0.0227	0.023	16.14	1.32
1979	0.02	0.024	20.02	20
1980	0.02326	0.028	29.84	20.87
1981	0.02623	0.033	28.70	28.81
1982	0.1488	0.063	98.84	-57.57
1983	0.16135	0.109	80.77	-32.44
1984	0.20927	0.167	89.17	-20.19
1985	0.4478	0.264	63.74	-41.00
1986	0.918	0.537	108.75	-41.31
1987	2.775	1.332	189.17	-52.00
1988	2.978	1.935	51.66	-34.95
1989	2.600	2.213	19.70	-14.88
1990	2.943	2.706	29.93	-8.053
1991	3.074	3.122	18.79	1.56
1992	3.118	3.394	11.94	8.85
1993	3.19	3.865	8.01	11.78
1994	4.94	3.718	7.05	-24.73
1995	7.68	5.806	81.97	-28.30
1996	7.85	6.806	27.70	-13.29
1997	8.06	7.745	15.72	-3.908
1998	9.26	9.041	18.61	-2.36
1999	9.52	9.888	12.32	3.86
2000	9.59	10.422	8.96	8.675
2001	9.14	10.709	4.4	17.16
2002E	9.49	10.828	4.5	14.09

Fuente: Elaboración propia con datos de los Indicadores Económicos del Banco de México.

## **Capítulo 2**

### **EFFECTOS DE LA GLOBALIZACIÓN FINANCIERA EN EL TIPO DE CAMBIO.**

La tendencia a la creciente integración global de los mercados de bienes y servicios, así como de flujos financieros, impulsa el interés de buscar esquemas que permitan reducir los costos de transacción, las incertidumbres monetarias y los riesgos cambiarios existentes, alentando una mayor interrelación con la economía mundial. Esto conduce a un cuestionamiento del sistema monetario internacional sustentado en la existencia de una moneda por cada país. Por lo cual en este capítulo se advertirá como la globalización ha llevado a una liberalización de los mercados financieros y sus efectos en el tipo de cambio.

## Capítulo 2

### **EFFECTOS DE LA GLOBALIZACIÓN FINANCIERA EN EL TIPO DE CAMBIO.**

#### ***2.1 La internacionalización de capital y la liberación financiera.***

La desaparición del sistema de Bretton Woods originó un periodo de especulación en el mercado de cambios (paridades flotantes) en el que se liberó a los gobiernos del compromiso de sostener tipos de cambio fijos, iniciando así la liberación de capitales. En este contexto, la economía mundial en los últimos años se ha visto inmersa en un proceso de transformación estructural, profundizando las relaciones económicas internacionales, este proceso se ha denominado "Globalización Financiera" que se manifiesta en un cambio en las finanzas y que consiste en la expansión del crédito y de las relaciones comerciales.

La Bolsa Mexicana de Valores define a la globalización financiera como "la generación de una estructura de mercados caracterizada por el comercio de capitales a escala mundial por parte de agentes que consideran las actividades financieras nacionales e internacionales como parte integral de su actividad y que ha representado una mayor diversificación y expansión de las fuentes y usos de fondos financieros".<sup>8</sup>

Por su parte, Timothy Heyman, define la globalización como "El proceso de aumento de la interacción internacional y entre sí de ideas, información, capital, bienes y servicios, y personas".<sup>9</sup>

El resultado de estas transformaciones ha dejado a un lado la premisa de que la liberalización financiera puede ser un factor benéfico para el desarrollo económico de los países, ya que aunque la liberalización económica ha traído algunos beneficios, éstos se

---

<sup>8</sup>González Arechiga, Bernardo y Navarrete Rodolfo, El Proceso de Globalización Financiera en México, editorial BMV, México, 1992. p.10.

<sup>9</sup>Heyman, Timothy, Inversión en la Globalización, editorial BMV, IMEF, ITAM, México, 1998. p.6.

han visto opacados por los elevados costos que conlleva; es decir, dentro del ámbito económico el proceso de globalización se ha caracterizado por un desarrollo tecnológico, un incremento de la inversión extranjera y del comercio internacional, a través de la apertura de las economías y la desregulación financiera. Un aspecto importante es el de la competencia, impulsada por el nuevo mercado y el mercado global.

En las últimas décadas, particularmente en las economías en desarrollo, se ha registrado un fuerte deterioro en las capacidades de regulación a nivel nacional conforme la liberalización se ha extendido. Esto puede observarse a través del incremento de las tasas de interés y de inflación, desempeños económicos nacionales deficientes e incremento de las posibilidades de contagio de inestabilidad de los mercados internacionales.

Estas circunstancias plantean un trastorno masivo en los mercados financieros en el que se desarrollan crisis monetarias que están relacionadas con la rápida movilización de los mercados de capital y la ausencia de una regulación adecuada para manejar los flujos financieros. Las crisis son un reflejo de la tendencia de los mercados financieros al pasar de un ciclo de auge a otro de colapso. En los periodos de auge tanto los oferentes como los demandantes de capitales subestiman los riesgos de un alto nivel de endeudamiento y la gravedad de ello se aprecia después de un colapso.

Los auges financieros prolongados generan fuertes presiones sobre la demanda interna que más adelante en el periodo inmediato de contracción impiden el equilibrio macroeconómico. Así al concluir el periodo de auge puede desencadenarse una crisis nacional que absorbe gran parte de los escasos recursos disponibles para actividades de desarrollo.

Esta volatilidad es inherente al funcionamiento de los mercados y refleja las imperfecciones de los flujos de información, modificaciones en las expectativas a medida que se recibe nueva información dada la incertidumbre que caracteriza las decisiones propias de las transacciones financieras.



En este sentido, los mercados financieros se han convertido en el motor de las economías ya que determinan la asignación de recursos, sin embargo los mercados globales de capital son un sector muy volátil, susceptible de afectar en cualquier momento a las economías. Por lo tanto, el impacto de las crisis financieras en la economía real es muy superior al que produciría en una economía de mercado.

## **2.2 La internacionalización de los mercados y el efecto de contagio**

Con la abierta movilidad del capital en los mercados nacionales e internacionales y la flotación cambiaria se genera una mayor volatilidad y, dada la interconexión mundial en los mercados financieros, el contagio. En años recientes la volatilidad y el contagio aunados al nuevo orden financiero internacional han generado graves crisis financieras, muchas de estas crisis han sido de tipo cambiario, reflejando drásticas reducciones en los niveles de producción y de empleo.

En el contagio de una crisis los mercados no saben distinguir entre economías con fundamentos sólidos y economías débiles y por lo tanto tienden a transmitir las dificultades a países que se encuentran en buenas condiciones en cuanto a su estructura y gestión macroeconómica. La principal causa de contagio es que en los mercados financieros internacionales se concentran participantes que aplican los mismos criterios a todos los países.

Las economías en desarrollo y en transición han sido muy vulnerables a la volatilidad financiera y al contagio, y siguen propensas a periodos de acelerada expansión y diversificación de los flujos financieros. Asimismo, a nivel mundial considerando incluso las economías desarrolladas, el nuevo sistema financiero ha provocado un desorden en las relaciones económicas internacionales con lo que los periodos de crecimiento se han tornado más lentos. "...el crecimiento económico mundial en la década de los 60's fue de un 5%, en 1970 el crecimiento fue del 3.6%, en 1980 del 2.87% y de 1990 a 1995 fue de tan solo 2%..."<sup>10</sup>

---

<sup>10</sup>Manchón C. Federico. Globalización económica y finanzas internacionales. Internet <http://redem.buap.mx/t2/manchon.html>.

En el caso de los mercados emergentes, su incorporación a las finanzas globales amplió la fragilidad de éstos, la economía mexicana no fue la excepción ya que a inicios de la década de 1970 se observó un bajo crecimiento económico, así como la tasa de ahorro e inversión, pero en cambio la tasa de rentabilidad económica parece haber aumentado regularmente en estos países desde principios de los años 80's, es decir la tasa de interés real ha aumentado, provocando una redistribución de la plusvalía entre inversionistas especuladores, a costa de los rendimientos que le corresponden al capital productivo (véase el siguiente cuadro donde se muestra el lento avance del crecimiento económico).

1960	8 <sup>o</sup> o	7 <sup>o</sup> o	.0125
1976	3.6 <sup>o</sup> o	6.1 <sup>o</sup> o	.0125
1980	2.87 <sup>o</sup> o	2.6 <sup>o</sup> o	.0232
1990-1995	2 <sup>o</sup> o	1.6 <sup>o</sup> o	4.660
1999	1 <sup>o</sup> o	3.7 <sup>o</sup> o	9.5
2002e.	2.8 <sup>o</sup> o	4.0 <sup>o</sup> o	9.5

Fuente: Elaboración propia con datos estimados de acuerdo a cifras publicadas en la revista Expansión del 20 de enero de 1999.

Es así como la economía mexicana es afectada por la vulnerabilidad de los mercados internacionales, el problema radica en las presiones permanentes que están detrás de las finanzas públicas y del sector externo.

El libre movimiento del capital financiero se comporta en función de las expectativas de rentabilidad y confianza que las economías ofrecen, a este fenómeno se le conoce como "country risk" (riesgo país), es la posibilidad de que un rendimiento esperado en un país no se dé cuando las bases económicas son favorables a las condiciones de valorización, estas economías son inundadas por el capital financiero internacional, lo que origina la apreciación de sus monedas, baja en las tasas de interés, por tanto, al ser deseudado este proceso se revierte el mecanismo, por ello la moneda debe estar en equilibrio para evitar la pérdida de competitividad del comercio y el desequilibrio de la economía nacional.

**TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN**

El mayor flujo de capitales hacia los mercados financieros determina el comportamiento de las tasas de interés y desde luego el tipo de cambio, afectando al sector productivo, las exportaciones y las finanzas públicas, proyectando expectativas negativas y especulativas. En este sentido, se observa que la liberación económica limita el manejo de políticas nacionales orientadas a alcanzar los ajustes macroeconómicos, por lo contrario se mantienen latentes las presiones sobre las finanzas públicas. Por lo anterior, es necesaria la imposición de políticas monetarias y fiscales que hagan posible crear las condiciones de estabilidad económica.

Cabe señalar que a pesar de la homologación de diversas políticas no ha sido posible crear las condiciones óptimas, debido a que finalmente se imponen las características estructurales productivas de cada país las cuales producen resultados diferentes en cada uno de ellos, así como situaciones de incertidumbre que dan lugar a prácticas especulativas, y estas desestabilizan los mercados en mayor o menor medida dependiendo de sus bases productivas.

Las políticas contraccionistas que predominan en el contexto de la liberación económica no aseguran la estabilidad que estas solo consiguen un equilibrio temporal y no aísla a la economía de las fluctuaciones de los mercados financieros internacionales. En este sentido, los capitales de largo plazo fluyen hacia las economías fuertes evitando las expectativas devaluatorias.

Las economías latinoamericanas no cuentan con condiciones productivas ni financieras capaces de estabilizar sus monedas y alejar sus mercados financieros del riesgo de contagio y de las prácticas especulativas, por lo que proceden a financiar su déficit externo y a estabilizar su moneda a través de la entrada de capitales. De ahí que las políticas económicas se dirijan a favor del capital financiero garantizando su rentabilidad a costa de las demandas nacionales y de las bases productivas agravando la problemática productiva y colocándola a merced del capital financiero.

### **2.3 Ajuste macroeconómico a través de las políticas monetaria y fiscal**

Ante la integración de la economía mundial, se aprecia una fuerte relación entre el efecto de la liberalización financiera en el tipo de cambio y la intervención de las autoridades monetarias para propiciar la estabilidad del mercado cambiario.

El debate sobre la conveniencia de intervenir en el mercado cambiario se basa en la hipótesis de que los mercados son eficientes y pueden de manera automática mantener su equilibrio. No obstante, en el sistema cambiario es aceptado que los mercados no son perfectos, lo que implica la existencia de una interacción estratégica entre el Banco Central y el mercado para tratar de implantar un mecanismo de administración que maneje en dirección correcta el tipo de cambio.

Con esta visión se tiende a favorecer un tipo de cambio fijo, o al menos con variaciones claramente predecibles que permita el mejor escenario para el desarrollo económico, manteniendo la paridad cambiaria como un instrumento de la política monetaria. Así, los bancos centrales de la mayoría de los países tienen como objetivo, además de intervenir en el mercado de divisas, controlar el crecimiento de la oferta monetaria en cada uno de sus países, en tal forma que beneficie las condiciones económicas. "...entre las principales acciones de control que ejercen las autoridades monetarias sobre el tipo de cambio destacan la intervención directa e indirecta..."<sup>11</sup>.

#### **• Intervención directa**

El método directo de intervención del Banco Central para generar una devaluación, se refiere al cambio de la moneda local por otras divisas, es decir comprando otras monedas, a fin de producir una mayor oferta de la moneda nacional que logre el descenso de su valor.

En cambio, si lo conveniente fuera apreciar la moneda nacional, el Banco Central cambia las divisas en sus reservas por la moneda nacional circulante en el mercado cambiario. La intervención directa es más efectiva cuando existe un esfuerzo coordinado entre bancos centrales, en caso de que todos ellos intenten en forma simultánea fortalecer o debilitar determinada divisa.

---

<sup>11</sup>Madura, Jeff. Administración Financiera Internacional. Ed. International Thomson, E.U., 2000, p.166.

● **Intervención indirecta**

El Banco Central puede considerar conveniente la devaluación de su moneda, por lo que puede intentar bajar las tasas de interés incrementando la oferta monetaria, siempre y cuando no se afecten las expectativas inflacionarias. La disminución en las tasas de interés tiende a desanimar la inversión extranjera en los valores gubernamentales y otras inversiones, lo que implica una presión descendente sobre el valor de la moneda nacional.

En el caso contrario, para elevar (apreciar) el valor de la moneda local, el objetivo del Banco Central será incrementar la tasa de interés, mediante la reducción de la oferta monetaria o el denominado "corto", que es un instrumento de política monetaria para abatir la inflación y consiste en retirar liquidez del sistema. Así al haber menor disponibilidad de recursos, los agentes económicos tienden a gastar menos y no incide en los precios, pero sí en el nivel de tasas de interés dado que se incrementa la demanda de dinero.

De acuerdo a la correduría internacional Merrill Lynch la moneda de un país es clasificada como "débil" cuando presenta una baja en las reservas internacionales y un aumento en el déficit público.

Cuando los países experimentan una fuga de capitales (que presionan el tipo de cambio, y aceleran una devaluación), por lo general utilizan la intervención indirecta elevando las tasas de interés para persuadir o evitar la salida de fondos excesivos, limitando así cualquier efecto negativo sobre su moneda. Sin embargo, se termina afectando en forma adversa a los prestatarios locales (agencias del gobierno, corporaciones y consumidores) y quizá termine debilitando aún más a la economía.

Por otra parte, en franca oposición al ajuste externo vía devaluación, el Banco Central tiene en estricto control las tasas de inflación. "Las políticas monetaria y fiscal están encaminadas a restablecer el equilibrio del tipo de cambio para garantizar el ingreso de capitales y financiar el déficit externo. No obstante, la apreciación de la moneda desfavorece la competitividad del comercio exterior, en virtud de que la sobrevaluación de

tipo de cambio abarata las importaciones, al tiempo que encarece las exportaciones. lo cual genera un desequilibrio en la balanza comercial".<sup>12</sup> (Véase cuadro 3)

La sobrevaluación tiene también muchas repercusiones negativas. En primer lugar el desequilibrio en la balanza comercial y en segundo término las necesidades de financiar este desequilibrio obliga a buscar flujos de capital hacia nuestro país y para lograrlo se incrementan las tasas de interés.

1979	20.02	13.35	0.024	0.02
1980	29.84	12.36	0.028	0.02326
1981	28.70	8.93	0.033	0.02623
1982	98.84	3.94	0.063	0.1485
1983	80.77	3.79	0.109	0.16135
1984	59.17	4.04	0.167	0.20927
1985	63.74	3.79	0.264	0.4475
1986	105.75	1.19	0.537	0.915
1987	159.17	4.42	1.332	2.775
1988	51.66	4.41	1.935	2.975
1989	19.70	4.64	2.213	2.600
1990	29.93	6.25	2.706	2.943
1991	18.79	2.98	3.122	3.074
1992	11.94	2.96	3.394	3.118
1993	8.01	2.81	3.565	3.19
1994	7.05	2.67	3.718	4.94
1995	51.97	2.6	5.306	7.68
1996	27.70	3.31	6.806	7.85
1997	15.72	1.7	7.745	8.06
1998	18.61	1.61	9.041	9.26
1999	12.32	2.69	9.888	9.52
2000	8.96	3.38	10.422	9.59
2001	4.4	1.6	10.709	9.14
2002E	4.5	3.35	10.828	9.49

<sup>12</sup>Mochón Francisco, *Economía, Teoría y Política*, McGraw-Hill, España, 1993, p 338.

La devaluación de la moneda provoca el incremento de los niveles de endeudamiento, ya que la devaluación va aparejada al alza de la tasa de interés, que origina problemas de insolvencia, crisis financieras y mayor dependencia de la entrega de capitales. Para dar solución a estos problemas las autoridades han optado por no modificar la política cambiaria sino por realizar el ajuste por medio de políticas contraecionistas que permitan lograr el ajuste por medio de restricción de la actividad económica y de las importaciones.

Desempleo con déficit	Expansionista	Devaluación
Desempleo con superávit	Expansionista	Sobrevaluación
Inflación con superávit	Restringida	Sobrevaluación
Inflación con déficit	Restringida	Devaluación

Fuente: Elaboración propia.

En este marco, la presión sobre el tipo de cambio aumenta el déficit externo y reduce las reservas internacionales obligando al gobierno devaluar e incrementar las tasas de interés a fin de evitar la salida de capitales como puede apreciarse en el cuadro 4. Sin embargo, los efectos negativos derivados de la internacionalización de capitales hacen que la tasa de interés deje de responder a los requerimientos para el crecimiento económico y tenga que determinarse con el objetivo de prevenir y frenar las acciones especulativas que puedan desequilibrar la economía.

Las tasas de interés y el tipo de cambio se vuelven variables interdependientes y cada vez más están determinadas por el comportamiento del mercado financiero internacional.

TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN

#### **2.4 La Globalización frente a la participación del Estado en la economía**

El proceso de Globalización, si bien amenaza la relación entre la Economía y el Estado, no afecta del todo la injerencia que en la economía supone la regulación estatal. En los países en desarrollo la desregularización de los mercados financieros avanzó en buena medida debido al retorno y negociación de las deudas públicas, que fue el vehículo de transmisión de las políticas que las instituciones internacionales consideran adecuadas para los países subdesarrollados.

Por otra parte, el objetivo gubernamental de estabilizar la moneda impide contar con una política monetaria, fiscal y crediticia a favor del crecimiento; así como con una política cambiaria que mejore la competitividad, proteja la planta productiva nacional y ajuste el déficit del comercio exterior; esto es así debido a que para estabilizar la moneda el gobierno aplica políticas restrictivas o contraccionistas.

Por ello las autoridades limitan su margen de maniobra para determinar políticas monetarias y fiscales, tasas de interés y tipos de cambio que impulsen el crecimiento económico. No pueden manejar las tasa de interés, ni expandir la oferta monetaria y el gasto público, tampoco pueden mejorar la competitividad de sus productos, pues todo ello tendría un efecto inflacionario, aumentaría las expectativas devaluatorias, propiciaría la salida de capitales y generaría un efecto de contagio hacia el resto de los mercados financieros.

En este sentido, los gobiernos no pueden escapar al Sistema Financiero Internacional cada vez más impositivo, por el contrario éstos son presionados para implementar políticas sólidas que refuercen la cooperación para mantener sanas las Finanzas Internacionales.

El Sistema Financiero Internacional plantea un problema de soberanía y gobernabilidad a los países, ya que los gobiernos no pueden controlar y aplicar en su totalidad las políticas ordenadas por dicho sistema que en su mayoría afectan la autonomía de las políticas económicas nacionales. La economía nacional deja de ser autónoma y unidad de análisis económico, la economía mundial se vuelve central y determinante de la economía local, poniendo en duda la soberanía nacional.



Las economías nacionales ya no responden como antes a las medidas gubernamentales de tipo tradicional, los gobiernos se enfrentan a fuerzas, procesos y resultados de difícil previsión y control, en un medio ambiente de incertidumbres e inestabilidad económicas sin precedentes, en lo interno y en lo internacional. "...además, el control de las crisis financieras y el logro de la gobernabilidad se dificulta dado que el número de participantes en el proceso de globalización se multiplica, quienes cambian constantemente las reglas y normas de dicho proceso".<sup>13</sup>

Los problemas y conflictos que limitan la gobernabilidad de los sistemas nacionales carecen en su mayoría de políticas que prevean y regulen los rápidos movimientos de capitales, que apliquen las normas existentes, las reformen y en todo caso las hagan cumplir.

En lo interno el Estado promueve el crecimiento y la rentabilidad de la gran empresa, pero siempre a través de sus propios intereses, creando restricciones a dichas empresas que aceptan el intervencionismo estatal de manera condicional y transitoria, exigiendo su reducción e incluso su desmantelamiento. Así, la intervención en la economía debe ser la de un Estado amistoso hacia el mercado que complemente y facilite sus transacciones.

Las tendencias a la liberalización y a la desestatización contribuyen a la generación de crisis más graves que incrementan el nivel de descomposición económica. La profundidad de las crisis internacionales y el entrelazamiento de los peligros globales, el nulo crecimiento y estancamiento económico multiplican los problemas y conflictos que no parecen tener solución y ante los cuales las autoridades parecen imposibilitadas para asumir el control.

---

<sup>13</sup>Kaplan, Marcos, Ponencia Estado, democratización y gobernabilidad en la globalización: la problemática Latinoamericana. Congreso Nacional de Derecho Constitucional. Instituto de Investigaciones Jurídicas. UNAM. 1999.

Cabe destacar que aún cuando el Estado ha visto limitada su autonomía de acción, su soberanía no está condenada al total debilitamiento ni a la completa extinción, ya que las restricciones a la soberanía varían según las circunstancias (económicas, sociales, políticas, nacionales e internacionales), por lo que es posible y urgentemente necesario restablecer su papel de autoridad, vigilante y de regulador.

El Estado puede seguir ejerciendo su soberanía, tal vez aceptar restricciones a la misma pero adquirir nuevas capacidades para regular mejor las fuerzas transnacionales que están más allá de su control; así como involucrarse en nuevas formas de participación e intervención en políticas internacionales. Asimismo, debe reafirmarse como regulador del mercado y complementar las reformas económico-financieras para atenuar sus efectos.

De esta manera puede concluirse que el proceso de Globalización ampliado en las últimas décadas, ha generado una significativa reducción de regulación que aún con limitaciones pretende mantener en equilibrio las principales variables económicas, como es el tipo de cambio, pero siempre respondiendo a las necesidades de ajuste del Sistema financiero Internacional, lo cual muchas veces afecta los intereses del propio Sistema Nacional.

### **Capítulo 3**

#### **PROPUESTAS CAMBIARIAS EN LA ACTUALIDAD**

La Globalización financiera alcanzó su pleno desarrollo con la especulación en el mercado de cambios, como resultado de la eliminación de los acuerdos de Bretton Woods, a la que se agregó la especulación en el mercado de acciones, con lo que se completó la gama posible de actividades de crédito, ello sin perjuicio de la infinidad de variaciones posibles que se tradujeron en una amplia gama de activos financieros.

En México con la implementación del Tratado del Libre Comercio de América del Norte en 1994 se fortalecieron las negociaciones para el acuerdo del libre comercio de las Américas iniciadas formalmente en 1995. También en Europa Occidental, los miembros de la Comunidad Económica Europea (CEE) dieron el paso definitivo para definir la política monetaria mediante la firma del Tratado de Maastricht por el que se acordó el objetivo de una moneda única con base a la compatibilización de las políticas económicas de los miembros aplicando criterios de convergencia, asimismo la CEE siguió tomando acuerdos multilaterales regionales entre países tanto en vías de desarrollo, como los que están en proceso de transición.

En América Latina varios países pequeños han iniciado procesos para adoptar al dólar como su única divisa, tal es el caso de Panamá, Guatemala, El Salvador, Ecuador, entre otros. En tanto, en Argentina ante la crisis económica que se vive y después de haber terminado con un sistema de convertibilidad cambiaria con respecto al dólar, es probable que recurra a dolarizar totalmente su economía.

### **Capítulo 3**

## **PROPUESTAS CAMBIARIAS EN LA ACTUALIDAD**

En este capítulo se darán a conocer las principales propuestas cambiarias que existen en la actualidad, tales como la dolarización, el consejo monetario y la unión monetaria, así como parte de los resultados que se han obtenido en economías donde se han aplicado algunos de estos sistemas: por ejemplo Argentina, Ecuador y Panamá, entre otros países, con el objetivo de comparar estos resultados y las características de esos países, y analizar la conveniencia de una eventual dolarización en México.

### **3.1 Características y Funciones de los diferentes sistemas monetarios**

- ***El Consejo Monetario***

“El consejo monetario representa la fase más avanzada del régimen de tipo de cambio fijo, con la diferencia de que con el primero no hay reversibilidad en el manejo de la política cambiaria, de ahí que ofrezca una mayor credibilidad en relación con los regímenes cambiarios anclados al dólar en una paridad fija”.<sup>14</sup>

En este esquema la base monetaria (las monedas y billetes, y las reservas bancarias) está determinada en función de la disponibilidad de reservas internacionales es decir, la base monetaria se vincula a las reservas internacionales en una relación de paridad fija (uno a uno) para garantizar la convertibilidad de la paridad fijada.

El consejo monetario va más allá de paridad nominal fija y de la libre convertibilidad entre la moneda nacional y la moneda extranjera. En el consejo monetario la tasa fija de convertibilidad es irrevocable, por lo que tiene que establecer políticas que lo aseguren. Para ello, el circulante de moneda local tiene que corresponder a la disponibilidad de divisas en poder del Banco Central, éste último abandona la política monetaria y crediticia discrecional para el crecimiento económico a no ser que cuente con divisas para ello.

Asimismo, las economías que establecen un consejo monetario se ven obligadas a restringir su expansión monetaria crediticia y fiscal para evitar presiones inflacionarias sobre el sector externo y las reservas internacionales, que pudieran trastocar la estabilidad cambiaria establecida y comprometer a su vez su libre convertibilidad.

---

<sup>14</sup>Rozo Carlos A. y Moreno Brid, Juan Carlos, *Teoría y condiciones de la dolarización en México*, Comercio Exterior, Vol. 50, No. 10. México, octubre 2000. p.855.

“En los últimos años los consejos monetarios han ganado popularidad, especialmente en las economías ex socialistas que enfrentaban grandes problemas en su transición hacia el capitalismo. En esta perspectiva se ubican países como Bosnia, Bulgaria, Estonia y Lituania.”<sup>15</sup> Otros países que han adoptado este sistema son Indonesia, Irak, Malasia, Singapur e Irlanda.

También Hong Kong estableció el consejo monetario desde 1983 al constituirse en un Centro Financiero Internacional que requiere de la estabilidad de su moneda para asegurar la rentabilidad del capital financiero que ahí opera. Por su parte, Argentina es la economía más grande y de mayor población en América Latina que estableció este sistema a partir de 1991 y que fue cancelado a principios del 2002.

Para ciudades como Hong Kong el consejo monetario no representa problema en torno a la restricción de su oferta monetaria y su crecimiento, pues por ser éste un importante Centro Financiero Internacional, dispone de grandes reservas internacionales del mundo, que superan con mucho la circulación de la moneda local, por lo que esta economía no renuncia a su política monetaria, a diferencia del resto de las economías que cuentan con un consejo monetario y que no disponen de suficientes reservas.

En este sentido, el consejo monetario es una institución completamente ajena al gobierno que emite la base monetaria (monedas y billetes) respaldados en moneda extranjera y convertible por esta moneda a una tasa fija. Los consejos monetarios están divididos en ortodoxos y heterodoxos, este último se diferencia del primero porque permite emitir billetes y monedas, además de aceptar depósitos de la banca comercial, con ello el gobierno está obligado a mantener finanzas sanas evitando los déficits fiscales y a disminuir las tasas de interés.

Tampoco pueden ajustarse el tipo de cambio y las tasas de interés domésticas para estimular la economía, los ajustes necesarios se hacen disminuyendo los sueldos reales y los precios. En este sentido el Banco Central no desaparece, pero su función se reduce a la

---

<sup>15</sup>Huerta González, Arturo. La dolarización, inestabilidad financiera y alternativa, en el fin de sexenio. Ed. Diana, 1ª. ed. México 2000, p.96.

aplicación de una política monetaria discrecional que establece: los requisitos de la reserva, las recompras (pueden prestar a los bancos comerciales e influir en las tasas de interés de corto plazo) y el trato del dinero extranjero (la llegada de divisas por inversiones).

Por otra parte los agregados más amplios (M4: el circulante más el dinero en documentos) son varias veces superiores a la base monetaria, por lo que cuando ésta se contrae resulta indispensable extinguir la parte proporcional de todos los depósitos y los créditos a fin de mantener la estabilidad financiera. La desaparición de estos activos tiene consecuencias muy serias sobre el sector real, pues si se reduce el crédito, las empresas se ven muy presionadas en sus costos financieros y limitadas para seguir sus procesos productivos.

Ante el problema de quién actuaría como prestamista de última instancia para los casos de falta liquidez de instituciones bancarias, existen estabilizadores automáticos que evitan la salida masiva de divisas: los cambios de la oferta monetaria producen modificaciones en la tasa de interés, que a su vez generan un movimiento de recursos entre la moneda nacional y el dólar recobrando el equilibrio inicial de la oferta interna de divisas.

Por tanto, para la instalación de este sistema monetario-cambiario, el Banco Central debe regular la base monetaria en torno al monto de las reservas internacionales, a fin de asegurar la convertibilidad de la moneda uno a uno con el dólar. La emisión de dinero en el país dependerá de la entrada de capitales que incrementen las reservas. El Banco Central debe asegurar los montos de reservas suficientes para respaldar la totalidad de la base monetaria y su convertibilidad respecto al dólar. Esto exige que la economía muestre permanentes superávits en la cuenta corriente o una gran entrada de capitales.

Para proceder al consejo monetario y garantizar la convertibilidad de una nueva moneda por un dólar en un nivel fijo, se instrumentan férreas políticas fiscales y crediticias con el fin de evitar presiones sobre los precios y el sector externo que pudiesen comprometer la paridad. Asimismo, tendría que asegurarse la entrada de capitales para cubrir el pago de la deuda externa, de manera que dicho pago no pusiera en peligro la liquidez que requiere la economía, ni la convertibilidad de la moneda.

Para promover la entrada de capitales se establecen tasas de interés atractivas. Bajo el esquema de políticas contraccionistas y altas tasas de interés, se desatienden las condiciones productivas para sustentar sobre bases endógenas la operatividad de dicho régimen monetario-cambiario, como es el caso de la economía argentina que más adelante se analizará.

Al vincular la base monetaria con la reserva internacional, se establece un mecanismo automático de ajuste para evitar que se comprometan el consejo monetario y la convertibilidad de la moneda. Si aumentan las presiones sobre el sector externo, entonces disminuyen las reservas internacionales y con ello la base monetaria que restringiría la actividad económica.

Si hubiera fuertes salidas de capital, habría a su vez drásticas caídas de las reservas internacionales, lo cual comprometería dicho régimen cambiario pues no podría reducirse la oferta monetaria a nivel tal que comprometiese la planta productiva, el empleo, la banca y la estabilidad político-social de un país.

El consejo monetario es viable mientras la economía disponga de entrada de capitales y de suficientes reservas para asegurar la paridad cambiaria nominal fija establecida y su convertibilidad, así como la liquidez requerida para la operatividad de la esfera productiva y del sector bancario.

- ***Unión Monetaria en Europa***

Al hablar de la unión monetaria nos referimos al caso de la Unión Europea, por ser la única zona establecida hasta ahora, y esta se refiere a la unificación de políticas monetarias de 11 países con el objetivo de fortalecer la competitividad de la zona económica.



"La unión monetaria exige a sus miembros establecer una estrecha coordinación de la política económica, fijar los tipos de cambio de manera conjunta y emprender una política monetaria y cambiaria única que apoye la estabilidad de precios y el crecimiento económico".<sup>16</sup>

Los países que conforman la unión decidieron renunciar a su soberanía monetaria y a la utilización de la política cambiaria como mecanismo de ajuste, lo que quiere decir que será solo un Banco Central quien decida sobre dichas políticas, con lo que los bancos nacionales funcionarían como sucursales del Banco Central. Así mismo se reduce la soberanía presupuestaria para evitar el déficit público.

La unión monetaria también supone para los mercados financieros de la región, una mayor liquidez e integración, incremento de inversiones fronterizas, homologación en las tasas de interés, auge del mercado accionario, disminución en el costo de las transacciones intercomunitarias, menor incertidumbre cambiaria, estabilidad en los precios y mayor influencia internacional al ser este caso el euro una moneda de reserva. La única zona monetaria constituida hasta hoy es la europea, como resultado de un largo proceso que inició desde 1951.

Cabe señalar que Gran Bretaña no estuvo entre los países que formaron en 1955 el bloque comercial, que más tarde se expandió convirtiéndose en la Unión Europea. El Reino Unido se sumó al grupo en 1973 y en 1992 se retiró del sistema de cambios que formó la base para la creación del euro.

Inicialmente la libra perdió valor al especularse que Gran Bretaña se uniría al euro, sin embargo la moneda recuperó el retroceso. Actualmente su valor frente al euro equivale en promedio a 62.58 peñiques.

A continuación, el siguiente cuadro presenta la cronología que ha seguido la unión económica monetaria europea.

---

<sup>16</sup>Informe especial publicado en la revista "El inversionista" por las periodistas Martha P. Bolaños y Mariana Flores derivados de la entrevista hecha a Timothy Heyman. Ed. Premiere. Noviembre 2000 p.18.

1951	CECA	Alemania, Bélgica, Francia, Holanda, Italia y Luxemburgo	Comunidad Europea del Carbón y del Acero (CECA).
1958	Tratado de Roma	Los mismos	Con este tratado surgió la Comunidad Económica Europea (CEE), paulatinamente se fueron incluyendo la apertura comercial, agrícola y aduanal.
1970	CEE	Los mismos	Empiezan a surgir acuerdos para unificar la política monetaria y económica, por lo que se propuso la libre circulación de personas, capitales y mercancías, los tipos de cambio fijos y la moneda única.
1972	"serpiente monetaria"	Alemania, Austria, Bélgica, España, Finlandia, Francia, Grecia, Holanda, Italia, Irlanda, Luxemburgo y Portugal.	Se acordó la flotación de $\pm 2.25\%$ entre las monedas europeas y el European Currency Unit (ECU), como unidad de cuenta formada por una canasta de monedas.
1979	Sistema Monetario Europeo (SME)	Los mismos	Después del ECU entró en vigor el Sistema Monetario Europeo.
1990	varios	Los mismos	Se permitió la libre circulación de capitales y se firmaron acuerdos para el libre tránsito de personas.
1992	Tratado de Maastricht	Los mismos	Se firmó el Tratado de la Unión Europea para la constitución de la Comunidad Europea (antes CEE).
1994	Banco Central Europeo	Los mismos	Se crea el Banco Central Europeo, coordina la actuación de los bancos centrales de los 11 países integrantes y supone la restricción a financiar, con emisión de dinero los déficits públicos.
1999	EURO	Los mismos	El euro se convirtió en moneda oficial, pero hasta el 2002 sustituirá 100% la circulación de las monedas.

Fuente: Elaboración propia de acuerdo a los datos publicados en la Revista "Nuevo inversionista" de Noviembre del 2000.

En el plano político la unión monetaria conlleva a una política exterior y de seguridad común, en el caso de Europa, constituyen una fuerte competencia, por ejemplo las economías asiáticas por sus bajos salarios, y Estados Unidos por su dinámico ritmo de crecimiento e innovación en todos los ámbitos productivos. Así la expectativa es que sólo una Europa fuerte e integrada puede ser capaz de ejercer liderazgo en una economía global en la que muchos prevén la preeminencia de las tres principales monedas: el dólar, el yen y el euro.

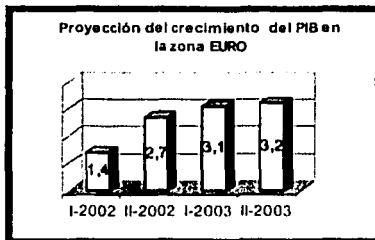
Sin embargo a tres años de que entró en circulación el euro, el balance para las 11 economías que integran la unión monetaria es negativo aún cuando hay convergencia entre esas economías existen rezagos que muestran la vulnerabilidad del euro.

Es importante señalar que en enero del 2002, "el euro sustituyó definitivamente a las 11 monedas europeas".<sup>17</sup> "En su primer año de circulación mantuvo una depreciación mayor al 20% frente al dólar, como resultado de presiones inflacionarias en algunos países como España e Irlanda, el desequilibrio de las finanzas públicas de varios países, así como el hecho de que Gran Bretaña no haya integrado la libra esterlina al euro".<sup>18</sup>

El problema del euro llegó a tal punto que el 21 de septiembre del 2000 se unieron las tres principales economías del mundo: Estados Unidos, Europa y Japón para apuntalar el precio de esta moneda lo cual beneficia a todos.

Por lo que se prevé que al igual que en Argentina con el consejo monetario, la unión monetaria en Europa no logrará resolver problemas como el desempleo, por ello no solo es el mecanismo a utilizar, sino los controles y demás políticas óptimas que apoyen los nuevos sistemas para poder lograr los objetivos del Tratado de Maastricht: un continente unido y sobre todo próspero.

A continuación se presenta una gráfica con las proyecciones del crecimiento del PIB para los próximos dos años en la zona de la Unión Monetaria.



Fuente: Diario "Excelsior". 25 de noviembre del 2001.

<sup>17</sup>El euro sustituirá a los schilling austriacos, los francos belgas, los marcos finlandeses, los francos, los marcos, los punts, las liras, los florines, los escudos y las pesetas. El anverso de la nueva moneda será igual en los 11 países pero el reverso cambiará de nación a nación, lo que dará cierta identidad.

<sup>18</sup>Domingo Solans, Eugenio, miembro del Consejo de Gobierno y de la Mesa Ejecutiva del Banco Central Europeo. Revista semanal "Dia Siele" del Universal No 751. Diciembre. 15 Ciudad de México.

- **La dolarización**

La dolarización es un proceso que se ha establecido en buena medida en varios países económicamente desarrollados, que tienen reservas internacionales en dólares y muchas de sus transacciones y cotizaciones tales como bienes y raíces o los sueldos, etc., se manejan en dólares y es menos común en los que están en vías de desarrollo. La dolarización puede darse de forma oficial o no oficial.

- “La dolarización oficial se refiere al país que maneja el dólar con la categoría de moneda legal a fin de cumplir con tres funciones básicas: reserva de valor, unidad de cuenta y medio de pago.
- La dolarización no oficial tiene un carácter informal y es un proceso que nace como respuesta al deterioro del poder adquisitivo de la moneda local, provocando que los agentes económicos se refugien en activos denominados en dólares, este mecanismo puede llegar a ser oficial. En este sistema es común que la moneda local sirva para realizar pequeñas operaciones y que el dólar se utilice en transacciones mayores y que el dólar se utilice en transacciones mayores y además como mecanismo de ahorro, incluso cuando el sistema bancario local no es confiable la gente prefiere tener grandes depósitos ya sea fuera o dentro del país, pero en dólares”.<sup>19</sup>

- **El Área Monetaria Óptima**

La teoría de Robert Mundell sobre la “área monetaria óptima” propuesta en los años 70 destaca un centro de dominio dentro del cual los tipos de cambio son fijos, considerando como factor clave para su funcionamiento la existencia de un proceso común y eficiente de negociación salarial, concepto que en esencia coincide con el que actualmente se conoce como “movilidad laboral”.

---

<sup>19</sup>Informe especial publicado en la revista “El inversionista” por las periodistas Martha P. Bolaños y Mariana Flores derivados de la entrevista hecha a Timothy Heyman, Ed. Premiere. Noviembre 2000, p.17.

En este sentido, "Mundell analizó las consecuencias de choques en variables macroeconómicas reales en condiciones hipotéticas muy restrictivas, típicamente en economías que tienen solo un producto comerciable y estructuras de precios inflexibles".<sup>20</sup>

Por ello, su propuesta es difícilmente aplicable a economías muy diversificadas en condiciones de flexibilidad relativa de precios y sueldos. Mucho menos parece ser la opción óptima para economías abiertas, sujetas al efecto de cuantiosos flujos monetarios de corto plazo.

En el caso de economías de gran diversificación parece más pertinente el argumento de que las variaciones del tipo de cambio no son óptimas como instrumento de ajuste macroeconómico debido a los efectos indeseables que pueden tener sectores o regiones sujetas a los choques externos.

Las condiciones contemporáneas de gran movilidad del capital internacional y su importancia en la determinación de los tipos de cambio impone una perspectiva alternativa al concepto de área monetaria óptima de Mundell, coincidiendo con él en que "el dinero es una conveniencia y esto restringe el número óptimo de monedas, el problema no es decidir si convienen más las tasas fijas o las flotantes, sino más bien identificar las reglas adecuadas para la conducción de la política monetaria en las condiciones actuales de globalización de los mercados financieros.

Este enfoque ofrece un criterio monetario para un área óptima, aun cuando la región en cuestión no tenga movilidad laboral o, en los términos propuestos por Mundell, aun cuando dicha región no cuente con un proceso de negociación salarial común. La identificación de reglas apropiadas para la política monetaria exige establecer un mecanismo para anunciar y dar a conocer la orientación de la política monetaria de manera creíble.

---

<sup>20</sup>Rozo Carlos A. y Moreno Bríd, Juan Carlos, Teoría y condiciones de la dolarización en México, Comercio Exterior, Vol. 50, No. 10. México, octubre 2000, p.854.

Los choques derivados de los flujos de capital externo de corto plazo imponen una nueva perspectiva a la racionalidad de adoptar un área monetaria óptima con base en que ésta pueda ser un instrumento para resolver el problema de inconsistencias intertemporales de estrategias de política monetaria. Así, en un área monetaria óptima, el problema de credibilidad que atañe a la compatibilidad entre las expectativas de la tasa de inflación del sector privado y la anunciada por el Banco Central se refuerza entre todos sus miembros por el efecto disciplinario que impone del tipo de cambio fijo. Pertenecer a una de esas áreas con su propio Banco Central, significaría una rendición de soberanía sobre la política monetaria.

La pérdida de autonomía política monetaria se convierte en el factor central que debe analizarse antes de establecer un área óptima, debido a que los choques externos no son necesariamente similares en todos los países que puedan incorporarse a ella. De ser estos efectos significativos, cada país requeriría sus propios instrumentos específicos para enfrentar los desequilibrios resultantes y en consecuencia, no existirán condiciones propicias para establecer un área óptima monetaria entre ellos.

### **3.2 Análisis de economías dolarizadas o en proceso de dolarización**

- **Panamá**

Desde 1904 este país ha usado oficialmente dólares en billetes como moneda doméstica, anteriormente los dólares circulaban en forma no oficial. La moneda local es balboa y al igual que Argentina la proporción es de uno a uno (1balboa = 1 dólar), en tanto el dólar circula pero únicamente como moneda fraccionaria.

Panamá no cuenta con un Banco Central ni con reservas internacionales, el Banco Nacional del país es administrado por el gobierno y opera como un banco comercial que maneja tanto negocios bancarios del gobierno como del sector privado, además de actuar como cámara de compensación, aunque algunas veces los bancos compensan sus pagos mutuamente.

En 1977 se liberaron sus mercados financieros lo que permitió el ingreso de los bancos extranjeros y a pesar de que ha registrado importantes entradas y salidas de capital, el país ha evitado los auges y las depresiones que han experimentado otros países latinoamericanos.

En el periodo que comprende los años de "1971 a 1997 Panamá ha tenido un desempeño mejor al promedio de América Latina, con una inflación promedio de 3.5% anual y un crecimiento económico per cápita de 1.7% anual".<sup>21</sup> No obstante esta tasa de crecimiento es relativamente baja, y es el resultado principalmente de leyes que hacen los salarios innecesariamente rígidos. Esto es un ejemplo de que la dolarización elimina algunos aunque no todos los obstáculos para un rápido crecimiento.

- **Ecuador**

La dolarización informal de la economía ecuatoriana ha contribuido a la continuación del circuito de inestabilidad económica y deslegitimación política. Las herramientas de política económica del estado perdieron eficacia en una economía ya altamente dolarizada.

Así, después de la devaluación de 18% del sucre frente al dólar a principios del año 2000, el gobierno anunció la dolarización de la economía a fin de controlar la inestabilidad que enfrenta el país caracterizada por una hiperinflación y fuerte volatilidad en el tipo de cambio, resultado de la drástica baja en el precio internacional del petróleo, producto que representa su principal fuente de ingresos.

En 1997 el sucre se había devaluado en un 300%, para 1999 el Producto Interno Bruto disminuyó cerca del 8%, el desempleo se incrementó 14%, los salarios reales cayeron 13%. Asimismo, su sistema financiero presentó una difícil situación que obligó al gobierno a congelar los depósitos bancarios y la expansión monetaria, factores que agravaron las presiones inflacionarias y la inestabilidad del tipo de cambio, lo que originó una desconfianza generalizada entre agentes nacionales e internacionales.

---

<sup>21</sup> P. Bolaños, Martha y Flores Mariana. Op. cit. p.18.

Por otra parte, "el ingreso per capita en los últimos 20 años ha decrecido a un promedio anual de 0.7%, cerca de 400 dólares menos a los que se obtenían en 1980 y la inflación acumulada desde esa fecha es de aproximadamente 44,000%. Durante ese periodo el gobierno manejó el tipo de cambio a manera de beneficiar las exportaciones, es decir devaluaba la moneda para proteger a las empresas nacionales frente a riesgos externos, lo que significó un alto costo para la población, de igual forma el gobierno representaba al prestamista de última instancia para otorgar liquidez al sistema bancario y garantizar la disponibilidad de los depósitos".<sup>22</sup>

El estado manejó una política monetaria por la que trasladaba costos y extraía recursos de la población para fortalecer sectores económicos específicos y equilibrar los ingresos fiscales; no obstante, la economía se desplomó situando al sucre en 12, 000 por dólar.

En el siguiente cuadro se muestra la tendencia de los principales indicadores en los últimos años.

1997	3.2%	30%
1998	1%	45%
1999	-7.5%	62.5%
2000	2%	88%
2001*	4.5%	18%

\*estimado

Fuentes: Embajada de Ecuador en Washington, Banco Central de Ecuador.  
Publicada por el diario "Reforma" del 29 de noviembre de 2001. P.11A

Así, las políticas aplicadas llevaron a una dolarización espontánea de la economía, como reacción al riesgo de que una devaluación o la emisión de dinero redujera aún más el poder adquisitivo de la moneda. En este marco, la dolarización formal en este país estaba en proyecto y se contemplaba en tres fases:

<sup>22</sup> Echeverría, Julio. "Ecuador: dolarización y política. La maldición de una moneda." Diario La Jornada, 13 de marzo del 2000, p.13 A.



- “El sucre se fijaría a razón de 1 dólar = 25 mil sucres.
- El dólar se introduciría progresivamente como medio de pago y
- El dólar sustituiría completamente al sucre como moneda local”.<sup>23</sup>

Finalmente en septiembre del 2000, el vicepresidente Gustavo Noboa decidió mantener al dólar como la moneda corriente en sustitución oficial del sucre. El proyecto modificó leyes monetarias, de comercio, banca privada, finanzas públicas y laborales a fin de hacer posible el manejo de cuentas en dólares y la circulación de esta divisa en el país.

Asimismo, contempló modificaciones a las leyes del petróleo, electricidad y telecomunicaciones, con el propósito de facilitar su privatización. Un tema polémico, dentro de esta ley, fue la reestructuración de pasivos que mantiene el público con las instituciones financieras, que finalmente estableció que las personas deudoras, reestructuraran sus pasivos cuando sus débitos fueran de hasta 50 mil dólares, quienes mantuvieran deudas mayores con entidades nacionales podían reprogramarlas conforme a un decreto del presidente.

Ante estas resoluciones solo falta seguir las tendencias de dichas políticas y analizar si realmente atenuarán las dificultades financieras que padece la economía, ya que no puede determinarse que con dicho proceso concluyan sus crisis financieras, los problemas estructurales no pueden solucionarse exclusivamente con una política monetaria.

- *El Salvador*

El 30 de noviembre del 2000, fue aprobada la “Ley de Integración Monetaria propuesta por el gobernador Francisco Flores, el programa de Integración Monetaria, conocido como el proceso de dolarización, oficialmente inició el 1 de enero del 2001 y básicamente consiste en sustituir la moneda local, el colón por el dólar estadounidense como moneda base para transacciones corrientes dentro del territorio nacional. El bimonetarismo, es decir el manejo de ambas monedas solo se aceptó al inicio de la transición”.<sup>24</sup>

---

<sup>23</sup> P. Bolaños, Martha y Flores Mariana. Op. cit. p.19.

<sup>24</sup> Rivas, J.E. El Salvador: la historia de una dolarización. <http://eidos.plopsite.com/dolariza.htm>. Febrero del 2001.

El Salvador tenía un tipo de cambio fijo, apoyándose en un incremento constante de sus reservas internacionales producto de las remesas de familiares del 20% de salvadoreños que trabajan en los Estados Unidos, lo que afectaba continuamente en la moneda y otras variables como las tasas de interés.

Uno de los principales argumentos que apoyaron la propuesta fue la problemática de la banca que estaba afectando a los demás sectores. Los créditos comunes a personas y empresas pequeñas terminaban en costosos procesos ante la incapacidad del deudor. El problema de las elevadas tasas de interés frenaba el desarrollo económico. Con la dolarización se busca reactivar el desarrollo de la economía, que se ha mantenido paralizada desde 1995.

En este sentido, los primeros resultados se observan en la baja de las tasas de interés promedio por préstamos hasta con un año de plazo, que bajaron desde 15.1% en marzo del 2000 a 10.6% en marzo del 2001. Con esta reducción se estimula el crecimiento de la inversión. Así en el Salvador, las tasas de interés por préstamos son mejores a las cobradas en el resto de los países centroamericanos por ejemplo en Guatemala en el último periodo señalado eran de un 19.6% y en Costa Rica de un 26%.

De acuerdo a la información que ha trascendido por el presidente del Banco Central de Reserva del país, Rafael Barraza, la cartera crediticia y los depósitos de los bancos actualmente se encuentran en un 100% denominados en dólares

- *Argentina*

El análisis del caso argentino representa un ejemplo importante como tercera economía de Latinoamérica; dada la actual situación por la que atraviesa, y su cercanía geográfica y económica con México.

En 1990 Argentina era un país con graves problemas de hiperinflación, por lo que en 1991 el ex Presidente Carlos Menem junto con el ex ministro de Hacienda, Domingo Cavallo decidieron instalar el Consejo Monetario en su economía, que consistía en ligar el peso argentino al dólar a través de una tasa fija de uno a uno, mediante una serie de medidas monetarias para garantizar la estabilidad del mencionado consejo.

Sin embargo, el conjunto de esas políticas no evitó la sobrevaluación del peso, la cual se acentuó a partir de 1997 con la crisis asiática y posteriormente con la crisis brasileña. La decisión de Argentina de mantener el tipo de cambio fijo de uno a uno con el dólar, aún con las dificultades mencionadas, complicó el déficit comercial que ya tenía.

La tasa de cambio fue defendida vigorosamente por que aún se consideraba viable a largo plazo, si mejoraban la productividad y la eficacia del sistema productivo, y si se reducía la deuda pública. La insistencia en mantener esta paridad que fue considerada como la solución a los grandes problemas que sufrió la economía argentina, donde la hiperinflación no pudo ser controlada, presentándose tasas inflacionarias de más de 3000% anual. Ningún precio podía ser sostenido por más de 3 ó 4 horas.

El establecimiento del consejo monetario obligó a las autoridades monetarias a aplicar las políticas acordadas con el Fondo Monetario Internacional, con el Departamento del Tesoro y con la Reserva Federal, que incluían la obligación de reducir cuanto antes el déficit fiscal a menos de 0.5 % del PIB. Las dependencias estadounidenses tendrían que dar su visto bueno a la emisión de moneda nueva y habría comisarios del FMI para supervisar todas las tareas relacionadas.

Las atribuciones del Banco Central quedaron suspendidas a cambio de una serie de garantías de respaldo automático en créditos, en caso de que surgieran presiones no atribuibles a la política monetaria del régimen ni a su desempeño económico, algo que el ex Presidente Fernando de la Rúa, sucesor de Menem, trató de hacer valer sin éxito.

A partir de 1992 el país llevó a cabo un programa acelerado de privatizaciones que solo beneficiaron a determinada gente; también se abrieron las fronteras prácticamente a toda importación extranjera; la liberalización inundó al país de bienes de consumo foráneos y cientos de negocios locales tuvieron que cerrar.

Por lo anterior puede decirse que la adopción del consejo monetario, aún cuando disminuyó sustancialmente su tasa inflacionaria, no logró el incremento del PIB, ya que en promedio de 1991 a 1998 la economía creció a una tasa anual del 5.9%, para terminar en un -2.5%. Por otra parte, si bien se advierte una drástica reducción en la inflación, las tasas de interés no mostraron el mismo comportamiento, de hecho alcanzaron en el último año un 700% y en lo que se refiere al desempleo, se tiene una tasa de aproximadamente del 18%.

En el siguiente cuadro puede observarse la tendencia que siguieron los principales indicadores.

1990	1343%	-----	-----	1 peso por dólar
1991	84%	5.9%	4.55%	1
1996	1%	5.5%	-----	1
PRO.91-98	0%	5.9%	13%	1
2000	0%	-5%	14.6%	1
2001	0.2%	-2.5	18.3%	1
2002*	25 a 30%	-10%	22%	1.40 tendencia a 3.0

\*Estimado

NOTA: Este cuadro fue elaborado con base a datos recabados por distintos artículos publicados en los diarios "Excelsior" del 3 de octubre del 2001 y "El Financiero" del 4 de enero del 2002, que a su vez mencionan como fuente la Secretaría de Economía Argentina.

Cabe señalar que Argentina y Brasil son los miembros más importantes del Mercosur, y son mutuamente sus más importantes socios comerciales. Brasil sin estar sujeto a ningún compromiso sobre el tipo de cambio de su moneda con respecto al dólar y en enero de 1999 decretó devaluar el real, que mantenía una paridad fija, en un 8%. En cambio Argentina

decidió mantener la paridad fija, con lo que ya no pudo exportar con éxito y sus ingresos por este concepto se anularon. Además, la prohibición de emitir moneda le quitó de una herramienta importante para cubrir su abultado déficit fiscal por lo que recurrió a los mercados de capitales para financiarse.

Esta dependencia de crédito dejó a la economía argentina altamente vulnerable ante los choques externos, que inevitablemente se tradujeron en un encarecimiento de los prestamos o directamente en su desaparición, lo cual terminó contrayendo la actividad económica del país.

Los problemas se agravaron debido a la incapacidad de sostener un proceso de crecimiento basado en la acumulación acelerada de endeudamiento externo (132 mil millones de dólares), y posteriormente cuando se interrumpió el acceso al financiamiento externo. En este marco, desde 1999 Argentina está en una recesión permanente, el estado de la economía empeoró no obstante la llegada de Domingo Cavallo al gabinete.

El pasado 11 de julio el gobierno anunció un paquete de recortes al gasto por 1,500 millones, el plan incluía la reducción de por lo menos 12% de salarios de empleados de gobierno, pensiones y servicios. "En octubre el público optó por sacar sus ahorros de los bancos con la finalidad de atesorarlos o convertirlos directamente a dólares, cuando esto no se pudo hacer se manifestaron de manera violenta, situación que orilló a Fernando de la Rúa y a Domingo Cavallo a renunciar como Presidente y ministro de Economía, respectivamente, el pasado 21 de diciembre".<sup>25</sup>

Posteriormente fueron nombrados varios presidentes interinos, entre ellos Adolfo Rodríguez Saá quien anunciara la suspensión de pagos, así como la propuesta de una tercera moneda, con la reafirmación de la paridad cambiaria. No obstante, fue Eduardo Duhalde, finalmente ratificado como nuevo presidente, quien decidió el día 11 de enero de este año terminar con el modelo económico de la convertibilidad que imperó 10 años en el país, devaluando el peso en 28.57%, cotizándose en 1.40 pesos por dólar.

---

<sup>25</sup>Excélsior\* 26 de diciembre de 2001 p.9.A

“Con una devaluación controlada el gobierno ha informado su pretensión de mantener estable la nueva paridad para fijar paulatinamente el tipo de cambio con base en una canasta de monedas, integrada por el dólar, el euro y el real brasileño”.<sup>26</sup>

Asimismo, se pretenden imponer diversas medidas fiscales como el impuesto a la exportación petrolera, así como dar fin a los contratos en divisas. Este proceso forma parte del Plan de Emergencia Económica que busca desdolarizar el precio de los bienes y servicios en el país, para lo cual deberá cambiar la legislación para impulsar un mayor uso del peso, que no podrá establecerse sin el apoyo del FMI.

En tanto, el ex presidente Carlos Menem advirtió que la devaluación del peso argentino constituye una gravísima equivocación estratégica que aumentará la desestabilidad económica e insistió que la única solución para terminar con la recesión del país es la dolarización, ya que la economía argentina ya está dolarizada (informalmente) en un 80%.

En este sentido, no puede concluirse que la crisis argentina se debe a la instalación del consejo monetario, pues aún cuando la crisis es económica, existen versiones obvias de que gran parte de esta crisis es también de tipo político, al observarse el desgaste de un gobierno acosado entre las dificultades financieras y las promesas incumplidas de restablecer el crecimiento y combatir la corrupción estructural; y del desmoronamiento de un sistema de partidos que dejó de ser suficientemente representativo.

---

<sup>26</sup> El Financiero\* 4 de enero de 2002. Editor: Víctor Felipe Piz.

## **Capítulo 4**

### **LA DOLARIZACION COMO UN MECANISMO PARA LA ESTABILIDAD ECONÓMICA EN MÉXICO**

La tendencia a una creciente integración global se expresa en una compleja relación que refleja las diversas fuerzas dominantes y aquellas estructuralmente marginadas. La "globalización" como producto del sistema capitalista es ambivalente donde la apertura comercial convive con la construcción de espacios de integración regional en los cuales se proponen esquemas de centralización monetaria.

En este contexto, en México donde se ha transitado por un crecimiento bajo-moderado sin resolver su fragilidad y tendencia a caer en crisis periódicas, surge como alternativa establecer un sistema monetario que ofrezca mayor estabilidad, así la dolarización es vista como un política viable para llevar a cabo ese objetivo, lo que implica revisar los beneficios y desventajas de su eventual aplicación.

## Capítulo 4

### LA DOLARIZACION COMO UN MECANISMO PARA LA ESTABILIDAD ECONÓMICA EN MÉXICO

#### 4.1 Perspectivas de una eventual dolarización en América Latina y postura mexicana.

Considerar la dolarización como un mecanismo para la estabilidad en países latinoamericanos ha generado la atención de economistas prestigiados como Rudiger Dornbush y Robert Mundell; así como por sectores económicos importantes (particularmente el sector empresarial) y en general de la sociedad, quienes debaten sobre la conveniencia y los costos de establecer un sistema de dolarización formal, en demanda de una moneda más confiable.

En 1999, el tema de la dolarización fue un punto de amplio debate, al considerar que con este proceso podría defenderse a las economías de los más diversos problemas provocados por las devaluaciones y crisis bancarias. Por lo que el sistema es visto como la opción para que los países puedan establecer la credibilidad fiscal y monetaria; así como para mantener las tasas de inflación y de interés en los niveles más bajos.

Posteriormente, con la entrada en vigor del euro como moneda común circulante en 12 países europeos, un grupo de países árabes influenciados por esa política monetaria se encuentra también estudiando la posibilidad de construir una unidad monetaria propia. Y aún cuando no se puede comparar la dolarización unilateral con la constitución de una zona monetaria óptima como sucede con el euro, se reconoce la influencia que tiene éste para alentar la renuncia de la moneda nacional en determinados países de América Latina. Asimismo, no se descarta que algunos países consideren la posibilidad de modificar su sistema monetario por el temor a quedar marginados de los cambios internacionales pues al renunciar a sus políticas monetarias y cambiarias aspiran a integrarse aceleradamente a una economía más grande y exitosa.



No obstante, aún cuando pareciera que se impone el sacrificio de las políticas monetarias nacionales en los países latinoamericanos sea por la vía de la dolarización espontánea o por la vía oficial es prematuro anticipar cual será el nuevo régimen cambiario y monetario dominante a nivel mundial como producto de los cambios globalizadores en marcha.

Cabe recordar que el poderío de Estados Unidos se sitúa más en el dólar que en la producción de su economía propiamente dicha y que en el modelo de la globalización financiera, en su esencia monetarista es evidente que los países vulnerables estarán supeditados a las políticas de los países con las monedas más sólidas. Las zonas de influencia de la tripolaridad financiera global serán: el dólar, el euro y posiblemente el yen. La importancia del dólar radica, en parte, en que abastece el 60% de los intercambios globales en divisas, el doble del porcentaje de su propio PIB, el doble de la circulación del euro y el cuádruple del yen.

La dolarización se da en buena medida en varios países económicamente desarrollados y es menos común en los que están en vías de desarrollo. Sin embargo, pese a que pertenecen a ésta última clasificación, los países latinoamericanos tienen en la actualidad una población que se inclina por mantener su patrimonio en dólares debido a las continuas devaluaciones de sus monedas en las últimas dos décadas. Durante éste largo periodo, cambiar su dinero a dólares significó la única garantía de preservar el valor de su patrimonio.

En este sentido, en los países latinoamericanos habría que ubicar la dolarización dentro de las tendencias integracionistas desde la creación del Area de Libre Comercio (ALCA), durante la primer Cumbre de las Américas en diciembre de 1994.

Pese a que la mayoría de estos países mantienen su propia moneda existe un fuerte intercambio y manejo del dólar, de hecho en países como Argentina, Ecuador, El Salvador, Nicaragua, Guatemala, Panamá y Honduras, se ha buscado un consenso regional para que el dólar estadounidense se adopte como moneda común en la región, esta posibilidad se suma a otras alternativas tales como apegar su moneda al euro, ante el gran intercambio comercial que mantienen con la Unión Europea, o acuñar una moneda común en la zona.

“En 1999 el tema de la adopción de un sistema monetario similar por los 34 países miembros activos de la región interamericana (con excepción de Cuba), fue analizado en el Congreso de Estados Unidos e importantes organismos multilaterales. Es posible que el tema provoque preocupación en ese país ante la competencia que podría enfrentar con el euro”.<sup>27</sup>

No obstante, el tema es muy complicado por lo que es estudiado con muchas reservas por estas economías, siendo un hecho que las economías latinoamericanas dependen ya en gran medida del mercado norteamericano, con la dolarización esta región estaría más vinculada con un ciclo económico ajeno al nacional, sin muchas posibilidades para desarrollar políticas contracíclicas cuando sean necesarias, por el mismo hecho de haber renunciado a su política monetaria y cambiaria. Cualquier variación en la política monetaria estadounidense impactaría gravemente en las economías que hubiesen decidido adoptar este sistema, sin ningún compromiso de Estados Unidos, contemplando que la estructura económica latinoamericana dista considerablemente del ritmo de innovación e incremento de la productividad de Estados Unidos.

El país que dolarice unilateralmente tendrá que estar atento en las relaciones comerciales con sus vecinos inmediatos, quienes serían beneficiados al encontrar ventajas comerciales en la rigidez cambiaria; por lo que un país dolarizado asumiría costos en términos de producción y de empleo, exportaría su estabilidad a sus socios comerciales.

---

<sup>27</sup> Acosta, Alberto. “El falso dilema de la dolarización” [http://www.jubile2000.uk.org/analysis/articles/Acosta\\_dollarisation.htm](http://www.jubile2000.uk.org/analysis/articles/Acosta_dollarisation.htm).

En el caso de México se ha venido insistiendo en los beneficios que podría tener el establecimiento de un proceso de dolarización, que pondría fin a las recurrentes crisis financieras, generadas por un régimen cambiario desordenado, al tiempo que otorgaría mayor estabilidad a la moneda. La dolarización evitaría las constantes devaluaciones que afectan al capital financiero nacional garantizando su permanencia en el país.

En este sentido, cabe recordar la trayectoria que ha seguido el peso mexicano, desde agosto de 1976, fecha en que fue devaluado, por decisión de las autoridades monetarias, después de 23 años de mantener una paridad fija respecto al dólar<sup>28</sup>. El abandono del tipo de cambio fijo fue una decisión de enormes consecuencias para el desarrollo socioeconómico del país ya que desde entonces se han aplicado diversos regímenes cambiarios, manteniéndose un patrón constante de devaluación con registro de fuertes oscilaciones entre periodos de sub y sobrevaluación" (ver gráfica 2, en el Capítulo 1). Posteriormente con la crisis de 1994 se exacerbó el gran incierto económico, por lo que diversos sectores consideraron la conveniencia de dolarizar el país para restablecer la estabilidad monetaria y la confianza de los inversionistas.

El dólar se ha considerado como la opción para sustituir al peso, debido a la importante relación que guarda México con Estados Unidos, con quien mantiene más del 80% de sus relaciones comerciales, además de su cercanía geopolítica, sin soslayar que el dólar constituye junto con el yen y el euro, una de las tres monedas universales, de hecho se ha señalado la posibilidad de que en un plazo de 50 años, sean tres o cuatro Bancos Centrales los que influyan en el mundo: el europeo, el japonés y el estadounidense.

Cabe destacar que aún cuando han sido positivos los resultados de la política implementada el 20 de diciembre de 1994 en la que se estableció el tipo de cambio flotante, continúa el debate de dolarizar la economía dado lo imprevisto de presiones devaluatorias que enfrenta la moneda nacional y se hace visible en el desequilibrio de los mercados, ya

<sup>28</sup> Rozo Carlos A. y Moreno Brid, Juan Carlos. Op. cit. p.851.

sea por factores internos o externos. Por ahora el gobierno mexicano sólo ha manejado la posible creación a largo plazo de una zona libre de mano de obra entre México, Estados Unidos y Canadá (países integrantes del TLC), lo que sentaría las bases para una dolarización.

No obstante, parece prematuro dadas las condiciones socioeconómicas de los tres países ya que son marcadamente divergentes, además de que los otros dos no comparten esta idea, y menos aún sus trabajadores cuyo sueldo supera con creces los de los mexicanos. En este sentido los procesos de dolarización pueden surgir como resultado de la pérdida de confianza de empresarios e inversionistas y trabajadores en el futuro de la economía con respecto a las funciones que debe desempeñar la moneda local cada vez que aparece una severa crisis relacionada con el tipo de cambio.

La crisis monetaria de 1997 en Asia y sus repercusiones en Rusia y Brasil en los siguientes dos años revivieron este concepto, planteándose que las economías del mundo, en especial las que están en vías de desarrollo, debieran ser menos vulnerables a los desequilibrios de algunos países. Sin embargo, la interrogante es si realmente la dolarización es la mejor solución a ésta problemática, o lo que es más, si la medida funciona de igual manera y con el mismo grado de eficiencia para países con características diferentes.

Desde ésta perspectiva se observa que en México existe una dolarización no oficial, no solo porque las exportaciones y las importaciones representan alrededor del 70% del PIB, sin no que además los depósitos de mexicanos en el exterior alcanzan cifras cuantiosas. Además el valor de muchos de los activos en el país están denominados en dólares.

En este contexto, la dolarización en la frontera norte de México ya está ocurriendo, cabe mencionar que dicha región es la que goza de mayor crecimiento económico. Asimismo, la amplia integración entre México y Estados Unidos independientemente del Tratado de libre Comercio (TLC), y la posibilidad de que a futuro se comparta una zona laboral común hace más viable la adopción del dólar en el país.

#### **4.2 Beneficios del proceso de dolarización en México**

Dentro de los esquemas que se plantean para evaluar la dolarización, se considera el análisis de los beneficios y costos de adoptar el dólar como moneda oficial en México. Entre los beneficios se encuentra el equilibrio en el nivel de precios, ya que se eliminaría el riesgo cambiario, la reducción en las tasas de interés, la estabilidad cambiaria, monetaria y fiscal; además de atraer mayor inversión extranjera e impulsar el crecimiento económico.

##### **• Reducción de la Inflación**

El dólar como moneda sólida podría aislar los efectos negativos de las turbulencias monetarias y especulativas que alejan los capitales y deterioran el valor de las monedas locales, el poder de compra, de salarios y el desplome de las tasas de interés, terminando así con la incertidumbre cambiaria.<sup>29</sup>

Sin negar el potencial estabilizador que puede tener un tipo de cambio fijo en determinadas circunstancias conviene diferenciar entre estabilidad de precios y estabilidad real. Si por estabilidad se entiende una evolución de la economía real que emite o mitigue la sucesión de grandes auges y caídas, un manejo flexible del tipo cambio es superior al sistema de cambio fijo, sobre todo si éste es extremadamente rígido: la dolarización en su máxima expresión.

Con un sistema de tipo de cambio fijo, una entrada significativa de capitales tiende a aumentar el crédito y la demanda interna, alentando el consumo, lo cual no necesariamente beneficiaría a la población o al aparato productivo (normalmente frágil), que deberá competir con crecientes importaciones. La defensa de un tipo de cambio extremadamente rígido, ante un déficit de cuenta corriente o una salida de capitales provocaría el incremento de las tasas de interés con el objeto de contener la fuga de capitales y la consecuente disminución de la actividad económica a fin de reducir las importaciones, para lo cual aplicarían una serie de políticas contractivas.

En el caso de impactos externos en países dependientes de pocos bienes primarios, sobre todo en economías pequeñas abiertas, los ajustes serán de negativo impacto económico. Sus repercusiones no serán por la vía inflacionaria pues los cambios de precios serán mínimos. Serán por el lado de las cantidades: menores salarios, mayor desempleo, en este punto la flexibilización laboral asume parte de las funciones de la política cambiaria. La dolarización aparece entonces como una medida extrema, como la que podría adoptarse en situaciones de hiperinflación que no ha vivido ningún país dolarizado.

Además, debe aclararse que la estabilidad de los precios podría alterarse con cualquier sistema monetario si no existe una eficiente disciplina fiscal y monetaria, cuestión que es responsabilidad de los gobiernos. La divergencia en las tendencias inflacionarias produciría desequilibrios importantes en variables macroeconómicas, además debe recordarse que los procesos inflacionarios en México tienen orígenes que van más allá de los precios externos y las modificaciones de tipo de cambio, entre los que destacan desequilibrios fiscales, comportamiento diferencial en las ramas de actividad productiva y de fijación de precios y tarifas.

Por lo que el establecimiento de políticas económicas y financieras adecuadas para sanear las finanzas internas de un país son imprescindibles, ya que una moneda por sí sola no será suficiente para el buen funcionamiento de una economía. Además, es importante destacar que con plataformas de inflación tan dispares como la de México y Estados Unidos es imprescindible lograr una convergencia de dichos niveles de inflación antes de pensar en el establecimiento de un proceso de dolarización.

- ***Reducción de las tasas de interés***

Al establecerse un sistema de dolarización se tendría la posibilidad de crear un ambiente de mayor previsibilidad que favorezca el ahorro a largo plazo ante la ausencia del riesgo cambiario. Una moneda estable sin variaciones abruptas permitiría adecuados planes

---

<sup>29</sup> Rozo Carlos A. y Moreno Brid, Juan Carlos. Op. cit. p.857.

presupuestales empresariales, ya que se facilitarían préstamos a largo plazo, con tasas de interés fijas, dando mayor certidumbre a la realización de negocios, estimulando así el crecimiento económico y el comercio regional en el país. Además, la formación de capital fijo podría ayudar a disminuir la especulación evitando las recurrentes fugas de capitales.<sup>30</sup>

Sin embargo, con esta sola medida no desaparece el riesgo país, ni las incertidumbres devaluatorias frente a terceros países. Debe analizarse la diferencia de las tasas internas con la internacionales, en este caso con las de Estados Unidos, también es necesario tener presente las grandes diferencias en productividad y tecnología existentes. Asimismo, en determinadas coyunturas críticas podrían establecerse altas tasas de interés para atraer capitales externos indispensables para que funcione el esquema dolarizado y el establecimiento de una óptima constitución del sistema financiero.

En este sentido, los efectos generados por la aplicación de las tasas de interés deben ser considerados en un contexto más amplio antes de creer que con su reducción se impulsará la deseada reactivación productiva, ya que bajo el contexto global, estas ventajas pasan desapercibidas, pues aunque bajen las tasas de interés domésticas resulta muy difícil que alcancen niveles internacionales, al no desaparecer la percepción de riesgo país, los réditos deberán seguir siendo lo suficientemente altos para atraer los capitales externos.<sup>31</sup>

- ***Reducción de la Percepción de Riesgo-País***

Con la dolarización no habría más presiones especulativas sobre el tipo de cambio existente entre la moneda nacional y el dólar, con lo que se reduciría significativamente el nivel de riesgo-país. Sin embargo, este hecho por sí solo no podría erradicar totalmente la especulación, dado que ésta se genera en el mercado financiero internacional y en muchos países de la región.

---

<sup>30</sup> P. Bolaños, Martha y Flores Mariana. Op. cit. p.16.

<sup>31</sup> Huerta González, Arturo. Op. cit, p.124.

Por otra parte, sin negar la importancia que tiene la estabilidad cambiaria para alentar la inversión productiva, convendría conocer sus potencialidades y sus repercusiones, teniendo presente que la inversión no se mueve exclusivamente en función de las perspectivas devaluatorias, dado que, además de la estabilidad monetaria, permean otras condiciones importantes como la rentabilidad de esa inversión y su nivel de crecimiento, sin soslayar las condiciones de la tranquilidad social y de institucionalidad jurídica.<sup>32</sup>

Además es importante destacar que el riesgo país se hace latente sobre todo por las deficiencias de un sistema financiero determinado, pues involucra aspectos como la capacidad de pago de la deuda externa.

- ***Reducción del déficit fiscal***

La dolarización dependería del equilibrio fiscal, sin éste el cambio monetario no tendría muchas posibilidades de sobrevivir dado que un déficit fiscal provocaría distorsiones en el sistema y la consiguiente pérdida de credibilidad en el mismo, salvo que se pueda recurrir continuamente al endeudamiento externo. En este sentido, México tendría que instrumentar una reforma fiscal que elimine la fuerte dependencia de cuenta pública de los ingresos petroleros.

Al eliminarse la facultad del Banco Central de ingerir en las políticas monetaria y cambiaria se haría indispensable vigilar el comportamiento de la política fiscal, política cuyo campo de acción resulta limitado, dado el peso de la deuda externa, el monto de las asignaciones presupuestales, deficiencias en el sistema tributario, ineficiencias del propio aparato estatal o por las políticas ordenadas por el Fondo Monetario Internacional.

En una economía dolarizada, el presupuesto del Estado consolidaría su posición como el campo de confrontación política, con lo cual las crecientes presiones políticas podrían reflejarse en nuevos desajustes, y su financiamiento, que ya no podría contar con el soporte del Banco Central, a cambio los recursos se garantizarían con mayores tributos y altas

---

<sup>32</sup> Rozo Carlos A. y Moreno Brid, Juan Carlos. Op. cit. p.857.



tarifas de los servicios públicos; mientras que por el lado del gasto aumentarían las presiones para eliminar los subsidios y forzar el despido de funcionarios públicos, así como para reasignar los egresos en función del peso político que tengan los diversos grupos en sociedad.

Por otra parte, se advierte que la dolarización no es una panacea a los problemas económicos, por lo que el establecimiento de este sistema exigiría un estricto control del déficit fiscal, lo cual provocaría por una parte el equilibrio de las principales variables macroeconómicas y por otro lado dejaría sin poder a la política económica para incrementar la inversión pública en caso de ser necesario. Es decir, el requisito de mantener un bajo déficit fiscal garantizaría el control de las variables fiscales y monetarias, pero en el caso de que el país requiera de mayor inversión pública ante alguna emergencia, el Estado tendría que alinearse al presupuesto asignado, lo cual podría afectar de manera negativa la economía en determinado momento.

Cabe recordar que la fortaleza del dólar es precisamente el reflejo de una disciplina fiscal y monetaria del gobierno estadounidense, característica que no es vista en las políticas de los gobiernos latinoamericanos, lo cual favorece en gran medida el alto índice de corrupción y gastos espurios en estos países, y que terminan reflejándose en las frecuentes crisis monetarias.

- ***Mayor integración económica y laboral***

El proceso de dolarización deja implícita una mayor apertura de los mercados internos de bienes y servicios incluida la mano de obra. Esta liberalización puede promover también una unión monetaria.

Los países integrantes del TLC, Canadá, Estados Unidos y México tendrían facilidades de ampliar la apertura de sus economías, que permitiría establecer una "área monetaria óptima", concepto creado por Robert Mundell, en 1970, para referirse a un dominio dentro del cual los tipos de cambio son fijos y existe una movilidad laboral. De esta manera se ampliaría el libre movimiento de mano de obra y de capitales, además de que se impulsaría el comercio internacional.

El proceso de apertura que ha alcanzado la economía mexicana en sus transacciones comerciales y financieras así como la alta dependencia de la planta productiva nacional respecto de las importaciones, de maquinaria y equipo podrían hacer viable este sistema, ya que el comercio exterior de México es de un 80% con Estados Unidos. En cambio el TLC no considera el aspecto de una mayor integración del campo de trabajo.

En este sentido, los países dolarizados esperan enfrentar el problema del desempleo con una mayor flexibilidad laboral, lo cual no está garantizado. Es más en el caso de que aumenten el número de empleos, lo importante sería el incremento del ingreso real de los trabajadores.

El funcionamiento del mercado laboral en México, en especial la flexibilidad del salario real y la forma peculiar de movilidad de la fuerza de trabajo entre ambos países, son factores pivote para un proyecto de reforma monetaria de esta naturaleza. Tal como Mundell postuló, la negociación salarial es el elemento central de un área monetaria óptima. La flexibilidad salarial favorece la adopción de la dolarización, su ausencia, en contraste, aumenta los costos sociales de dicha medida.<sup>33</sup> En este terreno la estructura de la economía mexicana se tendría que modificar para facilitar la transición hacia una unión monetaria.

En efecto, la flexibilidad del salario en México, hoy en día es limitada. Por un lado, las repercusiones de la devaluación de diciembre de 1994 agravaron el deterioro de los salarios reales que comenzó en los 80 y continuó en los 90. Los niveles en los que se encuentran

presupone que hay un grado significativo de rigidez a la baja. Esta no es absoluta y debe interpretarse dadas las actuales condiciones sociales, y después de dos décadas en que la actividad económica estuvo prácticamente estancada, por lo que sería arriesgado que ante un choque externo se intentase corregir el tipo de cambio real mediante la contracción directa de los niveles salariales nominales. Tal opción es obligatoria en una unión o consejo monetario y puede ser muy complicado ponerla en marcha.

Por un lado, la reducción nominal de salarios puede tomar mucho tiempo y, por otro, lograrlo puede entrañar altos costos en términos de desempleo, colapso del mercado de bienes raíces y ensanchamiento de la cartera vencida de la Banca. El resultado sería una mayor tensión social que pondría en peligro la transición hacia una vida política más democrática.

Por otra parte, la legislación laboral mexicana dista de favorecer la creación de un mercado de trabajo compatible con los cambios en la estructura productiva del país provocados por las reformas macroeconómicas. La legislación se ha quedado atrás respecto a la modernización que ha tenido la economía en otras esferas, sus rigideces tienden a disuadir la expansión del empleo en el sector formal. En comparación con otros países de la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico (OCDE) es evidente el rezago de México en la operación de programas eficaces de capacitación de mano de obra, agencias de colocación y difusión de oportunidades de empleo, entre otras cosas.

En este sentido, queda pendiente la tarea en iniciativas fiscales para apoyar la creación del empleo formal. Las prácticas de contratación temporal o por periodos de prueba, así como las posiciones en términos de promoción y despido, no concuerdan con las necesidades del profundo ajuste estructural de la economía ante la apertura comercial y el retraimiento del estado frente al libre juego del mercado en la asignación de recursos. Ello dificulta el ajuste del empleo entre sectores o regiones para responder mejor al cada vez más preponderante papel de la competencia externa y la globalización.

---

<sup>33</sup> Rozo Carlos A. y Moreno Bríd, Juan Carlos. Op. cit. p.860.

En este mismo terreno para disminuir los costos sociales potenciales que representa la unión monetaria dada la pérdida de instrumentos para lograr una eventual corrección del tipo de cambio real, sería conveniente flexibilizar la movilidad de la fuerza de trabajo entre México y Estados Unidos. Es decir, para implantar una unión monetaria sería conveniente apoyar la libertad de desplazamiento del trabajador entre ambos países y eliminar las respectivas trabas legales. Así, en caso de un choque externo desfavorable, el flujo de mano de obra hacia el norte facilitaría el ajuste de los salarios mexicanos para corregir el tipo de cambio real, tal medida aminoraría los costos sociales para México pero hoy es inaceptable para la opinión pública y la clase política estadounidense.

No obstante, el flujo de migrantes hacia ese país continua acentuándose en periodos de crisis económica en México. Si bien tal movilidad laboral no es promovida ésta se da en alto grado, sea legal o no, tanto entre trabajadores rurales con escasa capacitación como entre técnicos y profesionistas. En el largo plazo será ineludible un reconocimiento legal al libre movimiento de mano de obra entre los países. Ello fortalecerá el proceso de integración, que complementaría el desarrollo de ambas economías.

En síntesis, la estructura del mercado laboral en México hace que una política monetaria única sea relativamente menos eficiente que políticas independientes. Por tanto, los choques externos podrían tener un efecto asimétrico en los dos países. Aunado a ello, la baja movilidad del trabajo podría hacer costosa la unión monetaria en términos de desempleo. Esta fue de hecho, una de las críticas más fuertes a la realización de la unión monetaria en Europa. Aunque debe considerarse que la baja movilidad del trabajo en aquel continente obedece a actitudes culturales más que a impedimentos legales.

Otra diferencia del funcionamiento del mercado laboral mexicano que incide en la viabilidad de una unión monetaria es la ausencia de modelos automáticos de compensación de fluctuaciones en el nivel de actividad económica. En Estados Unidos el seguro de desempleo y el impuesto sobre la renta ejercen efectos compensatorios en la demanda regional. Las zonas en que aumenta el desempleo alivian parcialmente su situación mediante transferencias vía el seguro de desempleo, estas transferencias aminoran los

costos sociales para la población trabajadora, la cual además es libre de desplazarse a otras regiones cuya demanda laboral aumenta. Asimismo, regiones con bajo dinamismo económico se enfrentan a menores impuestos sobre la renta, lo que tiende a contener en parte la caída de su ingreso.

“En México ambos estabilizadores están ausentes, parcial o totalmente. El seguro por desempleo no existe y la cobertura del impuesto sobre la renta es baja, dado que no se aplica a los salarios más bajos. De establecerse una unión monetaria habrían que crearse modelos alternativos de compensación intraregional de ingresos que aseguren cierta ayuda automática a las áreas de escasa actividad económica, máxime en la de extrema pobreza. Este reto se agudiza por el abandono y el desprestigio que, merecidamente o no, han sufrido las iniciativas de planeación desde los ochenta”.<sup>34</sup> En efecto, la racionalización de la actividad del sector público ha ido acompañada de un desmantelamiento de instrumentos y medidas de política económica en los ámbitos nacional y regional.

#### 4.3 Desventajas del proceso de dolarización

Entre las principales desventajas de llevar a cabo una dolarización, destaca, la postura de rechazo del gobierno estadounidense, quien se ha manifestado renuente a esta posibilidad, además de que la Reserva Federal no está muy dispuesta a trabajar en políticas monetarias convenientes también para los países en vías de desarrollo que adopten el dólar como su moneda. Otro de los costos que se visualizan es la desaparición de la figura del Banco Central y por tanto el poder de actuación del gobierno mexicano en la política monetaria nacional, es decir la pérdida de soberanía monetaria.

Por otra parte, dolarizar implicaría adoptar un esquema de tipo de cambio fijo, lo que llevaría a registrar contracciones productivas importantes ante eventos no esperados o por choques externos, aunque si evitaría una devaluación del peso, en ese sentido, dado que el ajuste no es vía precios, se tendría que hacer vía cantidades, es decir, a través de la contracción del empleo y la producción.

---

<sup>34</sup> Roza Carlos A. y Moreno Brid, Juan Carlos. Op. cit. p.860.

- **Postura del Gobierno Estadounidense**

Estados Unidos ha rechazado en varias ocasiones que la dolarización en general para las economías latinoamericanas sea una fórmula para solucionar crisis económicas. Asimismo, ha puntualizado las diversas implicaciones políticas, económicas y financieras, que podrían enfrentar países macroeconómicamente incapacitados para aplicar este sistema

Entre las complicaciones que observa el gobierno norteamericano destaca el hecho de que los contribuyentes en ese país pagarían más impuestos que sus contrapartes latinoamericanas. Además, se argumenta que la dolarización mitigaría la percepción de riesgo crediticio, hecho que podría incrementar el nivel de endeudamiento de México, ampliando el riesgo de instituciones financieras en el otro país.

La idea de dolarizar las economías latinoamericanas no tiene gran respaldo en los organismos multilaterales como el Fondo Monetario Internacional (FMI). El subdirector gerente del FMI, Stanley Fischer, consideró que sería muy complicado establecer la dolarización en países grandes con diferencias tan significativas.<sup>35</sup>

De acuerdo con Fischer, México tiene que analizar el tema, ya que sería un asunto muy complicado de resolver para países con una estructura económica como la de nuestro país, aunque también ha reconocido que la dolarización sería recomendable para toda la región latinoamericana, ya que el beneficio de una política monetaria independiente no es tan significativo en economías pequeñas, y menos si éstas tienen un alto grado de dolarización.

Por su parte, la Reserva Federal ha señalado que apoyará cualquier tipo de dolarización siempre y cuando ésta no represente algún costo o que vaya en contra de los intereses nacionales de ese país. Asimismo considera que América Latina no cuenta con los requisitos macroeconómicos necesarios para introducir el dólar, y que por tanto sería responsabilidad de cada país decidir con base en sus propias circunstancias económicas y políticas si la dolarización es o no, la política apropiada que debe instrumentarse.

---

<sup>35</sup> Nolinex. Boletín de Prensa del 10 de julio 2000.

El presidente de la Reserva Federal, Alan Greenspan, ha expuesto en varias conferencias que la dolarización en los países latinoamericanos causaría fuertes restricciones a la independencia monetaria de Estados Unidos, con fuertes efectos en los mercados financieros.

“La dolarización también implicaría que la Reserva Federal comparta información monetaria con los países dolarizados, acción que a su vez podría crear muchas dificultades políticas en Washington, y es que los asuntos técnicos asociados con la dolarización son muchos y muy complejos”.<sup>36</sup> En este sentido, el Departamento del Tesoro se opone a incentivar la dolarización y ha advertido a los países que la contemplan que la FED no será un prestador de última instancia y tampoco supervisará a los Bancos del país dolarizado.

No obstante este rechazo, la Reserva Federal también analiza las posibles ventajas de dolarizar a América Latina, así como la implementación de una moneda común para la región, a esta postura se agregan los proyectos de Ley, presentados en el congreso estadounidense, para facilitar la dolarización de otros países mediante algún arreglo monetario en el que la Federación compartiría el señoreaje.

En contraparte, el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) se ha encargado de promover la idea de que se instrumente una política monetaria hemisférica, como se ha hecho en la Unión Europea con el Euro basándose en el dólar.

Los promotores de la dolarización aseguran que cualquier cambio en la oferta monetaria causado por la dolarización no tendría impacto en la política monetaria estadounidense, pues argumentan que la Reserva Federal simplemente recurriría a sus operaciones de mercado abierto para absorber los excesos de liquidez. Sin embargo, hay que aclarar que aún cuando la reserva sea capaz de controlar los movimientos de la oferta monetaria, en cambios abruptos de ésta, la reserva deberá ajustar las tasas de interés, lo que innecesariamente afectaría la política monetaria estadounidense.

---

<sup>36</sup> Notimex. Boletín de Prensa del 8 de febrero 2000.

La unión monetaria binacional debería tener criterios claros tanto que la flotación del dólar frente a otras monedas como a la evolución de las tasas de interés. En un escenario óptimo estos criterios debían de fijarse en beneficio de ambos países, asegurando mecanismos de consulta y decisiones con base a las necesidades de éstas, posibilidades que son descartadas por el gobierno estadounidense.

- ***Desaparición del Banco Central y pago de Señoreaje***

En un proceso de dolarización, es obvio que el emisor de la moneda sería únicamente la Reserva Federal, dejando de lado las funciones del Banco Central en México, lo cual generaría mayores deficiencias en los procesos de descentralización y autonomía, dado que la economía no contaría con un prestamista de última instancia. Desde esta perspectiva, el esquema de dolarización complica el establecimiento de estructuras descentralizadas con un adecuado grado de solidaridad nacional y aumenta la tendencia concentradora en términos de la apropiación del ahorro interno por parte de las regiones más ricas y más integradas al mercado mundial<sup>37</sup>.

Sin embargo, la pérdida de una política monetaria independiente implícita en la dolarización, podría ser favorable para el desarrollo económico de México, pues acotaría las responsabilidades del Banco Central de México y eliminaría un factor de inestabilidad monetaria. Sus funciones se reducirían a la aplicación de tres instrumentos de política monetaria discrecional: los requisitos de reserva (vigilar que las reservas estén en el nivel establecido), las recompras (puede influir en las tasas de interés de corto plazo) y el trato del dinero extranjero (la llegada de divisas por inversiones).

---

<sup>37</sup> Fernández Núñez, Joaquín y Hernández Martínez, Luis. "Convertibilidad monetaria. Nuestro reino por un dólar". Revista Expansión, noviembre de 1998. N°. 753. p.30.



Por otra parte, la emisión de dólares no es gratuita y se debe compensar con el pago del "señoreaje". Por ello, los países dolarizados deben pagar el señoreaje que dependerá del modo y monto de negociación, este oscila entre el 0.5% y el 1.5% del PIB anualmente.

Por ejemplo, en el caso de México que tiene un PIB de US\$ 525 mil millones, el costo del señoreaje sería del orden de casi US\$ 8,000 millones anuales, o sea casi US\$ 50 mil millones en un sexenio.

- ***Pérdida de Soberanía Nacional***

La dolarización determina una modificación radical del rol del Estado, en distintas direcciones. Uno de sus aspectos centrales, es el de la definición del carácter mismo de su soberanía política, tanto en relación con la definición de sus políticas internas, así como su proyección internacional.<sup>38</sup> En este sentido, la eliminación de la política monetaria como instrumento de intervención de la política económica implica una importante reducción de la discrecionalidad de las instituciones económicas, al eliminarse uno de sus instrumentos fundamentales de intervención y regulación económica.

Por otra parte, se ha dicho que para cualquier país, uno de los tres pilares de la soberanía lo constituye la emisión de la moneda, junto con la defensa de las fronteras y la promulgación de las leyes específicas, un ejemplo claro de ello es Estados Unidos, país que utiliza su política monetaria para cuidar su soberanía y seguridad nacional.

No obstante, algunos defensores de la dolarización señalan que las consideraciones de soberanía nacional y la pérdida de señoreaje, son meros obstáculos técnicos que pesan mucho menos que las ventajas de dolarización, ya que aún cuando se argumenta que renunciar a la autonomía de emitir moneda sería equivalente a renunciar a la apropiación pública de la industria petrolera, la soberanía de México no se vería lesionada por el hecho

---

\* El señoreaje es el ingreso generado por las reservas internacionales que se liquidarán para poner en circulación esos dólares. También se refiere a una modalidad de esencia feudal por medio del cual el siervo pagaba a su vasallo por la acuñación de moneda.

<sup>38</sup> Fernández Núñez, Joaquín y Hernández Martínez, Luis. Op. cit. p.26.

de que se adopte una moneda extranjera, ya que no representa la pérdida de identidad nacional. El más importante llamado a conservar una soberanía nacional, proviene del sector político nacionalista, en este punto, cabe cuestionarse que tan soberana es la decisión de recurrir a organismos internacionales de financiamiento y la consecuente aplicación de políticas nacionales ordenadas por dichos organismos, ante las recurrentes crisis económicas.

La economía mexicana ha transitado por un crecimiento moderado sin resolver su fragilidad y tendencia a caer en crisis periódicas de balanza de pagos que erosionan el esfuerzo de acumulación de capital fijo, al considerar estos factores, el costo de la pérdida de independencia en la conducción de la política monetaria y cambiaria parece insignificante.

El punto crucial de la conveniencia de abandonar el manejo de la política monetaria y cambiaria no es cuestión de soberanía nacional, sino que tiene que ver con el carácter de las asimetrías estructurales entre Estados Unidos y México. Sería conveniente cuestionarse qué tanta "soberanía" puede tener un país con devaluaciones constantes, crisis financieras, intervenciones de acreedores extranjeros y del FMI. Un país más "soberano" es aquel que es más prospero, con un ahorro interno satisfactorio y creciente, sin tanta dependencia del exterior para su financiamiento ni para su eventual rescate.

Más bien la preocupación por perder la facultad de ingerir en la política cambiaria, debería ir en el sentido de que las asimetrías entre ambas economías generarían choques externos con efectos diferentes en cada nación sin la posibilidad de que las autoridades mexicanas puedan responder con políticas propias para paliar o eliminar los efectos negativos.

- ***Dependencia de los ciclos económicos estadounidenses***

Bajo el sistema de dolarización, las economías domésticas se ligan inevitablemente a los ciclos económicos del país norteamericano, independientemente de las necesidades del país dolarizado, lo cual dependiendo del caso y el momento coyuntural puede ser benéfico o contradictorio. Así en el caso de existir un recorte de la oferta monetaria de Estados Unidos, también se afectaría a los países que hayan atado su economía a las ordenes de la Reserva Federal, órgano que soslayará los efectos nocivos en países terceros.

- ***Devaluación del dólar***

Por otra parte, la fortaleza del dólar no implica que éste no pueda devaluarse frente al euro o al yen. Actualmente, el dólar se encuentra sobrevaluado en aproximadamente 30% frente al euro, aunque la tendencia en los próximos años apunta a que el dólar normalice su actual desequilibrio.<sup>39</sup>

- ***Postura del Gobierno Mexicano***

En tanto para las autoridades monetarias mexicanas es innecesario y equivocado dolarizar formalmente la economía, ya sea mediante la unión monetaria, o por medio de un consejo monetario, pese a los beneficios que se han mencionado, el gobierno mexicano sostiene que lo más adecuado es mantener el tipo de cambio flotante, dado que esta política cambiaría ha mantenido en equilibrio al peso por más de tres años consecutivos.

Sin embargo, la experiencia de la última década muestra qué los tipos de cambio flexible no han sido del todo satisfactorios, aunque tampoco existe un deseo generalizado por retornar a un sistema de paridades fijas. Ante ello se mantiene abierta la búsqueda de formas que permitan reorganizar los mercados cambiarios y financieros para procurar mayor estabilidad. Se requiere un mecanismo que elimine la excesiva volatilidad cambiaria sin cancelar su necesaria flexibilidad. La búsqueda de esta doble coincidencia cubre una

gama de alternativas regionales e internacionales, las opciones propuestas consideran desde el concepto de "área óptima monetaria", hasta la defensa de una mayor coordinación de políticas macroeconómicas por medio de zonas objetivo o de bandas de flotación.<sup>40</sup>

En las condiciones actuales de enorme integración de la economía mundial, el problema fundamental tiene que ver con la relación entre el efecto de la liberalización financiera en el tipo de cambio y el papel que desempeñan las autoridades monetarias para propiciar la estabilidad del mercado cambiario.

En este sentido, el gobernador del Banco de México, Guillermo Ortiz rechaza la posibilidad de que el país adopte el dólar, al señalar que las condiciones del entorno todavía no son propicias para dolarizar la economía nacional. Manifestó que dicho proceso podría ser considerado en un futuro económico lejano, sin descartar que la dolarización tiene sus ventajas y que el tema debe ser analizado de manera cuidadosa, aunque reiteró que el único escenario en que pudiera pensarse sería bajo una extensión del Tratado de Libre Comercio con América del Norte (TLCAN) en el que hubieran un arreglo financiero para establecer una sola moneda norteamericana el cual tendría que incluir a Canadá, país que no ha mostrado ningún interés en hacerlo.

Por su parte, el Presidente de la República, Vicente Fox ha rechazado la posibilidad de que se dolarice la economía como lo han hecho otras naciones latinoamericanas señalando que la convergencia económica que propone con Estados Unidos y Canadá es de desarrollo económico, sin una política monetaria común. En cambio ha propuesto trabajar en un modelo de integración a través del desarrollo económico, con el que se intente reducir las diferencias económicas entre los ciudadanos de los tres países. Fox ha señalado que su gobierno proseguirá las reformas internas, completando la fiscal y avanzando hacia una cultura para atraer inversiones de los sectores eléctrico y petroquímico.

---

<sup>39</sup> Jalifa Rahme, Alfredo. "Qué es la dolarización?". Le conviene a México. Revista "Dinero Hoy". Abril 2001. p.39.

<sup>40</sup> Notimex. Boletín de Prensa del 29 de noviembre del 2001.

#### **4.4 Condiciones para establecer un sistema de dolarización en México**

Al señalarse los diversos efectos que generaría el establecer un sistema de dolarización, se advierte que los beneficios mencionados no garantizan en ningún caso la viabilidad de la dolarización ni de ningún otro esquema económico, en tanto se mantenga la institucionalidad dominante en casi todos los países latinoamericanos significados por su paternalismo, autoritarismo, corrupción y rentismo depredador de la propia moneda nacional. Es decir la dolarización por si simple no garantiza mejores condiciones de crecimiento, de ahorro, ni de inversión.

Los cambios requeridos para impulsar el desarrollo no surgirán espontáneamente con la introducción del dólar y tampoco con esquemas de apertura y liberalización a ultranza. En una economía dolarizada el desafío sería mayor, pues una alternativa de política económica deberá preparar también la salida de la trampa que implicaría la extrema rigidez cambiaria, cuando las condiciones lo permitan. Es necesario ofrecer respuestas que sean viables en tanto beneficien a las mayorías, con la participación activa de las propias mayorías y en esquemas de mayor integración regional a nivel horizontal. Por lo que se deben proponer respuestas que contemplen la superación del modelo neoliberal con renovadas opciones de política macroeconómica. Este asunto, visto desde una perspectiva integral del desarrollo, no se reduce, entonces a una simple resolución del tema monetario y cambiario, dolarizar o no dolarizar no es la cuestión.

En este sentido, sería conveniente identificar qué elementos estructurales de la economía mexicana habría que modificar en el caso de que se decida emprender el proceso de dolarización, ya que de no hacerlo éste sería inviable y estaría sujeto a condiciones que terminarían afectando aún más a la economía nacional.

- ***Mantener en equilibrio el manejo de la Deuda Externa***

La problemática de los países latinoamericanos y otros tercermundistas, se debe en gran parte a su alto nivel de endeudamiento, máxime si se agregan devaluaciones de su moneda, dado que una gran cantidad de deuda exterior es emitida en dólares. El desarrollo de las economías con financiamiento externo debe tener un límite. Vladimir I. Lenin escribió en su momento que la mejor forma para acabar con un país es debilitando su moneda, un claro ejemplo de ello es la desconfianza de los argentinos hacia su moneda y que a la postre ha terminado con las ventajas de la llamada caja de conversión.

- ***Dar prioridad a las inversiones que desarrollen los sectores básicos***

Es necesario establecer las bases para una estabilidad macroeconómica, instituciones fiscales y presupuestos sólidos que no impliquen desviaciones futuras, y los elementos necesarios en la infraestructura del país que permitan el adecuado desarrollo de éste. Por ello no debería pensarse en adoptar la dolarización en tanto el país no tenga una estructura productiva que satisfaga la demanda interna y externa.

Es fundamental dar mayor impulso a los sectores del campo e industria, el país debe dejar de utilizar las divisas para comprar alimentos o bienes intermedios, debe hacer ajustes al modelo económico y tratar de lograr que la inversión productiva nacional crezca. No debe incrementarse la deuda externa para importar productos básicos como el frijol o maíz, es necesario implantar una política económica incluyente.

- ***Propiciar el desarrollo de un óptimo sistema financiero***

El sistema financiero mexicano no tiene una identidad nacional en la actualidad, debido a que no cuenta con una estructura financiera eficiente ni con instituciones suficientemente sólidas que permitan la adopción de la moneda. Otra inquietud importante surge de la incertidumbre de mantener en equilibrio el nivel de reservas y la enorme deuda que se

mantiene en el sistema bancario. Cabe recordar que al dolarizar, el Banco Central ya no podría actuar como prestamista de última instancia, que dada una crisis bancaria podría generar una insolvencia general. Por lo que se requeriría un clima de confianza, de estabilidad a largo plazo, que permita capitalizar a los bancos y reactivar los mercados de crédito.

La debilidad estructural del sistema bancario y financiero mexicano, se centra en la deficiencia del ahorro interno, lo cual induce a una falta de recursos para respaldar la moneda en circulación. Las reservas internacionales son insuficientes para cubrir los recursos del público captados por el sistema financiero, lo que exigiría cuatro o cinco veces más sus reservas. La incapacidad de la banca para satisfacer la demanda de crédito constituye uno de los obstáculos más fuertes a la dolarización, por lo que parece paradójico que el sector bancario sea el más interesado en adoptar el sistema, lo cual podría explicarse por el interés de los banqueros en tener socios extranjeros o simplemente vender sus bancos. En este sentido, se requeriría el establecimiento de un marco regulatorio del sistema financiero compatible con el de Estados Unidos.

Asimismo, los bancos e instituciones financieras que obtienen parte considerable de su ingreso de las transacciones en el mercado cambiario se verían perjudicados por la adopción del dólar como moneda única.

Con la dolarización se reduce la capacidad de maniobra de un país, se elimina la gestión cambiaria y monetaria en contradicción con lo que sería la fijación de este precio a través del mercado; se renuncia al control monetario por parte de un estado subdesarrollado para subordinarse al control de un estado más grande. Es preocupante que se recomiende abandonar el uso de herramientas básicas de la política económica, monetaria y cambiaria atando a la economía a un sistema inflexible.

- ***Fortalecer el sector empresarial***

Por lo que se refiere al sector empresarial, algunas corporaciones empresariales están insertas en el mercado de exportaciones lo cual haría viable este sistema, sin embargo los que se orientan al mercado interno, sobre todo si dependen de bienes de capital y de insumos importados, temen que la dolarización formal les deje en posición relativamente de desventaja, por lo que los agentes económicos poco ligados con los mercados externos no estarán interesados con promover una unión monetaria.

Por parte del sector exportador, éste podría sufrir traumáticas repercusiones frente a una devaluación de sus vecinos, ya que los productos del país que devalúa se abaratarían con el consiguiente encarecimiento de los bienes del país dolarizado, ventaja para los consumidores del país dolarizado que tendrá mayor capacidad de compra, pero grave deterioro de la competitividad de su aparato productivo nacional.

Cómo resultado de la dolarización se incrementarían las tendencias que exacerbarían las diferencias estructurales del aparato productivo en determinados segmentos de la economía, con lo que se aumentarían las importaciones de modernas tecnologías muchas de ellas tendrán como objetivo el ahorro de mano de obra en detrimento de los sectores productivos transnacionales de desfavorables ingresos, lo cual acentuaría las raíces estructurales del subdesarrollo. Por ello, el complejo proceso de reacomodo de la economía que agudizaría las tendencias regresivas en el aparato productivo y desmotivaría la incipiente industrialización.

- ***Equiparar estructuras económicas***

Para hacer viable la modificación en el sistema monetario es imprescindible contar con un largo periodo de estabilidad macroeconómica; instituciones fiscales y presupuestos sólidos que no impliquen desviaciones futuras, y los elementos necesarios en la infraestructura del país que permitan que éste crezca en paralelo al de Estados Unidos. Asimismo, se requeriría una cobertura importante de los principales agregados monetarios.



Por otra parte, la dolarización es insuficiente para cancelar la necesidad, futura o potencial de que la economía mexicana efectúe correcciones en los precios relativos de bienes comerciales frente a los otros. Al analizar la evaluación de las estructuras económicas básicas, en los intercambios comerciales se observa que si éstos mejoran o deterioran en magnitudes similares el ingreso nacional real de ambas economías, entonces no habría necesidad de modificar el tipo de cambio real del peso y el dólar. Aunque en dichas condiciones la dolarización sería incluso favorable a la economía mexicana, dado que la coincidencia en la dirección de dichos efectos impulsaría instancias de cooperación entre ambas naciones.<sup>41</sup>

Sin embargo, el grado de comercialización de los diferentes sectores productivos y sus efectos en las variables macroeconómicas derivado de las transacciones comerciales internacionales divergen de manera significativa en cada país. Por ejemplo, en México resalta el caso de Pemex, sector que genera en el país cuantiosas entradas de divisas, en tanto que Estados Unidos depende del exterior para satisfacer la demanda de ese producto. Por tanto, las modificaciones en el precio de este producto en los mercados internacionales del petróleo afectarán de manera muy diferente el ingreso real de ambas naciones. Un incremento del precio trastoca el tipo de cambio real de equilibrio de largo plazo entre ambas economías.

Estos desequilibrios podrían eliminarse con un acuerdo sobre la forma de distribuir entre ambas naciones el costo beneficio del efecto de variaciones en el ingreso real generadas por las alteraciones en los mercados internacionales. Habría que crear mecanismos de contingencia que compensen en los efectos diferenciales.

En este contexto, lo más conveniente para la economía mexicana sería mantener un manejo serio y responsable de la política económica, es decir una política fiscal disciplinada y un sistema financiero sólido.

---

<sup>41</sup> Fernández Núñez, Joaquín y Hernández Martínez, Luis. Op. cit. p.33.

Por otra parte, al pensar en el proceso de dolarización no debe considerarse como referencia el caso de Argentina, dado que la crisis económica que ha derivado en la debacle política en ese país solo puede servir para reflexionar sobre la necesidad de lograr acuerdos políticos y buscar el restablecimiento de las finanzas públicas en México, al mencionar el caso argentino es importante dejar claro que no podría haber un punto de comparación entre estos países dado que la relación que guarda México con Estados Unidos, dista mucho de ser la misma entre éste país con Argentina.

En realidad hasta ahora no existen experiencias históricas recientes favorables que sirvan de antecedente para poder delinear un curso de acción específica, por lo que no hay fundamentos teóricos contundentes que permitan rechazar o aprobar totalmente el proceso de dolarización en México.

Es necesario evaluar la trascendencia que tiene el tipo de cambio estrictamente en las relaciones comerciales o en el aparato productivo. No debe olvidarse que el dinero no es parte del proceso productivo real, el dinero no es un factor de producción, ni es un elemento tecnológico. El dinero en sí no genera riqueza, por lo que no pueden darse expectativas exageradas de lo que significaría la transformación monetaria.

El hecho de que se utilice al dólar como moneda de curso legal en México, no cambiaría la estructura social, los hábitos culturales, los patrones de consumo, el nivel tecnológico de la economía y la combinación de los factores de producción, ni ningún otro elemento básico para poder crear más riqueza. Lo que sí podría generarse es que el país logre mayor estabilidad, con lo que se conseguiría la confianza de inversionistas extranjeros para que exista un flujo de capitales en dólares requerido por el país, lo cual solo es una posibilidad que tendría que estar respaldada con reformas en la legislación. Por ello se concluye que un problema estructural no se puede solucionar con una medida monetaria.

## CONCLUSIONES

El debate sobre la dolarización en México y América Latina se ubica en el contexto de la discusión sobre cuál es el régimen cambiario conveniente para estas economías. Esta discusión surge ante tantas promesas fallidas de estabilidad y la ausencia de credibilidad en la realidad de la cultura cotidiana, lo que obliga a la población a pensar en la forma de cómo proteger su patrimonio del desorden monetario, como sea y cuando se pueda. Así pues la principal ventaja de esta reforma radical es que termina con el problema de la devaluación, en tanto que la inflación y las tasas de interés disminuirían considerablemente con lo que el crédito podría restablecerse. Además, existiría una mayor apertura de los mercados internos de bienes y servicios incluidos los de tipo financiero generando mayores transacciones fronterizas e inversión extranjera.

En este sentido, los principales beneficios de cualquier sistema de fijación del tipo de cambio dependen precisamente de su credibilidad y ésta depende de varias condiciones, entre las que destacan la fortaleza de las finanzas públicas, de tal manera que no se tenga que recurrir al impuesto inflacionario; la flexibilidad de los mercados, en la que los precios internos se equilibren cuando el tipo de cambio ya no sea una variable de ajuste y la solidez del sistema bancario, en el que el Banco Central no tenga la función de prestamista de última instancia.

Si la dolarización se generaliza en la región Latinoamericana podría establecerse un mecanismo que elimine los obstáculos de la integración regional perseguida infructuosamente por tanto tiempo, ya que la política monetaria discrecional y el recurso de la devaluación han constituido hasta hoy el principal instrumento para la competencia entre las economías nacionales. En este caso la dolarización del continente americano puede constituir un instrumento que condicione la estabilización e integración de las economías nacionales.

## **CONCLUSIONES**

En México, la crisis argentina y los mínimos beneficios generados por la dolarización de las economías de Ecuador, El Salvador y Panamá, no deben considerarse como referencia, al pensar en la dolarización del país, dado que las circunstancias económicas son diferentes.

Tampoco debe permitirse que los argumentos que señalan como un hecho ineludible una unión monetaria en la región latinoamericana tal como ocurrió en Europa, influyan en la determinación de la política monetaria en México, ya que ello reflejaría temor por quedar rezagados en supuestos procesos globalizadores. Más bien es necesario tomar con seriedad el estudio de una eventual modificación en el sistema monetario, ante las implicaciones que han sido descritas anteriormente.

Más allá de la dolarización, la idea de adoptar monedas supranacionales persistirá, y se debe esperar que el debate sobre monedas comunes, uniones monetarias y otros temas similares sea, incluso, más intenso en el futuro. Es casi un hecho que este debate continuará no solo como respuesta a las crisis actuales, sino como consecuencia de una mayor interdependencia macroeconómica generada por la evolución e integración de los sistemas financieros.

Por otra parte dada la complejidad de este proceso, sería conveniente que fuera consultado a la población en un periodo razonable en el que la sociedad pueda opinar y hasta votar, tal vez por medio de un referéndum sobre este tema tan trascendente.

Asimismo, debe quedar claro que ningún sistema cambiario exime a una economía de riesgos internacionales que puedan alterar la estabilidad de sus principales variables macroeconómicas, la dolarización no garantiza una mejoría en las condiciones de crecimiento, ahorro e inversión y no elimina la vulnerabilidad de la economía a eventos

externos. Tampoco será la solución mágica a los problemas económicos. Sería un grave error pensar que la dolarización por si sola llevaría a resolver la polarización que se ha venido gestando en la economía mexicana entre los sectores exportadores y los dedicados al mercado interno, más bien éstos conflictos podrían agudizarse.

Por otro lado, las condiciones para llevar a efecto la dolarización aún no son propicias debido a que actualmente el país no cuenta con la solidez necesaria requerida para llevar a cabo este proceso, es probable que esto pueda analizarse con más objetividad en un plazo de 10 o 15 años, es decir este proceso no queda descartado como opción a mediano plazo.

En el corto plazo lo más idóneo es continuar con un tipo de cambio flexible que tenga como objetivo mantener un tipo de cambio competitivo, de manera permanente, a través de un eficiente manejo de política fiscal y cambiaria. De igual forma, es pertinente estudiar la forma de reformar la estructura económica nacional, en la que se considere como prioridad el fortalecimiento de los sectores básicos tales como la industria y el campo.

Además, debe concientizarse en la necesidad de políticas gubernamentales más responsables que establezcan un equilibrio fiscal, el uso del dólar puede resolver la inflación y generar mayor crecimiento económico, pero estos beneficios serían de corto plazo, por ello lo verdaderamente importante sería establecer las bases para garantizar la resolución del saneamiento del déficit de la cuenta corriente y la deuda externa e interna, con el objetivo de generar confianza entre los inversionistas internos y extranjeros.

En este contexto, ya sea que se considere o no una posible dolarización, es urgente realizar los ajustes macroeconómicos, especialmente en el sistema bancario, que impulse los créditos hacia los sectores básicos para el desarrollo de la economía, lo cual sería suficiente para fortalecer la moneda. El avance económico de México solo puede lograrse con la articulación de los procesos productivos que le permitan ser más eficiente, productivo y competitivo en el ámbito internacional.

Al analizar las características que respaldan una moneda fuerte no debe ignorarse la relación que guarda con el nivel de productividad, los casos de Alemania y Japón hace tiempo eran los mejores ejemplos de esta circunstancia, el marco y el yen eran monedas que se revaluaban frente al dólar y sin embargo eso no era obstáculo para que ambos mantuvieran un alto nivel de exportaciones, la clave era el alza sistemática de la productividad laboral.

En el caso de México se pueden distinguir dos etapas diferentes respecto a este punto, en la primera de 1996 a 1999 el valor real del peso subió por efecto de un crecimiento sostenido de la productividad del trabajo en México, en esos años el producto laboral en la industria manufacturera aumentó en un 26% de acuerdo con indicadores del INEGI. En ese mismo lapso el valor real del peso aumentó en un 50%. Con ello se muestra una correspondencia entre la apreciación del peso y el crecimiento de la productividad. Sin embargo, en los últimos dos años este crecimiento fue de solo 3.7%, mientras que la revaluación del peso fue de casi un 23%, es decir el fortalecimiento del peso ya no refleja una mayor crecimiento productivo.

Actualmente se tiene un peso sobrevaluado debido a la entrada de cuantiosas inversiones extranjeras, pero prácticamente éstas se deben a la compra de un banco comercial nacional, lo cual no se reflejó en el crecimiento productivo ni en inversiones que pudieran impulsar cambios de tecnología nacional. La única posibilidad de que una moneda se aprecie es que existan inversiones que promuevan la productividad, por lo que una moneda sobrevaluada en el contexto de una baja productividad laboral y un alza real de los costos laborales va a traducirse tarde o temprano en un ajuste negativo en el tipo de cambio; por consecuencia en un desequilibrio en la balanza de pagos y en la percepción del Riesgo-País.

El actual tipo de cambio flotante no es ningún seguro contra la volatilidad de la paridad cambiaria y desafortunadamente, los ajustes cambiarios ocurren a través de un giro en las expectativas. No obstante, no sería necesario abandonar este tipo de cambio si se considera el planteamiento de nuevas reformas estructurales.

México hasta ahora ha carecido de una estrategia adecuada para incorporarse a la globalización por lo que debe impulsar los sectores básicos tales como la agricultura, y no quedarse atrás en este desarrollo imprescindible para el desarrollo de cualquier país, por ejemplo Estados Unidos, aún cuando es el principal promotor de la apertura comercial y de rechazo al proteccionismo, ha impulsado una nueva ley agrícola de subsidios para apoyar a este sector y mantenerse en un alto nivel en sus relaciones comerciales bilaterales. México ni siquiera es autosuficiente en esta materia.

En este marco, si no se plantea el diseño y aplicación de una estrategia de competitividad global de largo plazo, México no tendrá más alternativa que negociar con Estados Unidos una apertura migratoria amplia, lo cual sería un paliativo a la falta de oportunidades de desarrollo en el país.

Los puntos en los que debiera centrarse su estrategia político-económica son el establecimiento de una política tributaria que apoye la actividad productiva, acceso al crédito, reducción del déficit comercial y en cuenta corriente, dotación de infraestructura y servicios para la planta productiva y una política educativa orientada a las actividades preponderantes en el futuro (informática, telecomunicaciones, transporte, servicios financieros, comercio exterior, entre muchos otros), en fin crear oportunidades de trabajo productivo, con ello automáticamente se fortalecería la moneda, sin la necesidad de recurrir a la dolarización como opción para terminar con los problemas económicos del país.



## **BIBLIOGRAFIA**

## BIBLIOGRAFIA

### Básica

- Brindis Cámara, Juan. Política Cambiaria en Mexico (1982-1994). Publicaciones de la Universidad Nacional Autónoma de Yucatán. 2000.
- Díez de Castro, Luis y Mascareñas, Juan. Ingeniería Financiera. La Gestión en los mercados Financieros Internacionales. Ed. McGraw-Hill. Madrid, España. 1994.
- Góngora Bianchi, Gabriel. Estudio de las Condiciones de la Paridad del Poder Adquisitivo en México (1988-1998), revista de Economía de la Universidad Autónoma de Yucatán. Junio, 2000.
- González, Antonio J. y Maza Zavala Domingo Felipe. Tratado Moderno de Economía General. Ed. Iberoamérica. México, 1986
- González Arechiga, Bernardo y Navarrete Rodolfo, El Proceso de Globalización Financiera en México, editorial BMV, México, 1992. p.10.
- Huerta González, Arturo. La Dolarización. inestabilidad financiera y alternativa en el fin de sexenio. Ed. Diana. México, 2000.
- Kaplan, Marcos, Ponencia Estado, democratización y gobernabilidad en la globalización: la problemática Latinoamericana. Congreso Nacional de Derecho Constitucional. Instituto de Investigaciones Jurídicas. UNAM. 1999.

### Complementaria

- Mansell Carstens. Catherine. Las Nuevas Finanzas en México. Ed. Milenio, México 1990.
- Mochón, Francisco. Economía, Teoría y Política. Ed. Mc. Graw Hill. España, 1993.
- Boletines de Prensa de Notimex

TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN

ESTA TESIS NO SALE

DE LA BIBLIOTECA

### **Hemerográfica**

- Domingo Solans, Eugenio, miembro del Consejo de Gobierno y de la Mesa Ejecutiva del Banco Central Europeo. Revista semanal "Día Siete" del Universal No.751. Diciembre, 15 Ciudad de México.
- Echeverría, Julio. "Ecuador: dolarización y política. La maldición de una moneda." Diario La Jornada, 13 de marzo del 2000. p.13 A.
- Felipe Piz, Víctor. Peso fuerte ante el Dólar. "El Financiero", México, 15 de marzo de 2001.
- Fernández Núñez, Joaquín y Hernández Martínez, Luis. "Convertibilidad monetaria. Nuestro reino por un dólar". Revista Expansión, noviembre de 1998.
- Heyman, Timothy. "El Inversionista", México, noviembre del 2000. Ed. Premier, p.24.
- Jalife-Rahme, Alfredo. "Dinero Hoy", México, abril del 2001. p.36.
- Lora, Lusti. México y la crisis del peso. Lo predecible y lo imprevisto. Ed. Comercio Exterior, No. 5 Vol. 45, mayo de 1995.
- Política Monetaria, 1999-2000. Informe del Banco de México.
- Roza Carlos A. y Moreno Brid, Juan Carlos, Teoría y condiciones de la dolarización en México, Comercio Exterior, Vol. 50, No. 10. México, octubre 2000. p.855.
- Titelman, Daniel y Uthoft, Andra. Afluencia de capitales externos y políticas macroeconómicas. Cepal, Vol. 53, agosto de 1994.
- Werner Wainfeld, Martín. Nueva Arquitectura del Sistema Financiero Internacional: Avances y retos. El Mercado de Valores. Nafinsa, México, septiembre de 1999.

### **Internet**

- [www.todito.com.mx/páginas/contenido/fo01052000/nt118.html](http://www.todito.com.mx/páginas/contenido/fo01052000/nt118.html).
- [elcato.org/mexicoportaladolar-shelton.html](http://elcato.org/mexicoportaladolar-shelton.html)
- [www.jornada.unam.mx/1999/ene99/990130/descart.html](http://www.jornada.unam.mx/1999/ene99/990130/descart.html).

TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN

- Acosta, Alberto. "El falso dilema de la dolarización" [http://www.jubile2000.uk.org/analysis/articles/Acosta\\_dollarisation.htm](http://www.jubile2000.uk.org/analysis/articles/Acosta_dollarisation.htm).
- Madura, Jeff. Administración Financiera Internacional. Ed. International Thomson, E.U., 2000, p.166.
- Manchón C. Federico. Globalización económica y finanzas internacionales. Internet [http://redem.buap.mx/t2\\_manchon.html](http://redem.buap.mx/t2_manchon.html).
- Rivas, J.E. El Salvador: la historia de una dolarización. <http://eidos.plopsite.com/dolariza.htm>. Febrero del 2001.

TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN