



**UNIVERSIDAD NACIONAL
AUTÓNOMA DE MÉXICO**

**FACULTAD DE ESTUDIOS SUPERIORES
ACATLÁN**

**“ESQUEMAS DE INTEGRACIÓN MONETARIA
PARA MÉXICO”**

TRABAJO ESCRITO DE TESIS

**QUE PARA OBTENER EL TÍTULO DE
LICENCIADO EN ECONOMÍA**

PRESENTA

ALFREDO OROPEZA MÉNDEZ

ASESOR: MAESTRO JOSÉ GABRIEL GÓMEZ OCHOA

22 DE MARZO DE 2006



Universidad Nacional
Autónoma de México



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.

Índice

1. Introducción	3
2. Capítulo 1	
3. Tipo de cambio, regímenes cambiarios y la teoría de las áreas monetarias óptimas.	6
4. 1.1 El tipo de cambio.	6
5. 1.2 Regímenes monetarios.	11
6. 1.2.1 Tipo de cambio fijo.	12
7. 1.2.2 Tipo de cambio flexible.	13
8. 1.2.3 Ventajas y desventajas del tipo de cambio completamente fijo y del completamente libre.	15
9. 1.2.4 Otros esquemas cambiarios.	18
10. 1.3 Áreas monetarias óptimas.	20
11. Capítulo 2	
12. Consejo monetario o caja de convertibilidad.	25
13. 2.1 Funciones y características del consejo monetario.	25
14. 2.1.1 Característica del consejo monetario.	27
15. 2.1.2 Reglas de operación.	29
16. 2.1.3 Mecanismos de ajuste en un CM.	32
17. 2.1.4 Condiciones para la aplicación de un CM.	34
18. 2.2 El CM argentino.	38
19. 2.3 Consejo monetario en México.	44
20. Capítulo 3	
21. Dolarización de la economía.	47
22. 3.1 Funciones y características de la dolarización.	48
23. 3.1.1 Tipos de dolarización.	49
24. 3.1.2 Funciones de la dolarización.	51
25. 3.1.3 Características de la dolarización.	53
26. 3.1.4 Formas de operación.	55
27. 3.1.5 Mecanismos de ajuste y variables monetarias en una economía dolarizada.	57
28. 3.1.6 Condiciones para la aplicación de la dolarización.	59
29. 3.2 Experiencias de economías dolarizadas.	61
30. 3.2.1 Panamá.	62
31. 3.2.2 El Salvador.	67
32. 3.2.3 Ecuador.	69
33. 3.3 Dolarización en México.	73

34. Capítulo 4	
35. Unión monetaria en Norteamérica.	77
36. 4.1 Funciones y características de una unión monetaria.	79
37. 4.1.1 Funciones de la unión monetaria.	79
38. 4.1.2 Características de la Unión monetaria.	85
39. 4.2 La unión económica y monetaria europea.	91
40. 4.2.1. Antecedentes.	91
41. 4.2.2 El Sistema Monetario Europeo y el ECU.	93
42. 4.2.3 El Banco Central Europeo.	97
43. 4.3 Unión monetaria de América del Norte.	99
44. 4.3.1 Antecedentes.	99
45. 4.3.2 Las posibles ventajas.	101
46. 4.3.3 Posibles desventajas.	105
47. 4.3.4 Factores de negociación para la unión monetaria de América del Norte.	107
48. Conclusiones	111
49. Bibliografía y referencias bibliográficas	123

Introducción

En México, derivado de la incertidumbre en los efectos de las políticas monetaria y cambiaria, instrumentadas por el gobierno y las autoridades monetarias, se ha gestado un debate sobre la propuesta de nuevos mecanismos o instrumentos para alcanzar una estabilidad en los precios, en el tipo de cambio y en las tasas de interés. Así, algunos analistas, políticos, académicos y dirigentes empresariales se han manifestado a favor de una transformación o sustitución en el esquema monetario, afirmando que es necesario un nuevo mecanismo que asegure la estabilidad en las variables monetarias y financieras, que sea capaz de reducir el riesgo cambiario y evite las crisis recurrentes de la economía mexicana, para propiciar un óptimo desarrollo de la misma.

Basados en las propuestas anteriores, se ha planteado de manera informal: la sustitución del Banco Central por otra institución monetaria (consejo monetario), la dolarización de la economía mexicana (sustitución de moneda) o la adopción de una moneda común con otras economías (unión monetaria). Estos sistemas monetarios son presentados como una serie de herramientas que apoyarían a la economía mexicana para alcanzar una igualdad de condiciones con sus principales socios comerciales o con sus principales competidores. En un supuesto donde estos mecanismos generarán un entorno de estabilidad, competitividad y certidumbre en las expectativas y las proyecciones de los empresarios e inversionistas financieros.

Estas propuestas derivan de la incertidumbre en algunos aspectos de la política económica que podrían comprometer en el futuro a la política monetaria, en el encauzamiento de sus objetivos a fin de lograr sostener un crecimiento del producto, ante la presencia de un choque externo. Las propuestas buscan reducir el temor de que se produzca un escenario de alza generalizada en el nivel de precios y la devaluación de la moneda nacional o, de manera contraria, que se provoque un incremento considerable en la tasa de interés, que afecte consecuentemente a las demás variables monetarias y a la actividad económica.

Más allá de buscar condiciones de mayor certidumbre y confianza, las propuestas hacen referencia a la necesidad de fortalecer el poder adquisitivo de la moneda, a través de la aplicación de nuevos mecanismos monetarios que estén basados en una paridad fija respecto a otra moneda más fuerte y confiable. Que en el caso mexicano sería el dólar de los Estados Unidos de América, trátase de un consejo monetario, de una dolarización o de una unión monetaria.

En contraparte, la alternativa a esos esquemas monetarios es la actual flotación “sucia” del peso frente a prácticamente todas las monedas del mundo. Este esquema también es apoyado por diferentes sectores, basados en los tiempos de relativa estabilidad financiera que se vienen presentando desde 1997, cuando los efectos de la crisis fueron absorbidos por la economía nacional, argumentando que lo anterior prueba la fortaleza del arreglo cambiario y sus ventajas. Tal es el caso experimentado durante la crisis asiática, donde la economía mexicana se vio afectada, pero sólo de manera coyuntural, ya que se obtuvo una recuperación satisfactoria, en el mediano plazo.

El debate expuesto se presenta como un tema de actualidad, pertinente para un estudio y una profundización, ya que tales propuestas representan las opciones más mencionadas en los últimos años para México, donde dos de ellas ya se han aplicado en algunos países en desarrollo, que en el caso latinoamericano son: Argentina (que optó por un consejo monetario); y Panamá, Ecuador y El Salvador, que optaron por la dolarización de sus economías.

De este modo, el objetivo central de este trabajo es analizar si los regímenes cambiarios propuestos, debido a su rigidez, pueden ser los esquemas idóneos que generen una estabilización de las variables monetarias a largo plazo, lo que redituaria en un mejor desempeño del sistema financiero y, consecuentemente, promovería un crecimiento duradero de la economía.

Para lograr el objetivo, en el primer capítulo de esta tesis, denominado *Tipo de cambio, regímenes cambiarios y la teoría de las áreas monetarias óptimas*, se establece un marco teórico de referencia, sobre el cual se sustenta el análisis de las opciones monetarias que se estudian en los siguientes capítulos. En este marco de referencia se describe el mecanismo de determinación del tipo de cambio, se exponen los regímenes cambiarios con sus ventajas y desventajas, y se estudia la teoría de las áreas monetarias óptimas, que es la base para comprender las propuestas de modificación en la política cambiaria.

En el segundo capítulo se hace un análisis detallado del consejo monetario o caja de convertibilidad, en éste se destacan las funciones, características, reglas y requisitos para su operación, las limitaciones para instrumentar una política de ajuste y las condiciones más adecuadas para su aplicación. También, en este capítulo se revisa críticamente la experiencia argentina para entender empíricamente la operación de este esquema cambiario y, por último, se hacen algunas reflexiones sobre la eventual aplicación de un consejo monetario en México.

En el tercer capítulo, de la misma forma que con el Consejo Monetario, se hace un análisis de la dolarización, en este caso se revisan las experiencias de tres países de América Latina: Panamá, que tiene cien años bajo este esquema, Ecuador y El Salvador, que adoptaron esta opción de política monetaria apenas en el año 2000, por lo que si bien no es posible obtener conclusiones definitivas, sí resultan interesantes las condiciones para su aplicación y los primeros resultados. Con ello, también se hace una reflexión sobre la instrumentación de ese arreglo monetario en la economía nacional.

En el tercer capítulo de esta tesis, se aborda la opción de una unión monetaria; aquí se analiza, al igual que en los casos anteriores, las características, formas de operación, mecanismos de ajuste, condiciones de aplicación, etc. No obstante, a diferencia de los capítulos anteriores, en este tema se profundiza sobre las posibilidades, alcances, limitantes y posibles beneficios de la instauración de una unión monetaria en América del Norte, es decir, la integración monetaria entre los tres socios del Tratado de Libre Comercio: Canadá, Estados Unidos de América (EUA) y México.

Por último, la parte final corresponde a las conclusiones de nuestra investigación, donde se realiza un recuento de los resultados obtenidos a lo largo de cada capítulo y se hace una conclusión final acerca de la política cambiaria óptima para México en la situación actual.

Capítulo 1.

Tipo de cambio, regímenes cambiarios y la teoría de las áreas monetarias óptimas.

1.1 El tipo de cambio.

Cada país soberano en el mundo cuenta con su moneda propia, moneda que inclusive es parte de su propia identidad. Esa moneda, como todo dinero, debe desempeñar con eficiencia las funciones de medio de cambio, unidad de cuenta y depósito de valor.

Como unidad de cuenta, la moneda de cada país sirve precisamente para cuantificar el precio de las mercancías, servicios y factores de la producción, y con base en esos precios, los agentes económicos toman sus decisiones de consumo, ahorro, inversión, producción, etc. Con ello, la moneda funciona como medio de cambio, en el proceso de transacción de bienes y servicios por dinero; y depósito de valor, en cuanto a la apreciación o depreciación de la misma.

No obstante, prácticamente todos los países en el mundo requieren, no sólo de conocer los precios de las mercancías y servicios en términos de su moneda, pues el intercambio comercial y financiero no se realiza exclusivamente al interior de una economía; todos los países necesitan además realizar transacciones económicas con otros países que, como ya se mencionó, cuentan con sus propias monedas. Por esto, para realizar transacciones internacionales es necesario que se conozcan los precios de los productos de otros países expresados en la moneda nacional y/o los precios nacionales expresados en la moneda emitida por el país con el que se va a tener relaciones comerciales o de inversión; de tal forma que los diversos agentes puedan tomar sus decisiones económicas contando con la información más real y adecuada posible.

El comercio y la inversión internacionales brindan así la posibilidad de realizar una producción más eficiente y que con ello, las necesidades sociales se satisfagan de una mejor manera.

En este contexto, el tipo de cambio, que no es otra cosa que el valor de una moneda nacional en términos de otra (Krugman y Obstfeld, 1995), es el concepto que permite relacionar los precios de una economía con respecto a otra. Al cuantificar la relación de dos monedas de dos países distintos se está, implícitamente, relacionando los precios de ambas economías; de tal forma que se puede conocer en cuál de los dos

países se puede obtener a menor precio determinados productos; y una vez comparados los precios de las economías, se pueden tomar las decisiones de comercio e inversión internacionales.

El comercio internacional y la inversión extranjera implican que, al menos uno de los dos involucrados en las transacciones, tenga que cambiar su moneda por la del otro participante para realizar los pagos correspondientes. El intercambio de moneda se realiza en lo que comúnmente se denomina mercado de cambios extranjeros o mercado de divisas.¹

El mercado de divisas es un espacio organizado para el intercambio de monedas de los diferentes países, donde el objetivo central es la transferencia y adquisición de poder de compra en diversas unidades de cuenta. Y como en todo mercado, por la propia naturaleza de éste, se realizan grandes movimientos especulativos cuyo objetivo, no es precisamente obtener o transferir poder de compra del exterior, sino obtener una ganancia relativamente alta y rápida mediante el aprovechamiento de poder de mercado o de información confidencial.²

Así como casi todos los precios de los bienes y servicios se establecen por la interacción de la oferta y la demanda, el tipo de cambio de una moneda respecto de otra también se establece en el mercado de divisas, por la relación entre su oferta y demanda. Estas fuerzas están a su vez determinadas por las necesidades de transacciones económicas externas que los agentes económicos de un país requieren realizar para lograr sus objetivos, y por las necesidades de agentes económicos del exterior que desean hacer operaciones con la economía nacional.³

En este sentido, los participantes en los mercados de divisas (Mansell, 1992), es decir, los oferentes y demandantes de una moneda determinada, en orden de importancia (de menor a mayor) son:

- a) Cientes al menudeo, que compran y venden en cantidades relativamente pequeñas. Son fundamentalmente turistas, pequeños empresarios e

¹ Catherine Mansell (1992) define el tipo de cambio como "...un precio relativo, el precio de una moneda que se expresa en términos de la unidad de otra moneda." La divisa la entiende como "billetes y monedas extranjeras, transferencias bancarias denominadas en moneda extranjera y otros instrumentos financieros de disponibilidad inmediata denominados en moneda extranjera."

² Chacholiades, M. (1988) dice que "Existe la necesidad de un mercado de cambio extranjero debido a que hay tantas monedas nacionales como naciones soberanas" y añade: "En efecto, el principal riesgo distintivo de las finanzas internacionales es la existencia de muchas monedas nacionales y muchas políticas monetarias" este último argumento se tomará después en la discusión sobre soberanía monetaria.

³ De acuerdo con Kindleberger, CH. P. (1978), "Las tres funciones distintivas del mercado de divisas son: realizar transferencias de poder adquisitivo, proporcionar créditos para el comercio exterior y proteger contra los riesgos cambiarios exteriores. De éstos, con mucho, el más importante es el de la transferencia de poder adquisitivo de un país a otro y de una a otra moneda. El medio de realizar esas transferencias es idéntico, en líneas generales, al utilizado en el mercado interior, es decir, a través del clearing (compensación) de pagos en compensación contraria"

inversionistas, cuya actividad implica que requieran cambiar moneda nacional por extranjera o viceversa para realizar sus actividades (viajes, alojamiento y consumo para turistas, exportaciones, importaciones y pagos de deuda para empresarios e inversionistas). En conjunto, pueden ser muy relevantes los gastos que en moneda extranjera tengan que hacer esos clientes, pero su acción individual en el cambio de divisas prácticamente no puede afectar el precio del mercado. La compra y venta de estos agentes regularmente se lleva a cabo en casas de cambio o en ventanillas bancarias.

- b) Grandes empresas, que por sus dimensiones incluso pueden contar con una sección de "cambios" dentro del organigrama de la empresa. Normalmente realizan transacciones en moneda extranjera todos los días y en cantidades sustanciales. Muchas son incluso empresas transnacionales por lo que realizan operaciones intrafirma que implican compra-venta de moneda, las cuales son realizadas por sus departamentos especializados con el sistema bancario nacional o internacional. Cuando se trata de grandes transnacionales, los cambios intrafirma se realizan sin la intervención directa de algún intermediario financiero, en estos casos los bancos sólo reciben depósitos o sufren retiros de las cuentas de las empresas en cuestión.
- c) Casas de cambio, que en muchas ocasiones sólo son pequeñas subsidiarias de complejos financieros, otras son instituciones especializadas e independientes, y aunque realizan operaciones al menudeo y al mayoreo, no son grandes volúmenes en relación con lo que se maneja en todo el mercado. Suelen desempeñar funciones muy necesarias en localidades donde los grandes grupos financieros no acuden porque la escala del negocio no les es conveniente.
- d) Los bancos, comerciales y de desarrollo, que por el volumen que llegan a manejar son las instituciones más relevantes dentro del mercado de divisas, especialmente los bancos comerciales. Esto se debe a que casi toda transacción grande se refleja en los balances de estos bancos, pues la mayoría de estas transacciones se lleva a cabo mediante el intercambio de depósitos bancarios denominados en diferentes monedas. La mayoría de los clientes de los bancos les solicitan a éstos hacer la transacción, por lo cual dichos bancos compran y venden divisas a otros bancos comerciales en otras partes del mundo. Al servir de intermediarios del cambio de divisas, los bancos realizan operaciones interbancarias de divisas, las cuales representan la mayor parte de todas las transacciones en esos mercados (Krugman y Obstfeld, 1995). Aunque generalmente los bancos no cobran comisiones por las operaciones de cambio,

es un buen negocio para estas instituciones pues obtienen beneficio del diferencial entre compra y venta.⁴

- e) Los bancos centrales, aunque no siempre son los más importantes en cuanto a volumen negociado en los mercados de divisas (depende del régimen cambiario, tema que se tratará más adelante), son probablemente los actores más relevantes porque, en principio, son los emisores monopólicos de la moneda nacional, de modo que indirectamente afectan la cantidad de ésta que en un momento dado se puede ofrecer a cambio de moneda extranjera. Además son los encargados de la acumulación, manejo, compra, venta y administración en general de las reservas internacionales de cada país, lo que los hace un actor cotidiano en el mercado. Por último, pero no menos importante, los bancos centrales son los responsables de instrumentar la política monetaria, la cual se puede ver profundamente afectada por el nivel del tipo de cambio, es decir, por la oferta y demanda de divisas, de modo que estas instituciones suelen participar en el mercado de divisas para conseguir sus objetivos monetarios de inflación, del propio tipo de cambio y de tasas de interés, entre otros.⁵

Los mercados de divisas realizan operaciones en volúmenes enormes, a partir de los años setenta han sufrido un proceso de desregulación y en la actualidad son relativamente libres y muy competidos. La mayoría de las operaciones se realizan en grandes centros financieros como Nueva York, Londres (que es el más grande), Frankfurt, Singapur, etc., aunque también se realiza una gran cantidad de operaciones en ciudades grandes como la propia Ciudad de México.

Los avances tecnológicos han contribuido, junto con la progresiva liberación y desregulación, a la creciente integración de los grandes mercados y los grandes centros financieros, de modo que si bien el mercado de divisas es descentralizado (Mansell 1992), siempre existe información disponible procedente de casi todos los mercados para poder tomar la mejor decisión.

Los avances tecnológicos han tenido gran influencia en la competitividad que de manera creciente se presenta en este tipo de transacciones, pues se ha consolidado un mercado continuo de divisas, esto es, las 24 horas del día se pueden hacer estas

⁴ El diferencial entre precios de compra y venta de divisas puede variar dependiendo de lo siguiente: El monto de la operación, la liquidez que tenga la moneda a negociar, la importancia del centro financiero donde se realice la operación, el tipo de instrumento que se negocie y la fortaleza de la moneda; todo ello afecta los costos de transacción y los riesgos que enfrentan las instituciones que realizan los cambios (Mansell, 1992)

⁵ Los bancos centrales generalmente tienen dentro de sus responsabilidades cierta supervisión y regulación del sistema bancario, por lo que siempre tiene la posibilidad de aplicar algunas medidas para que los bancos comerciales limiten o aumenten sus operaciones en moneda extranjera, por lo que también de esta forma pueden afectar la oferta de moneda nacional e influir sobre el mercado de cambios. Esto los reafirma como el agente principal en estos mercados.

operaciones. Este fenómeno tiene mucha importancia en la definición de los precios de las monedas, ya que un mercado mundial que opera las 24 horas de casi todos los días, con una multitud de oferentes y demandantes con diversos poderes de mercado conduce a que las posibilidades de arbitraje se realicen con márgenes muy pequeños.⁶ Esto quiere decir que, salvo en periodos de incertidumbre (que no son pocos), no existen grandes diferencias en el precio de una moneda en distintos mercados.

No obstante, la integración del mercado de divisas y el continuo arbitraje no significa que los precios de las monedas sean estables; por el contrario, existe una gran volatilidad en el valor de algunas monedas y cambios de una tendencia definida durante periodos relativamente largos. El avance tecnológico, el adelanto en técnicas económicas y estadísticas para la administración de cartera y el poder de mercado de algunos participantes han provocado que estos mercados se conviertan en ocasiones en el arma principal para atacar una moneda y propiciar su caída más allá de lo que pudiera resultar recomendable para el país emisor, presentándose como mercado altamente especulativo.⁷

Los movimientos en el tipo de cambio afectan por fuerza otras variables, primero de la economía nacional y, si la moneda es muy importante en el mundo (por ejemplo el dólar) afecta variables económicas de otros países. Una modificación aguda en la paridad cambiaria tiene repercusiones sobre las decisiones de consumo (interno e importado), ahorro, inversión de los agentes económicos; también afecta la tasa de interés que, a su vez, repercute sobre el consumo, el ahorro y la inversión que se realiza por los residentes de un país tanto al interior como en el extranjero.

Pero no sólo el desplazamiento en el valor de la moneda afecta las variables económicas antes mencionadas, en la actualidad la sola expectativa del movimiento ya hace que se tomen decisiones para cubrirse de los posibles efectos negativos que éste tenga. En este contexto, no es necesario que haya una devaluación para que los agentes económicos, por ejemplo, aumenten los precios de los bienes y servicios que pueden vender; a veces el simple rumor de la devaluación —aunque éste no tenga bases sólidas— es suficiente para generar una ola de aumento de precios e, incluso, una corrida contra la moneda que supuestamente se va a devaluar y provocar con

⁶ El arbitraje es la compra y venta simultánea de divisas en distintos lugares en busca de una utilidad que procedería, en su caso, de la disparidad de precios en diferentes mercados (Chacholiades, op cit, 327).

⁷ Aunque no es tema del presente trabajo, es preciso mencionar que el desarrollo de los mercados financieros ha producido mecanismos e instrumentos, conocidos como derivados fundamentalmente, que si bien pueden servir como cobertura ante riesgos financieros en los mercados mundiales de dinero y capital, han sido utilizados por fondos de inversión y cobertura principalmente como medios para especular contra monedas aparentemente "débiles" y han causado o contribuido a generar profundas crisis financieras en muchos países. (Stglitz, 2002; Eichengreen, 1999 y Ocampo, 1999)

ello la devaluación. Esto es lo que se conoce en el ambiente económico financiero como las crisis ocasionadas o agudizadas “por profecías autocumplidas” (Obstfeld 1986, Krugman 1999, Stiglitz 1998, Eichengreen 1999).

En este sentido, son muchas las causas que pueden modificar el tipo de cambio y son muchas también las consecuencias de tal modificación; por ello, no obstante ser un precio más en la economía de cualquier país, difícilmente es un precio que se deje por completo a las libres fuerzas del mercado, pues esas fuerzas pueden ocasionar movimientos que atenten contra los objetivos de la política económica de un país y generen desequilibrios comerciales y financieros con el exterior, incertidumbre y desestabilización.

Al respecto, hay diversas formas de actuación en los mercados de divisas por parte de las autoridades de cada país, esencialmente los bancos centrales, esto con el propósito de lograr el nivel de tipo de cambio deseable que se adecue a los objetivos de la política económica. Esos arreglos monetarios internos que se establecen en cada país se les denominan regímenes cambiarios y son parte central de la política monetaria.

1.2 Regímenes monetarios

En los extremos, existen dos regímenes cambiarios que son: tipo de cambio fijo y tipo de cambio libre. Entre estos dos regímenes existen varias opciones para conducir la política monetaria y cambiaria por parte del banco central.⁸ Todos ellos tienen ventajas y son apropiados para ciertas circunstancias; asimismo, tienen desventajas y bajo ciertas circunstancias se pueden convertir en un problema más que en un medio para conseguir los objetivos de la política económica.

Los arreglos cambiarios intermedios tratan de combinar la estabilidad que puede brindar un régimen de tipo de cambio fijo con la capacidad de ajustarse para moderar las expectativas inflacionarias de un tipo de cambio flexible, con lo que se trata de evitar la apreciación del tipo de cambio y su impacto adverso en los precios del mercado, lo cual podría repercutir finalmente en la eficiencia en la asignación de los recursos y en el aparato productivo (Piñeiro Santana, 2000).

⁸ En México en particular, la decisión última acerca del régimen cambiario la tiene la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, ya que cuenta con mayoría de votos en la Comisión de Cambios (Banxico, 1996).

1.2.1 Tipo de cambio fijo.

En un sistema de tipo de cambio fijo, la autoridad monetaria decide fijar el precio de la moneda nacional respecto de una del exterior, generalmente aquella en la que se factura la mayor parte de las transacciones con el exterior. Existen casos (Chile por ejemplo) en los cuales la paridad se ha llegado a fijar respecto de una canasta de monedas, en donde se pondera la importancia de cada una dentro de las relaciones económicas de un país con el exterior, con el propósito de tener una base más sólida para que ese régimen cambiario opere mejor.

La fijación del tipo de cambio puede ser unilateral o acordada entre las autoridades de los países involucrados; no obstante, la conducción de la política cambiaria es similar: el banco central se compromete a comprar y vender toda la moneda extranjera necesaria al precio previamente determinado. Esto es, el banco central afecta con su intervención la oferta o la demanda de divisas en la magnitud necesaria y suficiente para que el precio de la moneda extranjera no varíe.

Así, cualquier excedente de oferta de moneda extranjera (por supuesto de aquella con la que se fijó el tipo de cambio) es absorbida por la autoridad central al precio por ella señalado con antelación y, de manera inversa, cualquier exceso de demanda por esa moneda externa es satisfecha por dicha autoridad al precio preestablecido. Bajo un tipo de cambio fijo, el equilibrio se consigue mediante modificaciones en las cantidades y no por cambios en el precio.

El éxito del mecanismo anterior supone la existencia de reservas internacionales suficientes para enfrentar demandas de moneda extranjera, normales y anormales, con las cuales evitar que el precio preestablecido se modifique, es decir, que se devalúe la moneda nacional, ya que ello implicaría casi seguramente altos costos para la economía nacional.

Las reservas internacionales generalmente están compuestas por depósitos en moneda extranjera, activos financieros denominados en moneda del exterior y oro. Algunos países incluyen dentro de la contabilidad de sus reservas la asistencia potencial del Fondo Monetario Internacional (préstamos y Derechos Especiales de Giro) y acuerdos de intercambio (swaps) con otros bancos centrales.⁹

Cuando el banco central agota sus reservas internacionales y no cuenta con apoyos externos para enfrentar la demanda de moneda extranjera se ve obligado a la devaluación; esto es, a abandonar el tipo de cambio preestablecido y dejar por algún

⁹ Los swaps son instrumentos derivados que implican intercambio, en este caso, de divisas; son arreglos recíprocos para intercambiar divisas a corto plazo, con la obligación de revertir la operación en un futuro cercano (Mansell, 1992).

tiempo que el precio de la moneda se determine sin su intervención. Es muy probable que durante este tiempo el tipo de cambio sufra variaciones bruscas de un día a otro o, inclusive, durante un mismo día. Esta situación es una crisis cambiaria. Para volver a instrumentar un régimen cambiario fijo el banco central requiere la reconstitución de sus reservas internacionales.

El mundo anduvo razonablemente bien con tipos de cambio fijos, tanto con el patrón oro como con el patrón oro-dólar emanado de los acuerdos de Bretton Woods¹⁰ después de la segunda guerra mundial. No obstante, ambos patrones, en su momento, mostraron sus limitaciones, el primero a principios del siglo XX y el segundo a finales de la década de los sesenta de ese mismo siglo. Desde la llamada ruptura de los acuerdos tomados en Bretton Woods¹¹, los tipos de cambio entre los países dominantes en la economía mundial han sido fundamentalmente flexibles, aunque no completamente; desde esa fecha la economía mundial ha pasado por etapas difíciles, pero también ha tenido algunos periodos de prosperidad.

1.2.2 Tipo de cambio flexible

Bajo este régimen cambiario el mercado, sin intervención gubernamental, determina el precio relativo de las diferentes monedas. Aquí las fuerzas del mercado, la oferta y demanda, actúan de la manera tradicional, como cualquier otro mercado. Cuando hay un exceso de demanda la cantidad intercambiada es menor y el precio de

¹⁰ Tras el fracaso del esquema patrón oro-cambio, durante la depresión de 1930, Keynes y otros distinguidos economistas contemporáneos consideraron proponer la organización de un nuevo sistema monetario internacional, en el cual la liquidez internacional no estuviese limitada por las particularidades de un sistema que dependa de la existencia exclusiva del insumo oro y su acumulación, sino que estuviese determinado por los requerimientos propios del comercio internacional, donde la liquidez mundial sería respaldada en adelante mediante la creación de un medio de pago aceptado internacionalmente (patrón oro-dólar). Este esquema propuesto se materializó en los acuerdos de Bretton Woods (nombre por el que pasó a ser conocida la Conferencia Monetaria y Financiera de las Naciones Unidas, que tuvo lugar entre el 1 y el 22 de julio de 1944, en Bretton Woods, New Hampshire, Estados Unidos), los cuales dieron origen al Fondo Monetario Internacional (FMI) y al Banco Mundial (BM). El FMI se concibió como un banco central global, facultado para otorgar créditos a los países miembros y dar seguimiento al sistema internacional de pagos; mientras que el BM, se constituyó como un banco de fomento, orientado a promover el desarrollo. Ambos organismos, cumplirían la función de expandir la liquidez mundial, según el monto de sus recursos, provistos a través de las cuotas de sus países miembros. (Mántey de Anguiano, G. 1989)

¹¹ Con la crisis del dólar en 1971, derivado de un crecimiento de la liquidez internacional por encima de las necesidades de producción y comercio, que degeneró en un proceso inflacionario mundial y en un incremento de los flujos de capitales que propiciaron la especulación contra las monedas nacionales, el oro y otros activos, los países con monedas fuertes y que integraron el *pool de oro* (E.U.A., Alemania, Francia, Reino Unido, Suiza, Holanda, Bélgica e Italia) se vieron obligados a llegar aun acuerdo de no seguir abasteciendo el mercado libre del oro, donde se obligaban a sostener el valor del dólar a US \$35 por onza de oro, produciendo que Estados Unidos obtuviera grandes pérdidas en sus reservas de éste metal; al grado de que, en un escenario de convertibilidad de dólares por oro, éste país (emisor del dólar) no hubiese podido convertir en oro ni siquiera las obligaciones en dólares en poder de las autoridades monetarias europeas. Lo anterior, conllevó al acuerdo de devaluar formalmente el dólar (como divisa internacional) frente al oro y la revaluación de las otras monedas, estableciendo en adelante un sistema de flotación generalizada de las monedas fuertes (monedas de reserva internacional); por lo que éstas monedas ya no eran convertibles por oro, ni para cubrir los saldos entre las propias autoridades monetarias. De este modo, el oro dejó de ser el límite para la expansión de la liquidez internacional, abandonando de una vez por todas el patrón oro-dólar acordado en Bretton Woods. (Mántey de Anguiano, G. 1989)

equilibrio es más alto; de manera contraria, cuando hay un exceso de oferta de la divisa con la que se relaciona la moneda nacional, el precio baja y la cantidad negociada aumenta.

En este régimen la autoridad no tiene compromiso explícito para intervenir en los mercados de divisas y sostener un tipo de cambio determinado. Todas las fluctuaciones de la oferta y la demanda de moneda extranjera se absorben mediante cambios en el precio de la moneda extranjera respecto de la nacional.

Una política de tipo de cambio completamente flexible implica por lo menos teóricamente, que no es necesario mantener reservas internacionales pues no hay intervención de la autoridad monetaria en los mercados de divisas; de este modo, la balanza de pagos se ajustaría automáticamente a los cambios de precio de la moneda nacional. Al no haber reservas internacionales, los ingresos de divisas igualarían a los egresos.

Esto podría parecer muy atractivo, pero en realidad es posible que sea desestabilizador, pues una depreciación aguda de la moneda nacional, generada por una demanda anormal de moneda extranjera, llevaría a la imposibilidad de realizar todas las importaciones necesarias para la economía del país, lo cual frenaría la actividad económica y el empleo. Si esta depreciación fuera temporal se habría incurrido en un ajuste muy costoso en términos sociales y tal vez innecesario. A veces incurrir en un déficit mediante financiamiento puede ser una salida más aconsejable que la devaluación, especialmente cuando el fenómeno se debe a situaciones coyunturales y no estructurales (Chacholiades, 1987).

Un ambiente de flotación libre no ha significado que la autoridad monetaria se desentienda de los desequilibrios de los mercados financieros, por el contrario la realidad muestra que el tipo de cambio es un precio demasiado importante para cualquier economía como para dejarlo sin control alguno. Inicialmente la intervención de la autoridad monetaria se había circunscrito a evitar condiciones desordenadas y fluctuaciones erráticas, pero en ocasiones se ha llegado a ir en contra de la tendencia del mercado, cuando se juzga que este mecanismo no está operando con eficiencia.

La intervención en los mercados por la autoridad monetaria nacional e incluso la intervención coordinada de varios bancos centrales en conjunto con organismos financieros internacionales evidencian las dificultades para administrar este régimen cambiario ante un entorno globalizado y profundamente integrado, sobre todo en lo financiero, y de capitales privados que se mueven vertiginosamente en busca de una mayor rentabilidad sin reparar en las consecuencias de sus desplazamientos.

Si bien un tipo de cambio flexible adoptado después de la ruptura de Bretton Woods posibilitó recuperar la soberanía en política monetaria y creó mejores condiciones para asimilar los desequilibrios externos sin debilitar excesivamente el crecimiento económico, las intervenciones en los mercados han sido inevitables, las cuales han funcionado en forma adecuada cuando han existido mercados amplios y profundos, con capacidad de tolerar cuantiosas transacciones sin alterar demasiado los precios. Por lo general, esta condición no ha estado presente en los mercados de países en desarrollo, motivo por el cual ha resultado más difícil dejar que el mercado opere sin intervención alguna de las autoridades. Por el contrario, éstas han tenido una presencia activa, a veces cercana a la que tendría lugar en un régimen de cambio fijo.

Al parecer, la historia dice que ninguno de los dos regímenes descritos (fijo y flexible) pueden operar sin dificultades y en el largo plazo sin modificaciones más o menos grandes. Como es de suponer, ambos arreglos monetarios tiene ventajas y desventajas, lo que los puede hacer más propicios a funcionar mejor o peor de acuerdo con las circunstancias de la economía nacional y de la internacional. Es pertinente subrayar las ventajas y desventajas más relevantes de cada uno de estos regímenes.

1.2.3 Ventajas y desventajas del tipo de cambio completamente fijo y del completamente libre

Hay cierto consenso entre los estudiosos de la economía internacional en los riesgos que asume una nación al adoptar una política cambiaria determinada, ya sea la fijación absoluta del tipo de cambio o el dejar flotar totalmente libre el precio de la moneda nacional. Los puntos más destacables sobre esto son los siguientes:

a) Política Monetaria. Con tipo de cambio flexible los bancos centrales no tienen que intervenir en el mercado de cambios para sostener el precio de la moneda nacional, por lo tanto pueden usar su política monetaria para buscar y, eventualmente, alcanzar los equilibrios interno y externo. Con esta modalidad de tipo de cambio, para el país que la adopte no importaría la inflación o deflación del exterior.

Esto se debe a que la cantidad de dinero en circulación no sería dependiente de la acumulación o no de reservas internacionales, con lo que el banco central podría determinarlas más libremente de acuerdo con las necesidades del país.

Con tipo de cambio fijo la política monetaria sí dependería del nivel y acumulación de reservas internacionales, pues el banco central pone en circulación moneda nacional cuando adquiere la moneda del exterior, o retira la primera cuando

vende la segunda. En este sentido, se le dificulta a la autoridad monetaria controlar el nivel de circulante en la economía, con lo cual se obstaculiza la determinación de una tasa de interés acorde con la estructura económica nacional.¹²

En resumen, con tipo de cambio fijo se pierde la autonomía en la instrumentación de la política monetaria; con tipo de cambio flexible, en cambio, el banco central podría tener dicha autonomía.¹³

b) Estabilización. Un argumento a favor de los tipos de cambio flotante es el que se refiere a que el ajuste frente a ciertos cambios en la economía (denominados comúnmente choques externos) es relativamente rápido y menos costoso que con tipo de cambio fijo.

Por ejemplo, con tipo de cambio flexible, una caída temporal en la demanda internacional de las exportaciones nacionales lleva a una depreciación de la moneda nacional (se reduce la oferta de moneda extranjera), lo que se puede traducir en un encarecimiento prácticamente inmediato de las importaciones y un abaratamiento de las exportaciones, compensando —por lo menos parcialmente— la caída original en la demanda, este hecho encamina el comercio exterior del país hacia el mantenimiento del equilibrio sin grandes costos en términos de actividad económica y empleo.

Con tipo de cambio fijo, por el contrario, el banco debe evitar la devaluación de la moneda mediante la venta de moneda del exterior, lo que reduce la oferta monetaria, incrementa la tasa de interés con los efectos negativos conocidos sobre el consumo y la inversión, la producción en su conjunto y el empleo.

c) Disciplina. Con tipo de cambio flexible, el banco central tiene autonomía para determinar su política monetaria, por lo que puede fácilmente caer en indisciplina monetaria y, mediante emisión excesiva, generar problemas inflacionarios que distorsionen los precios relativos y, por lo tanto, afecten e inhiban las decisiones de los agentes económicos sobre la asignación de recursos. La indisciplina monetaria, bajo este régimen, se traduce más o menos rápidamente en una depreciación de la moneda nacional.

¹² El banco central puede, en el corto plazo, realizar compras o ventas de títulos gubernamentales de su propia cartera para contrarrestar los excesos o insuficiencias de moneda nacional debido a compra o venta de moneda extranjera; estas operaciones, denominadas de esterilización, no pueden sostenerse en el largo plazo porque son muy costosas. La explicación de las operaciones de esterilización y sus limitaciones se puede ver, entre otros, en Dornbusch 1988, Krugman y Obstfeld; 1995, Sachs y Larrain, 1994; y Branson y Litvack, 1979.

¹³ Para no complicar la exposición se supone que existe libertad en el flujo de capitales entre las diversas economías del mundo, pues una forma adicional de ganar autonomía en la política monetaria sería impedir, al menos parcialmente, dicho flujo de capitales. En este sentido, el libre movimiento de capitales también limita la instrumentación de la política monetaria con tipo de cambio flexible, pues la autoridad central no puede determinar la tasa de interés nacional dejando de lado la tasa de interés internacional; esto es especialmente cierto para economías en desarrollo.

Por el otro lado, con tipo de cambio fijo la banca central no puede mantener por periodos prolongados una oferta monetaria diferente a la que la economía requiere para realizar todas sus transacciones, incluidas las internacionales.

En este sentido, el tipo de cambio fijo impone una disciplina más o menos rígida a la autoridad monetaria, con lo que se limita la posibilidad de que el gobierno se financie mediante el llamado impuesto inflacionario; de hacerlo, el tipo de cambio fijo se vería seriamente presionado y si las reservas internacionales no son suficientes a los ojos de los agentes económicos, se propiciaría una devaluación. Así, un compromiso de la autoridad monetaria por mantener un tipo de cambio fijo implica que dicha autoridad está conciente de que no puede determinar la oferta monetaria mas que en el plazo muy corto.¹⁴

d) Estabilidad vs especulación. El régimen de tipo de cambio completamente libre implica que todos los días puede cambiar el valor de la moneda nacional, lo que aumenta la incertidumbre en los mercados financieros en general y de divisas en particular, con sus efectos negativos para la actividad económica. Además, este régimen es más proclive a la especulación, especialmente por parte de instituciones financieras que buscan ganancias apostando en los mercados de divisas (fondos de inversión).

El tipo de cambio fijo brinda mayor certidumbre para realizar transacciones con un horizonte más largo, pues si se sabe que el precio de la moneda no va a cambiar hay mayor probabilidad de realizar proyectos de inversión y producción. Presumiblemente, bajo este esquema cambiario el riesgo es menor, pero sólo si se piensa que el compromiso del banco central en mantener el tipo de cambio fijo se va a cumplir.¹⁵

El comercio y la inversión mundiales se pueden ver obstaculizados si los cambios diarios en las paridades de las monedas son abruptos y, en general, el ambiente de los negocios se torna muy volátil; en este aspecto, no es raro encontrar declaraciones de los hombres de negocios y de sus organizaciones en el sentido de que la política cambiaria debería optar por un régimen que dé certidumbre, es decir, por un tipo de cambio fijo. Conviene hacer notar que ésta es una visión que

¹⁴ Con tipo de cambio fijo, una política monetaria expansiva genera demanda de divisas y desequilibrio en la cuenta corriente de la balanza de pagos o en la de capital si ésta no cuenta con barreras; posteriormente, la demanda de moneda extranjera tiende a agotar las reservas internacionales y precipitar la devaluación. Con tipo de cambio flexible teóricamente no se incurre en desequilibrio comercial, pero se encarece de inmediato la moneda extranjera (Sachs y Larrain, 1994).

¹⁵ Paulatinamente ha ido aumentando el uso de coberturas cambiarias para evitar las pérdidas ocasionadas por variaciones en la paridad de las monedas; no obstante, esto representa un costo adicional que podría evitarse con un régimen de tipo de cambio fijo sostenible.

pondera el corto plazo, y soslaya las posibilidades de sobrevaluación de la moneda, fenómeno que ha estado presente en la historia reciente de la economía mexicana.

Como se puede apreciar, los dos regímenes cambiarios descritos cuentan con ventajas y desventajas potenciales que los hace relativamente riesgosos bajo ciertas circunstancias. Por esto, los bancos centrales han intentado hacer políticas cambiarias híbridas, que buscan aprovechar las ventajas de ambos esquemas y evitar sus posibles perjuicios. Los principales esquemas intermedios son: flotación sucia o manejada, deslizamiento controlado y régimen dual o múltiple.

1.2.4 Otros esquemas cambiarios

Flotación sucia

Este esquema se sitúa, como ya se dijo, entre el tipo de cambio flotante, en la medida que el banco central deja que la oferta y demanda de la divisa de referencia participen en la determinación del equilibrio; y el tipo de cambio fijo, ya que hay intervención de la autoridad para alcanzar un valor “adecuado” y evitar una volatilidad perjudicial para los negocios. Bajo este esquema, el ajuste del mercado se realiza mediante cambios tanto en precio (tipo de cambio flexible), como en cantidades (tipo de cambio fijo).

En el mundo actual, la mayor parte de los países tiene un régimen cambiario flotante, pero no por completo ya que los bancos centrales intervienen para evitar cambios bruscos en las paridades y, con ello, brindar cierta certidumbre a los agentes económicos. Esto es, el régimen dominante en el mundo es la flotación sucia.

Bajo este régimen, los bancos centrales tienen que mantener determinadas cantidades de reservas internacionales para intervenir en los mercados cuando así lo disponga su política al respecto. Al igual que con el tipo de cambio fijo, si no se cuenta con las reservas suficientes para defender la moneda nacional, la depreciación de la moneda puede ser mayor de lo esperado.

Deslizamiento controlado

Este régimen, también híbrido de los dos fundamentales, tiene por objetivo asegurar una trayectoria definida en el cambio de valor de la moneda nacional en el tiempo. Generalmente, la autoridad que instrumenta una política cambiaria que sustenta este esquema, identifica una tendencia al debilitamiento paulatino de la moneda nacional, presumiblemente porque la inflación nacional es mayor que la del país emisor de la

moneda de referencia. Esto último hace imposible que un tipo de cambio fijo sea duradero.

Con este esquema cambiario se trata de evitar la volatilidad del tipo de cambio flotante y evitar, simultáneamente, una sobrevaluación de la moneda nacional, de tal forma que la autoridad monetaria interviene en el mercado de divisas, afectando la oferta o la demanda de moneda extranjera, para alcanzar la paridad predeterminada, que usualmente compensa los diferenciales inflacionarios entre los países involucrados. En este sentido, la trayectoria programada supone una depreciación diaria relativamente pequeña, con lo que se evitan los ajustes abruptos e inesperados, típicos de regímenes fijos con sobrevaluación.

Como es de suponerse, este esquema también requiere de un monto de reservas internacionales suficiente para enfrentar casi cualquier demanda de moneda extranjera y asegurar con ello que la trayectoria programada para el valor de la moneda nacional se cumpla. Si esto sucede, la certidumbre para tomar decisiones es prácticamente igual que con tipo de cambio fijo.

Tipo de cambio dual o múltiple

Un esquema de esta índole sólo es puesto en práctica cuando la autoridad monetaria enfrenta muchos problemas para mantener un régimen cambiario que implique su intervención y, con ello, intenta evitar una devaluación y reducir la volatilidad del mercado de cambios.

El esquema implica ciertos controles en la disposición de divisas que producen que algunas transacciones se hagan a un precio de la moneda extranjera y otras transacciones a otro precio. Generalmente el tipo de cambio más oneroso es para transacciones no consideradas como prioritarias o difíciles de documentar y verificar (turismo o transacciones fronterizas, por ejemplo).

Por el contrario, el tipo de cambio más favorable es utilizado para operaciones fundamentales para el funcionamiento de la economía y cuya verificación, documentación y control son más certeras, por eso se le ha llamado tipo de cambio *preferencial*. Dentro de estas transacciones generalmente se incluyen exportaciones e importaciones de bienes intermedios y de capital, pagos de deuda, etc. (Mansell, 1992).

Como es natural, el régimen cambiario ideal sería fijo, pero sin que el valor de la moneda nacional tenga que ser corregido en el tiempo; esto es, que se pudiera sostener para siempre, con lo cual se brindaría la mayor certidumbre posible. Sin

embargo, por lo expuesto anteriormente, y por la propia historia económica del mundo y de México en particular, un régimen de esas características es imposible.

No obstante dicha imposibilidad, en épocas de incertidumbre y volatilidad surgen voces, de diferentes procedencias, que abogan por el establecimiento de una política cambiaria que fije irrevocablemente el tipo de cambio a una moneda fuerte; en el caso de México que el peso se fije, obviamente, al dólar de EUA o más aún, que se tome el dólar por moneda nacional.

El tipo de cambio fijo (o una moneda única entre varios países) funciona en el largo plazo, en una economía mundial crecientemente integrada como en la que actualmente participamos, si se es parte de un área monetaria óptima (AMO). Por lo tanto, resulta pertinente, como parte de este marco de referencia, conocer la teoría que explica este fenómeno.

1.3 Áreas Monetarias Óptimas

Un área monetaria óptima es el espacio en el que es económicamente viable tener una sola moneda, porque las características de la región permiten aplicar una política monetaria única, ya que es una región donde la movilidad de los factores de la producción: trabajo y capital es prácticamente perfecta. El pionero en este tema es Mundell (premio Nobel de Economía 1999), quien en 1961 publicó su documento seminal¹⁶, en él arguyó que si dos regiones que comercian entre si no tienen suficiente movilidad de capital y trabajo, tendrán que variar el precio de sus monedas para evitar fluctuaciones de la actividad económica ante cambios súbitos de demanda. Por el contrario, si el capital y el trabajo pueden moverse libremente entre ambas regiones, no habrá necesidad de ajustes cambiarios y esas regiones conformarían una AMO.

Por supuesto que la discusión teórica a partir de la publicación de Mundell ha sido extensa, aquí mencionaremos los argumentos más relevantes, en especial para el caso mexicano.

Para exponer el problema Mundell¹⁷ supuso un área monetaria ideal con una moneda única y un único banco central, así como otra área monetaria ideal con dos monedas y dos bancos centrales. En ambas supuso especialización regional, y también neutralidad fiscal y política monetaria activa. En la primera un único banco central monopoliza la decisión de incrementar la oferta monetaria de medios de pago

¹⁶ *Una teoría de las áreas monetarias óptimas*, publicado originalmente en *American Economic Review*, en septiembre de 1961.

¹⁷ La explicación se basa fundamentalmente en Federico Manchón (2000), "El argumento del área monetaria óptima y la unión monetaria de América del Norte."

interregionales, mientras que en la segunda la política monetaria está descentralizada en los dos bancos centrales.¹⁸

En caso de que se produzca un cambio en los precios relativos de los bienes en que se especializan las distintas regiones, ocurrirá un desequilibrio en la balanza de pagos interregional. En caso del área con una sola moneda, el único banco central puede aumentar la oferta de medios de pagos para saldar el desequilibrio y evitar el desempleo. Pero en caso del área con dos monedas, con sistema de tipos de cambio fijos, el banco central del país deficitario no puede aumentar la oferta monetaria y, si se atiende exclusivamente a sus propias capacidades, no le quedará más remedio que aceptar la disminución del ingreso real que resulta de la caída en la producción y el crecimiento del desempleo.

El incremento de la oferta monetaria requerido para saldar el déficit en la balanza de pagos internacional depende del banco central del país superavitario. Si éste decide no aumentar la oferta monetaria, inducirá un sesgo recesivo en el conjunto.

El resultado es que en el área con dos monedas la tasa de desempleo en el país deficitario resulta determinada por el deseo del país superavitario de tolerar o no la inflación.

Otro resultado, congruente en el anterior, es que en un área con una moneda en varias regiones, el ritmo de la inflación está definido por el deseo de la autoridad monetaria de permitir el desempleo en regiones deficitarias. Pero en ninguno de los dos casos, ni en el del área de una moneda, ni en el del área de dos monedas, podrán eliminarse simultáneamente el desempleo y la inflación. El defecto no radica, entonces, en el tipo de área monetaria, sino en el ámbito del área monetaria, ámbito que excluye en el corto plazo la flexibilidad de salarios nominales y de los precios, así como la movilidad de factores. De donde se desprende la noción de AMO como aquella área donde el ajuste óptimo se realiza con tipos de cambio fijos sin residuos de inflación o desempleo.

En un área con dos monedas que tenga un sistema de tipos de cambio flexibles, la depreciación de la moneda del país deficitario, o la apreciación de la moneda del país superavitario, deberían permitir evitar a la vez el desempleo en el primero y la inflación en el segundo. Este sería, afirmaba Mundell, el mejor argumento a favor de los tipos de cambio flexibles.

¹⁸ Con el supuesto de que el nivel de precios y los salarios nominales son inelásticos en el corto plazo Mundell aceptó implícitamente la curva de Phillips por lo cual, los objetivos nacionales de inflación y desempleo resultan alternativos.

No obstante, los países o las áreas monetarias nacionales por lo general no son AMO en el mundo real, por lo que en su modelo supone naciones con más de una región, donde choques de oferta y/o demanda tienen efectos diferentes e, incluso, contrarios; por ello, las variaciones en el tipo de cambio no solucionan todos los problemas al interior del país.

Esto es, una región dentro de un país multirregional puede requerir una depreciación de la moneda para aumentar su actividad y salir de alguna recesión; pero dentro de ese país, la depreciación podría traer inflación en otra región que no sufra recesión. Así, la política cambiaria no soluciona ambos problemas (inflación y desempleo).¹⁹

Las políticas monetarias pueden eliminar el desempleo, pero a costa de la inflación. O pueden eliminar la inflación, pero a costa del desempleo. O pueden elegir como objetivo una combinación de ambos. Pero no pueden eliminar simultáneamente la inflación y el desempleo, a pesar de que la balanza internacional permanezca equilibrada gracias a la flexibilidad en el tipo de cambio. Con esto, afirma Manchón (op cit), queda demostrado que el régimen de tipos de cambio flexibles entre ambos países no permite solucionar los resultados no deseados de un desequilibrio en la balanza de pagos interregional en cada una de las áreas monetarias nacionales.

En realidad la AMO es una región, no un país, independientemente de que se trate de una región intranacional o de una región transnacional.²⁰

Esto implica que la libre movilidad de factores de la producción actúa más eficientemente que los movimientos en el tipo de cambio; por lo que los tipos de cambio fijos son más adecuados para zonas económicas estrechamente integradas a través del comercio internacional y los movimientos de capital y trabajo.

R. McKinnon (1963) agrega el grado de apertura económica de una economía como factor de optimalidad del área monetaria, medida por la relación entre bienes transables y no transables.²¹ Mientras mayor sea esta relación, es decir mientras mayor sea la apertura, mayor será la sensibilidad de los precios interiores a cambios en el tipo de cambio. La ilusión monetaria tiende a desaparecer porque las fluctuaciones del cambio se transmiten rápidamente a los precios internos: la reducción en los ingresos

¹⁹ El tipo de cambio es efectivo como instrumento de ajuste si se tienen las siguientes condiciones: 1) cuando un ajuste en los precios relativos de los bienes que se producen en las dos áreas es necesario ante choques asimétricos; 2) cuando los precios domésticos no son completamente flexibles; 3) cuando los precios domésticos no están indexados al tipo de cambio; 4) cuando otros mecanismos de ajuste, tales como la movilidad de factores o el federalismo fiscal están ausentes o son muy reducidos; véase Gómez Ochoa, (2002).

²⁰ La fortaleza del argumento a favor de tipos de cambio flexible depende, concluye Mundell, de un sistema de monedas regionales, no de un sistema de monedas nacionales.

²¹ Los bienes transables o comerciables son aquellos que son sujetos de competencia internacional; por el contrario, los no transables o no comerciables son los que sólo están sujetos a la competencia interna. Por lo tanto, en una economía cerrada tiende a haber más bienes no transables que en una economía abierta.

reales se manifiesta claramente y los agentes exigen entonces una revisión de sus ingresos nominales. Las políticas de estabilización afectan simultáneamente los sectores de bienes transables y no transables.

Como los precios de los transables se definen en el mercado internacional, una lucha contra la inflación pesa gravemente sobre la demanda de no transables. Una tasa de cambio fija es condición de estabilidad y una moneda fuerte es factor de competitividad. Por el contrario, en una economía poco abierta, en la que predominan los no transables, la variación en el tipo de cambio puede ser eficaz porque afecta poco y lentamente el nivel de precios.

Si, debido a la especialización, las regiones se diferencian estructuralmente, como en el ejemplo de Mundell, la funcionalidad de la movilidad de la mano de obra depende de la homogeneidad de los factores, que es una condición para la perfecta movilidad intersectorial. En la realidad la heterogeneidad laboral hace que regiones especializadas sufran asimétricamente los choques económicos. Kenen (1969. Citado por Gómez Ochoa, G. 2002) agrega, en ese sentido, que la diversificación estructural como criterio adicional para que la AMO sea óptima. Así la capacidad de economías diversificadas para conservar regímenes de tipos de cambio fijos es mayor, porque tienden a padecer simétricamente los choques. Por último J. Ingram (1969. Citado por Gómez Ochoa, G. 2002) añade otra condición: que las transferencias compensatorias de capital permitan mantener el equilibrio de la balanza de pagos. Una AMO es también una zona financieramente integrada. Cuanto mayor es la facilidad con que las transferencias compensen los déficit en cuenta corriente, menores las presiones sobre el tipo de cambio o sobre las tasas de interés.

En resumen, estos son los factores que permiten el buen funcionamiento del tipo de cambio fijo en una AMO: movilidad de factores, apertura económica, diversificación económica e integración financiera, todas ellas con la característica de que el ajuste mediante precios no ocurre inmediatamente y que la autoridad económica enfrenta la disyuntiva de tener que escoger entre desempleo o inflación.

Por supuesto que la política para conformar una AMO, esto es, la integración económica y financiera entre dos o más naciones, conlleva beneficios, costos y riesgos. El asunto más notorio es la pérdida de autonomía en la elaboración e instrumentación de la política monetaria. Todos estos factores se analizarán en el capítulo correspondiente a la viabilidad de una unión monetaria para México.

Por último dentro de este capítulo, y aunque no sea tema propio de la disciplina económica, es necesario por lo menos mencionar que la formación de una AMO implica grandes discusiones en el ámbito de la política.

Como señalan Rozo y Moreno-Brid (2000), moverse hacia una unión monetaria no es una decisión únicamente económica o técnica; la distribución de los costos y los beneficios es, por fuerza, desigual al interior de cada país.

La integración económica es un proceso complejo. Desde el punto de vista político la decisión de participar en una unión monetaria no es adoptada por un burócrata eficiente y bienintencionado que calcula costos y beneficios teniendo en cuenta el interés general del país. Algunos grupos promueven un régimen de tipo de cambio fijo o la participación en una unión monetaria, mientras otros grupos lo combaten. La decisión es más bien el resultado de un cálculo de costos y ventajas privadas de los gobernantes en turno. Y, consiguientemente, los gobernantes gestionarán las decisiones de política económica, no en función de una plena y conciente participación democrática de los ciudadanos, sino en función de inclinar sus opiniones a favor de las medidas que satisfagan sus intereses particulares. Lo que hace especial la decisión de adherirse a una unión monetaria es que, en principio, es una decisión definitiva o difícilmente reversible (Manchón, 2000).

Muchas de las condiciones bajo las cuales funcionan los tipos de cambio fijo son poco conocidas y, por lo tanto, minimizadas cuando se propone alguna modalidad de política cambiaria de este tipo. Por ello, en los siguientes capítulos se hará un análisis de las formas en que se puede adoptar la integración monetaria, así como las implicaciones de cada uno de ellas para México.

Capítulo 2.

Consejo monetario o caja de convertibilidad.

La forma más simple de integración monetaria es mediante la fijación unilateral del valor de una moneda nacional respecto de una moneda exterior, normalmente una moneda fuerte. Para que este tipo de régimen cambiario sea creíble, cuando no se tiene confianza en las autoridades que lo instrumentan, se ha optado por incluirlo dentro de la ley principal del país y dentro de la ley del banco central correspondiente.²² A este arreglo monetario se le ha denominado consejo monetario o caja de convertibilidad (en algunos casos también se han denominado como juntas monetarias)²³.

En este capítulo se presentan las funciones que debe cumplir un consejo monetario, así como sus características principales y las condiciones que se requieren para implantar dicho esquema. También se analizan los mecanismos de ajuste y las posibles implicaciones económicas que se presentan al establecerse un consejo monetario. Asimismo, se revisa la experiencia argentina por ser la más relevante y se reflexiona acerca de su eventual instrumentación en México.

2.1 Funciones y características del consejo monetario.

Debido a que en muchos países en desarrollo se tiene una historia cargada de ineficiencias en la instrumentación de la política monetaria, ausencia de una disciplina fiscal y, por lo tanto, inflación y devaluaciones, se ha planteado la necesidad de adoptar un régimen cambiario que imponga una rigidez a las autoridades encargadas de aplicar la política monetaria, debido a que éstas, en última instancia, han carecido de una autonomía real para instrumentar la política monetaria o ceden con facilidad a las presiones del sistema gubernamental y sus proyectos económicos, políticos o sociales. Dichas autoridades, se argumenta, no tienen la capacidad para tomar las decisiones correctas y, usualmente, adoptan políticas con objetivos de corto plazo.

²² Más allá de la confianza en las autoridades, para los gobiernos de los países y sus instituciones financieras, el objetivo primordial de sus políticas monetarias es el consolidar y mantener la confianza del público y actores financieros (nacionales e internacionales) en sus monedas, debido a que las operaciones del sistema financiero están fincadas en la confianza. (Véase: Mántey 1989)

²³ Se le llama junta monetaria porque en realidad, el banco central desaparece como tal para dar paso a un órgano integrado por un grupo de personas que “administran” la caja de convertibilidad sin poder hacer política monetaria.

Por lo anterior, en muchos casos se ha recurrido a la aplicación de los consejos monetarios (CM), los cuales fueron utilizados como sistemas monetarios y cambiarios desde mediados del siglo XIX, hasta mediados del siglo XX, en las colonias inglesas y francesas, y en algunos países independientes. Este sistema implica importar las cualidades y beneficios de una moneda fuerte y estable, sin tener la necesidad de usarla como moneda de curso legal, ya que esa moneda fuerte es utilizada como moneda de reserva, pero sí permite adoptar los atributos de estabilidad que conserva implícitamente, atributos que son respaldados por la metrópoli o el país de referencia (país ancla) que emite dicha moneda (Espino B., 1998).

En la actualidad, sólo alrededor de once países han implantado una caja de convertibilidad.

**Cuadro I.
Consejos Monetarios**

País	Fecha de inicio	Moneda de Referencia
Argentina	1991 (abandonado en 2001)	Dólar USA
Antigua y Barbuda	1972	Dólar USA
Bermuda	1915	Dólar USA
Bosnia	1996	Dólar USA
Brunei	1967	Dólar Singapur
Bulgaria	1997	Marco Alemán
Islas Caimán	1972	Dólar USA
Estonia	1992	Marco Alemán
Islas Maldivas	1899	Libra Esterlina
Islas Faroe	1940	Corona Danesa
Gibraltar	1927	Libra Esterlina
Hong Kong	1983	Dólar USA
Lituania	1994	Dólar USA

Fuente: Williamson, John, *What Role for Currency Board?*, Institute for International Economics, 1995, Washington D.C.; y Espino Bravo, J.M., *Ventajas y Desventajas del Consejo Monetario*, 1999, Momento Económico N° 101, Instituto de Investigaciones Económicas, UNAM, México.

El esquema de un CM está basado en un acuerdo institucional que busca restringir el poder de actuación discrecional y de manipulación sobre las variables monetarias, por parte de la autoridad monetaria nacional, la cual seguramente ha perdido la confianza de los ciudadanos e inversionistas nacionales y extranjeros al aplicar las políticas en esta materia. La desconfianza se pierde por el escaso poder para controlar la inflación, por devaluaciones agudas y abruptas, y en general por el incumplimiento

de las metas de política monetaria y financiera. Por ello, se piensa que se deben vincular, mediante un tipo de cambio fijo, los precios de la economía nacional con alguna o algunas del exterior.

La función de un CM entonces es fijar el tipo de cambio con respecto a una moneda sólida y confiable; es decir, vincular la paridad cambiaria con una moneda más fuerte que la moneda nacional, y de gran aceptación en los mercados tanto internos como externos, como el dólar estadounidense, que es el más usual²⁴. En este contexto, el CM tiene como finalidad crear estabilidad monetaria en el menor plazo posible, sin acarrear grandes costos en producción y empleo.

Lo anterior, debe complementarse con el reforzamiento de la credibilidad en dicho esquema, la cual se manifiesta al hacer efectivas las políticas de estabilización y evidente la simplicidad de su funcionamiento. La armonía en el funcionamiento del CM con el sistema monetario y cambiario, y la economía en general, se complementa con la confianza derivada del público hacia este esquema de operación.

Así, el anclaje cambiario, a través del CM, tiene como objetivo afirmar la credibilidad como parte vital de estrategias antiinflacionarias, por que a diferencia de los bancos centrales que hacen política monetaria, no puede imprimir billetes y monedas para solventar problemas de desajustes fiscales. Sin embargo, la prolongación de una rigidez monetaria-antiinflacionaria, sin tomar en cuenta las condiciones estructurales de una economía, puede conllevar efectos negativos en la actividad económica de un país, debido a la pérdida de competitividad y el desempeño deficiente del sector financiero.

2.1.1 Característica del consejo monetario.

Un CM cuenta con una serie de características que determinan sus alcances y limitaciones, las más relevantes son las siguientes:

Autoridad monetaria. El CM es una institución que suple las funciones tradicionales del Banco Central y que está obligada a emitir base monetaria solamente con un respaldo absoluto en reservas internacionales. De aquí la simplicidad de su funcionamiento, ya que la autoridad monetaria está condicionada a poner dinero en circulación (billetes y monedas) y retirarlo únicamente a través de la entrada y salida de divisas respectivamente, según las variaciones entre la oferta y la demanda de moneda nacional. Con ello, se define el compromiso de mantener un

²⁴ En otros términos, Espino Bravo (1998) lo define como anclar el valor de la moneda nacional con otra moneda más fuerte, confiable y de mayor aceptación a nivel internacional, denominada como "moneda ancla".

tipo de cambio fijo; además, se garantiza la total convertibilidad de la moneda nacional, no sólo con la moneda de referencia, sino con el resto de las monedas del mundo.

En el procedimiento de intercambiar divisas por moneda nacional, la institución al comprar moneda extranjera que llega al país por comercio, inversión o deuda, pone en circulación el dinero nacional que emite; incrementa con ello sus reservas internacionales en la medida en que aumenta la base monetaria, mecanismo que se invierte al producirse una salida de divisas. Así, el volumen de reservas internacionales, que resguarda el CM, es igual (o mayor en ocasiones) al total de la base monetaria, por lo que la oferta monetaria estará condicionada a las variaciones en las reservas internacionales.²⁵

La moneda de reserva. Una condición fundamental para la instalación de un consejo monetario es la de utilizar como ancla una moneda sólida, estable y de gran aceptación nacional e internacional, para transferir dichas propiedades a la moneda nacional al ser implementada como moneda de reserva que respalda el valor de la moneda local. Esta moneda debe tener, asimismo, la cualidad implícita de ser emitida por un país económicamente fuerte y estable, con gobierno y políticas económicas eficientes, y una autoridad monetaria capaz y confiable; es decir, una moneda extranjera con propiedades que reflejen la estabilidad y credibilidad en el sistema económico del país que la emite.

La cualidad explícita que debe reflejar la moneda de reserva es la relación geográfica y económica que mantiene el país emisor de la moneda ancla con el país "enganchado", la cual puede ser: la magnitud del intercambio comercial; la interdependencia tecnológica, industrial, laboral y financiera; y el grado de integración económica, comercial y regional, entre otras. Lo anterior implica el grado de vulnerabilidad que podría alcanzar un país que adopta el consejo monetario, al variar el valor de la moneda de reserva, tanto en sus relaciones comerciales como financieras con el resto del mundo, y con las demás monedas internacionales.

Reservas Internacionales. En un CM ortodoxo, también llamado consejo monetario puro,²⁶ la base monetaria está respaldada cien por ciento por las reservas internacionales, por lo que la institución sólo pone billetes y monedas en circulación

²⁵ Como en cualquier esquema de tipo de cambio fijo, la oferta monetaria no puede ser controlada por la autoridad monetaria nacional. Ver capítulo 1.

²⁶ Este esquema es básicamente teórico, como el sugerido por Hanke y Shuler (1994); en la realidad los CM son más flexibles que el teórico, pues permiten cierta discrecionalidad en política monetaria. (Gómez Ochoa, G. 2002).

cuando recibe moneda de reserva, imponiéndose una total rigidez en la actuación discrecional de las autoridades monetarias. En otro caso, en un consejo monetario heterodoxo, la base monetaria está respaldada al cien por ciento o más por las reservas internacionales; el excedente de reservas puede estar destinado a cubrir un porcentaje de los depósitos en la banca comercial y, si es posible, otros agregados monetarios del sistema financiero; esto permite que la autoridad monetaria mantenga cierto margen de discrecionalidad en el ejercicio de sus funciones (Hanke y Schuler, 1994).

Es importante diferenciar un CM ortodoxo de uno heterodoxo, debido a que los niveles de confianza en estas instituciones dependen del grado de restricción que tiene la autoridad monetaria y la disciplina fiscal que le impone al gobierno, lo cual se refleja en la magnitud en que desciende la inflación y las tasas de interés; así también, la estabilidad en el largo plazo depende de la compatibilidad del conjunto de medidas económicas estructurales con dichos esquemas monetarios.

Marco Jurídico. Es necesario establecer las reglas de operación del consejo monetario para demarcar el campo de acción legal en que se instalará esta institución, ya se haya decidido por un CM ortodoxo o uno heterodoxo; es menester que dicho marco legal esté asentado en la constitución política de la nación y la supervisión de las acciones realizadas por las autoridades monetarias a cargo del congreso de la nación. Lo anterior para garantizar la transparencia y la autonomía de la institución, y que con ello fomente en el público la credibilidad en las funciones de la institución monetaria.

En el CM la ley orgánica debe establecer como objetivo central la preservación del valor de la moneda nacional, en su poder adquisitivo y su paridad con las demás monedas. Preferentemente sólo el Congreso deberá estar facultado para modificar el rango de la paridad cambiaria; así también, la ley debe establecer la prohibición de aceptar obligaciones de cualquier índole, del gobierno y de las empresas públicas no financieras (Califa y Del Río, 1999).

2.1.2 Reglas de Operación.

Para alcanzar la credibilidad en el CM es necesario estipular claramente su contexto legal, sus principios de operación y sus lineamientos, establecidos de manera precisa, tales como: el precio de conversión, la cobertura de las reservas, el grado de autonomía de la institución y las reglas de operación, entre otras. Así, en el marco institucional y legal, el consejo monetario releva las funciones que cumplía el banco central, desapareciendo algunas de ellas y delegándose otras (ver Cuadro II.).

Política monetaria. Con un CM, la autoridad pierde la facultad de controlar a discreción la política monetaria, ya que la colocación y el retiro del dinero en circulación están sujetos a la variación de las reservas internacionales; es decir, la oferta monetaria depende de las variaciones en la oferta y la demanda de moneda nacional en el mercado de divisas, por lo que la base monetaria estará respaldada proporcionalmente por las reservas que resguarda esta institución.

Con un CM se renuncia a la política monetaria como instrumento primordial para obtener un determinado equilibrio entre inflación y desempleo, asumiendo esa responsabilidad la política cambiaria al imponerse un tipo de cambio fijo como ancla nominal. La política monetaria no podrá entonces determinar o influir en el nivel de las tasas de interés, ni en la oferta monetaria; en realidad estas variables estarán condicionadas por la política monetaria del país emisor de la moneda de referencia.

Cuadro II.
Banco Central y Consejo Monetario

Banco Central	Consejo Monetario
Discrecionalidad en la colocación de billetes y monedas en circulación	Circulación de billetes y monedas condicionada al incremento en las reservas internacionales
Política monetaria como prioridad	Estabilidad cambiaria como prioridad
Manejo discrecional de las variables monetarias	Se anula o restringe el control sobre las variables monetarias
Resguardo de activos internos y externos	Sólo mantiene activos externos (reservas internacionales)
Respaldo variable, en reservas internacionales, de la base monetaria	Respaldo de la base monetaria, al 100% o más, en reservas internacionales
Prestamista de última instancia de la banca comercial	Esta función la puede cumplir sólo si cuenta con reservas excedentes
Agente financiero del gobierno	Las instituciones financieras privadas cumplen con esa función
Inspecciona y regula el sistema de pagos	Función delegada a las propias instituciones bancarias o a la más eficiente al respecto
Supervisión del sistema bancario	Esta función se delega a una institución especializada del gobierno

Ver: Espino Bravo, J.M. (1998), pp. 6

Lo anterior implica que se pierde el uso de la política monetaria para enfrentar choques externos, con lo cual es posible que se dé una situación en la que la economía del país requiera una tasa de interés baja, pero deba tener una tasa alta

porque el país emisor de la divisa con la cual se fijo el precio de la moneda nacional requiera una tasa de interés alta.

Activos. Una de las principales diferencias entre un banco central y un CM, es que el primero mantiene activos internos, además de los externos, lo cual otorga un margen de maniobra para regular la base monetaria, a través de la intervención en el mercado de dinero, lo que permite ejercer la política monetaria; mientras que en el segundo, se renuncia al ejercicio de la política monetaria al conservar únicamente activos externos, los cuales estarán determinados por las operaciones en el mercado de divisas, dentro de un esquema de convertibilidad fija.

Las reservas internacionales se constituyen como los activos esenciales de la institución monetaria, mismas que se buscarán mantener constantes para evitar cambios bruscos en la base monetaria; por ello, las cajas de convertibilidad son sistemas que dependen de la existencia de un insumo externo²⁷, en un contexto similar al esquema del Patrón Oro y la Regla de Base Monetaria Exógena (Espino B. 1998).

Autonomía. Debido a que la base monetaria debe estar respaldada al cien por ciento con reservas internacionales, el gobierno pierde el poder adquisitivo extraordinario que adquiere al controlar la emisión discrecional de dinero, por lo que éste pierde su facultad de señoreaje. La institución monetaria deja de ser el agente financiero del gobierno, tanto como intermediario como acreedor, pasando a cumplir tales funciones las instituciones financieras privadas, a través del mercado de dinero. De este modo se evidencia la autonomía plena del consejo monetario y el compromiso de no incrementar la oferta monetaria por motivos de sujeción a las políticas gubernamentales, sino por las reglas legales que rigen a dicha institución.

Cobertura de reservas. En el CM heterodoxo, el marco jurídico sólo permite respaldar parcialmente los depósitos en la banca comercial y, en casos extremos, respaldar parte de los pasivos del gobierno en certificados de deuda en manos del público; esto, a través de las reservas excedentes, con lo cual se busca aminorar el efecto de la desaparición del prestamista de última instancia que representaba el banco central. Asimismo, éste banco puede mantener reservas de los bancos comerciales denominadas en moneda de reserva, lo que permite un escaso control en el manejo de la base monetaria en caso de desajustes monetarios.

²⁷ En este contexto, es de reconocer que los países emergentes no escapan a la dinámica impuesta por las estructuras internacionales, en las que descansan las relaciones financieras internacionales, donde las estrategias de crecimiento económico se basan en la captación de insumos financieros, es decir, en el ingreso de capital externo potencialmente abundante; el cual presenta la desventaja de ser sumamente volátil. (Mántey de Anguiano, G. 1999)

No obstante, ningún país con CM tiene las reservas internacionales suficientes para cubrir todos los pasivos monetarios que, en un momento crítico, pueden tratar de convertirse en moneda extranjera. Por otra parte, el hecho de que se quiera ganar discrecionalidad para hacer política monetaria dentro de un CM, va contra la propia esencia de este régimen, pues es precisamente contra esa discrecionalidad (mal usada en el pasado) que se instaura una caja de convertibilidad.

Regulación y supervisión. La regulación y control del sistema de pagos se privatiza al adoptar un CM, ya que esta función la puede cumplir un solo banco privado u otra institución similar, la cual debe ser capaz de llevar a cabo con el compromiso de un arbitraje eficiente, imparcial y legal; así también, la supervisión de tal función y la del propio sistema bancario, la lleva a cabo una entidad gubernamental, la cual se encarga de supervisar que las operaciones realizadas en el sistema bancario se realicen dentro del marco jurídico y operacional que las rige.

Para que un CM no se vea presionado por las dificultades que pueda sufrir el sistema financiero, es necesario que exista un esquema de supervisión y regulación moderno y eficiente, de modo que dicho sistema no incurra en riesgos no previstos. La existencia de ese esquema no está garantizada ni en los países más desarrollados económica y financieramente.²⁸

Por todo lo anterior, es evidente que el régimen de consejo monetario que se cumple generalmente es el heterodoxo, ya que casi todos los países que tienen caja de convertibilidad adoptan ciertos márgenes discretionales de ejercicio, que permiten absorber o amortiguar los choques externos y sus repercusiones en las variables monetarias internas, pues la rigidez que impone una política ortodoxa impide aplicar tal margen de maniobra.

2.1.3 Mecanismos de ajuste en un CM.

En un CM, el ajuste que tiene que hacer una economía ante algún choque externo se realiza a través de las tasas de interés nacionales en el corto plazo y mediante variaciones en la actividad económica y el empleo en el largo plazo, esto debido a que el ajuste en el sistema se rige por las reglas que mantienen constante el nivel de las reservas internacionales, dado que la base monetaria cambia de manera automática con el nivel de las reservas.

²⁸ En el último capítulo de la presente investigación se aborda con cierta profundidad las limitaciones que impone un CM al sistema financiero en general y al bancario en particular.

El ajuste vía tasas de interés es un ajuste inmediato, en el que se puede colocar y sacar circulante en el corto plazo, a través de la variación de la tasa de interés nacional con respecto a la internacional:

Si un choque genera un déficit en la balanza de pagos, debido al tipo de cambio fijo, se produce una disminución de la liquidez en la economía, debido a la disminución en las reservas internacionales provocada por la salida de divisas, por lo que se registra un aumento en las tasas de interés, lo cual hace más atractivos a los activos nacionales para los inversionistas financieros internacionales (dado que la tasa de interés nacional es superior a la externa); así, se destinan más capitales a la economía y se produce una mayor entrada de divisas, lo que lleva a un saldo favorable en la cuenta de capital y un equilibrio en la balanza de pagos; asimismo, el mecanismo de ajuste actúa de manera inversa al producirse un superávit en la balanza de pagos.

En cuanto al ajuste vía actividad económica y empleo, el ajuste se da al mediano y largo plazos, en la actividad económica se da a través de la flexibilidad en los precios; y en el empleo a través de la flexibilidad en el mercado de trabajo; es decir, ambos están basados en la productividad, la cual se traduce en competitividad:

Con un déficit en la balanza de pagos y un tipo de cambio fijo, como se observó en el ejemplo anterior, se contrae la liquidez en la economía y se reduce el gasto, lo cual provoca una disminución en las importaciones y en el nivel de los precios internos, incrementando las exportaciones, debido a la competitividad en los precios de los productos nacionales y al incremento de la demanda externa por los mismos, lo cual mejora el saldo en cuenta corriente. Esto depende de la flexibilidad de los precios dentro de la economía, donde el incremento de la productividad es el condicionante de dicha flexibilidad. Asimismo el mecanismo se invierte al presentarse un superávit en la balanza de pagos.

El CM implica mantener estrictamente un tipo de cambio nominal fijo, a pesar de los choques externos y las coyunturas internas generadas por los mismos, ya que los ajustes se realizarán de manera automática vía tasa de interés o vía precios, alcanzando finalmente un equilibrio en la balanza de pagos.

En cuanto al tipo de cambio real, como es difícilmente medible, puede suceder que se mantenga una paridad inadecuada o incompatible entre el tipo de cambio nominal y el tipo de cambio real, lo que podría acarrear una sobrevaluación de la paridad cambiaria. Así, el mecanismo de ajuste automático antes descrito sólo puede evitar los

problemas de balanza de pagos, pero no una sobrevaluación, la cual puede llevar a la economía a un equilibrio con alto desempleo.²⁹

Bajo un CM se corrigen de manera automática los desequilibrios en la balanza de pagos, vía tasas de interés y/o vía flexibilidad de los precios, manteniendo constantes las reservas internacionales y la base monetaria, dada la relación estrecha entre estas variables. De este modo, los ajustes de las variables monetarias, en la economía que ha adoptado un CM, se hacen a través de los ajustes que se realizan en la cuenta de capital, la cuenta corriente y la actividad económica.

En cuanto a los ajustes en el tipo real, estos se realizan vía flexibilidad en los precios y los salarios³⁰; es un método costoso para evitar una sobrevaluación en el tipo de cambio real y una devaluación el tipo de cambio nominal; sobre todo en las economías emergentes, cuyo problema fundamental es la crisis de empleos productivos. Por lo que el país que instale un CM deberá garantizar la flexibilidad de los precios y de los contratos laborales, para tratar de evitar una recesión o las distorsiones que se generarían al ajustar el tipo de cambio real (Espino B., 1999). En un CM se renuncia a hacer política monetaria y no se puede recurrir a la devaluación para la corrección de la desviación en la paridad cambiaria.

2.1.4 Condiciones para la aplicación de un CM.

Al igual que todo régimen cambiario, el CM requiere de una serie de condiciones específicas y generales, tanto de la economía en la que se pretende instalar y el ámbito internacional en el que interactúa, como de las circunstancias presentes en el momento de su aplicación, ya sea un momento de estabilidad económica o uno en el que está presente una situación coyuntural adversa.

La convertibilidad debe descansar en cuatro precondiciones, las cuales se deben considerar antes de decidir la transición a un nuevo esquema monetario y cambiario, mismo que deberá ser el más adecuado para la economía: 1) Un tipo de cambio

²⁹ Un requisito para ajustar el tipo de cambio real, sin recurrir a una devaluación, es la flexibilidad en los precios, para evitar una devaluación a través de una deflación: Si los precios fuesen flexibles, no existiría una diferencia entre deflación y devaluación. Sin embargo, en la actualidad los precios son poco flexibles a la baja y aunque hubiese algunos precios flexibles, no todos lo serían en la misma magnitud. Por lo anterior, cuando se pretendiera ajustar el tipo de cambio real con una deflación, inevitablemente surgirían distorsiones en la economía interna derivadas del diferencial en el grado de flexibilidad de los precios. En este sentido, será más sencillo y eficiente que cambie el tipo de cambio nominal, a que cambien conjuntamente cada uno de los precios que conforman la estructura de precios internos de una economía.

³⁰ Otro factor que permite el ajuste del tipo de cambio real, manteniendo una paridad cambiaria nominal fija, es el mercado laboral, vía flexibilidad de los salarios y, si estos son rígidos, vía empleos: Los salarios suelen ser los precios más rígidos a la baja. Por lo tanto, una sobrevaluación del tipo de cambio real, que se pretenda eliminar con una deflación, probablemente producirá desempleo antes que una caída suficiente del salario. El desempleo conducirá a la reducción de la masa salarial que llevará, a su vez, a la contracción de la demanda. Finalmente, la reducción de la demanda conducirá a un descenso en el nivel de precios, pero a costa de un alto desempleo.

apropiado, suficiente para equilibrar el balance en cuenta corriente; 2) Suficiente liquidez internacional para evitar sobresaltos; 3) Eficaces políticas macroeconómicas, básicamente monetarias y fiscales, con fuerza suficiente para evitar desequilibrios externos; y 4) Aceptación de productores y consumidores de las reglas de una economía donde los precios son los que rigen las conductas y las preferencias (Lascano, M. 1991).

No obstante, la instauración del CM, en la época más reciente no se ha caracterizado por el intento de "avanzar" en la política cambiaria para asegurar un mejor desempeño de la economía de un país; por el contrario, los CM se han puesto en operación como última salida al descontrol de las variables monetarias, especialmente de la inflación y la posterior devaluación.

Efectivamente, los desequilibrios monetarios, ocasionados por múltiples factores, pero que se manifestaron en exceso de circulante, inflación galopante de hasta tres o cuatro dígitos, desequilibrios comerciales y macrodevaluaciones, minaron más o menos rápidamente la confianza que llegaron a tener las autoridades monetarias. En este sentido, los compromisos por la estabilidad que propusieron los gobiernos no obtuvieron credibilidad por los agentes económicos, de modo que se creó una inercia inflacionaria que era prácticamente imposible detener, a menos que el compromiso incluyera alguna garantía de cumplimiento.

Dicha garantía es la inscripción del acuerdo monetario en la ley fundamental del país, con la aprobación correspondiente del congreso respectivo, de modo tal que incumplir el multicitado compromiso implicara otra reforma constitucional, pero en sentido contrario, con toda la dificultad que ello implica.

Por supuesto que un régimen de tipo de cambio fijo contribuye a la estabilidad, como se mencionó en el capítulo 1, pero si no es creíble se puede desatar un ataque especulativo contra la moneda nacional y generar devaluación e inflación; por ello, el compromiso de un tipo de cambio fijo asentado en las leyes principales (mediante un arduo proceso de cabildeo) suele tener mayor credibilidad, lo que da un margen de acción más grande a las autoridades para aplicar un plan de política económica que asegure la famosa estabilidad.³¹

Teóricamente, un régimen de tipo de cambio irreversiblemente fijo se puede instaurar cuando se es parte de un área monetaria óptima (ver capítulo 1). Sin embargo, para un país que no sea parte dicha área y adopte un esquema similar, es posible que

³¹ Una razón adicional por la que los agentes económicos creen que un CM puede ser duradero es que la autoridad no intentará eliminarlo por el costo que ello implica, ya que al tener que pasar por el congreso, tomará cierto tiempo para su aprobación; ese tiempo es más que suficiente para que se dé un ataque especulativo contra la moneda nacional, con lo cual se produciría una crisis mayor que la que impone mantenerse en el CM.

funcione durante un tiempo prudente, siempre y cuando se cuente con las siguientes condiciones:

Disciplina fiscal. El primer requisito para la instalación de un consejo monetario es restringir o controlar los déficits fiscales, ya que su existencia pone un riesgo en el abatimiento de la inflación inercial y origina la apreciación de la moneda nacional, tanto en términos nominales como reales, lo cual perturba el equilibrio en la balanza de pagos. Si aún, ya fijado el tipo de cambio, existen señales de procesos inflacionarios, se puede evitar una sobrevaluación implementando una escala móvil en el tipo de cambio (tipo de cambio desliz) y una vez controlado dicho proceso, el consejo monetario deberá abatir rápidamente la inflación.

Sistema financiero saludable. Para compensar la eliminación o restricción de la política monetaria y la desaparición del prestamista de última instancia, es necesario disponer de un sistema financiero moderno y, principalmente, de un sistema bancario bien capitalizado y estable. Lo anterior, con el objetivo de minimizar la vulnerabilidad de las instituciones financieras ante las fluctuaciones de las tasas de interés –las cuales son mayores en un consejo monetario que con un banco central– dado que, con la pérdida de la política monetaria, dichos movimientos pueden poner en riesgo el buen desempeño de los intermediarios financieros y, con la desaparición total o parcial del prestamista de última instancia, podría desencadenarse un pánico financiero ante tal situación, generándose una corrida en el sector bancario. Por ello, también es necesario flexibilizar las tasas de interés para asegurar la salud de dicho sistema.

Desequilibrio externo. Este esquema de convertibilidad puede sobrevivir durante algún tiempo dentro de un contexto de déficit comercial, a costa de mantener tasas de interés altas, vía endeudamiento y atrayendo capitales a corto plazo. En este contexto, los superávits fiscales no pueden aliviar la situación, ya que éstos se registran en moneda local y las cuentas extranjeras se cancelan con referencia al valor de la moneda ancla. Por lo tanto, no queda otra opción que recurrir a préstamos del exterior, para ofrecer una imagen ordenada que reclama el CM y no variar las expectativas que se sustentan en el programa de estabilización (Lascano, M., 1991).

Productividad y competitividad. Al implementarse el tipo de cambio como ancla nominal se requiere mantener una concordancia entre el tipo de cambio real y nominal. Por lo general, al establecerse la paridad cambiaria, en un país en desarrollo que adopta un CM, se fija por debajo del valor estimado de la moneda nacional; mientras que el cálculo del tipo de cambio real es más difícil de estimar, por lo que es necesario alcanzar una flexibilidad en los precios. Aquí es cuando se

aprecia la importancia de la productividad nacional, en la creación de productos cada vez más competitivos en los mercados externos y evitar los trastornos en el sector real de la economía.

Mercados flexibles. Otro requerimiento para evitar o minimizar los trastornos en el sector real, es promover y alcanzar una mayor flexibilidad en el mercado laboral; esto, para que el tipo de cambio real pueda ajustarse vía precios, al reducirse los costos de producción e incrementarse la competitividad comercial, al estar presente un desequilibrio en la balanza de pagos.

Contexto político-social. La disciplina laboral, sistemas modernos de ahorro, madurez empresarial, capacidad competitiva, eficiencia administrativa, garantía de seguridad y justicia, y consolidación de un sistema democrático y político maduros, configuran un universo extraeconómico y estructural, que demandan satisfacción para alcanzar la credibilidad, la confianza y la estabilidad; sin su presencia, ningún esquema de política económica puede prosperar en el largo plazo. Y aquí, el esquema de consejo monetario no es la excepción.

Éstas son las condiciones más relevantes. Si se cuenta con disciplina fiscal y no existe un desequilibrio externo estructural, si la inflación no está desbocada y los mercados de bienes y factores funcionan razonablemente bien y, además, hay buen ambiente político-social, entonces ese régimen cambiario puede dar la certidumbre que no da otro régimen, aunque enajene las decisiones de política monetaria. Pero esto resulta paradójico: si se tienen las condiciones citadas al principio del párrafo, difícilmente se tendrá inestabilidad e incertidumbre y, en ese caso, ¿para qué se necesita un CM?

En resumen, un CM puede funcionar bien con estabilidad y certidumbre en la economía, pero ha sido adoptado cuando existe gran inestabilidad e incertidumbre. Los primeros resultados, como se verá para el caso argentino, fueron halagüeños, por lo que incluso se recomendó alegremente este esquema para aquellos países con problemas financieros y monetarios. Sin embargo, las dificultades para dejar ese esquema y recobrar la autonomía monetaria para utilizar esa política, es un problema no resuelto.

Por lo anterior, el CM tiende a ser una institución transitoria, es decir, un arreglo temporal, que no resiste por completo las fluctuaciones del ciclo económico. Este es un sistema que puede establecerse como transitorio entre un esquema de políticas monetaria y cambiaria independientes, y un esquema de rigidez monetaria y cambiaria subordinadas a las políticas y criterios de la autoridad monetaria del país ancla.

Resulta ilustrativo conocer el ejemplo de CM más cercano a México, esto es, el CM que se instituyó en Argentina a principios de la década de los noventa del siglo pasado, ya que muestra claramente los posibles beneficios y las dificultades inherentes que se tienen al adoptar dicho esquema.

2.2 El CM argentino

La crisis argentina de 2000–2002 fue una de las crisis cambiarias más graves de los últimos tiempos. Tras varios años de inestabilidad económica y financiera, en diciembre de 2001, Argentina se declaró en moratoria de pagos de su deuda soberana y, poco después, abandonó el CM que había mantenido una paridad fija entre el peso y el dólar de Estados Unidos desde 1991. La crisis tuvo devastadoras repercusiones tanto en lo económico como en lo social. En realidad, estos acontecimientos han marcado un importante precedente para establecer los límites que puede tener un esquema cambiario tan rígido como lo es la caja de convertibilidad.

Después de más de una década de elevada inflación y estancamiento económico, y tras varios intentos fallidos por estabilizar la economía, a fines de 1989 Argentina había caído en la hiperinflación y en un virtual colapso económico.

El nuevo régimen cambiario establecido, que funcionaba como CM, tuvo por finalidad estabilizar la economía mediante una paridad nominal rígida con garantías creíbles de que no se revertiría. El nuevo peso (cuyo valor se estableció en 10.000 australes) se fijó a la par con el dólar de los Estados Unidos y la creación autónoma de dinero por parte del Banco Central fue severamente restringida, aunque en forma menos rígida que en una caja de conversión clásica.³² El régimen de convertibilidad fue un mecanismo de estabilización que tenía por objetivo primordial controlar la hiperinflación que existía a comienzos de los años noventa (de cuatro dígitos), y en este sentido fue relativamente exitoso.

También fue parte de un Plan de Convertibilidad de mayor alcance, el cual incluía un programa más amplio de reformas estructurales con clara orientación hacia el “libre mercado”, cuyo propósito sería incrementar la eficiencia y la productividad de la economía. Con el Plan de Convertibilidad, Argentina experimentó una gran mejora en

³² La Ley de Convertibilidad fue aprobada por el Congreso el 27 de marzo de 1991, estableciéndose la plena convertibilidad del austral a 10.000 por dólar de Estados Unidos (o del nuevo peso creado en enero de 1992 a 1 peso argentino por dólar de Estados Unidos) y requiriendo que en principio el Banco Central respaldara plenamente la base monetaria con reservas en moneda extranjera, y prohibiendo la indexación de los contratos denominados en moneda nacional. A diferencia de una caja de conversión ortodoxa, sin embargo, se permitía que el Banco Central mantuviera títulos de deuda interna denominados en dólares de Estados Unidos para cubrir parte de la base monetaria, y tampoco se requería que interviniera para respaldar al dólar (es decir, que técnicamente el peso podía apreciarse por encima de la paridad). Véanse, por ejemplo, Baliño *et al.* (1997) y Hanke y Schuler (2002).

su desempeño económico, sobre todo durante los primeros años. La inflación, que registraba una altísima tasa mensual de 27% a principios de 1991, descendió a valores de un dígito en 1993 y se mantuvo ciertamente estable. El crecimiento de la economía fue notable hasta principios de 1998, con la excepción de un fuerte retroceso relacionado con los efectos de la crisis mexicana,³³ y se ubicó en un promedio de casi 6% anual durante 1991-1998. El país recibió, además, flujos de capitales en forma de inversión directa y de cartera,³⁴ atraídos por un clima más favorable a la inversión privada y por el auge de este tipo de movimientos de capital en todo el mundo.³⁵

La resistencia del régimen de convertibilidad fue puesta seriamente a prueba con la crisis mexicana de 1995. En respuesta, Argentina inició un riguroso programa de ajuste con el apoyo financiero del FMI, que consistió en la aplicación de enérgicas medidas fiscales y reformas estructurales. La supervivencia de la paridad cambiaria y la paulatina recuperación fueron mal interpretadas en general como una evidencia de la robustez y la credibilidad en el CM. No obstante, es preciso subrayar que las circunstancias externas favorables también contribuyeron en gran parte a este resultado. Este fue un período de relativa debilidad del dólar de Estados Unidos, de manera que la paridad no implicó una pérdida de competitividad, sobre todo en vista de ciertas mejoras en materia de productividad. Las reducciones arancelarias logradas en el marco del MERCOSUR también contribuyeron sustancialmente a promover las exportaciones, especialmente a Brasil, el principal socio comercial de Argentina. La mitad de los años noventa fue un período de fuertes flujos de capital a los mercados emergentes, y Argentina fue un importante beneficiario de dichos flujos. El país se vio relativamente poco afectado por el estallido de la crisis asiática de 1997; ya que en diciembre de ese año retornó rápidamente a los mercados internacionales de capital. Sin embargo, cabe señalar que los efectos de la crisis asiática se sintieron aún menos en México y Chile, que contaban (y cuentan) con un régimen cambiario más flexible, lo que también les permitió enfrentar el ajuste mediante cierta depreciación de sus monedas.

No obstante, los impresionantes avances del principio ocultaban las vulnerabilidades que iban surgiendo, las cuales se manifestaron cuando Argentina comenzó a sufrir una serie de choques externos que frenaron el crecimiento económico en el segundo

³³ En realidad, el ajuste de la economía argentina después de 1994 fue incluso superior al que tuvo que enfrentar la propia economía mexicana a pesar de que en esta última se combinaron las circunstancias para el estallido de la crisis. Esto puede ser atribuido a su inflexible régimen cambiario. (Gómez Ochoa, G. 2002)

³⁴ Durante el período 1992-99, Argentina recibió una afluencia *neto* de capitales de más de US\$ 100.000 millones, que incluía más de US \$60.000 millones en inversión extranjera directa bruta (FMI. 2004).

³⁵ Se desregularon diversos sectores de servicios, se liberalizó el comercio y se eliminaron esquemas anticompetitivos de fijación de precios; se procedió vigorosamente con la privatización, especialmente en los sectores del petróleo, la energía y las telecomunicaciones, lo que produjo voluminosos ingresos de capital (FMI, 2004).

semestre de 1998. La política fiscal, aunque había hecho grandes esfuerzos para mejorar con respecto a años anteriores, seguía siendo endeble, lo cual llevó a un incremento incesante del volumen de deuda pública, gran parte de la cual estaba denominada en moneda extranjera y había sido contraída en el exterior.

El régimen de convertibilidad, es decir, el CM, impidió la devaluación nominal cuando se justificaba depreciar el tipo de cambio real debido, entre otras cosas, a la sostenida apreciación del dólar de Estados Unidos y a la devaluación del real brasileño de principios de 1999.³⁶ En consecuencia, se desencadenaron un proceso deflacionario y una contracción del producto, en tanto Argentina enfrentaba limitaciones de financiamiento cada vez más fuertes debido a la desconfianza de los mercados acerca de su solvencia fiscal.

A pesar de que Argentina no se precipitó a la crisis por el posible contagio asiático, no pudo resistir los siguientes acontecimientos en los mercados financieros mundiales³⁷: En efecto, la situación del país se deterioró a partir del segundo semestre de 1998 como consecuencia de choques adversos, entre lo que destaca la reversión de los flujos de capital a los mercados emergentes después de la moratoria declarada por Rusia en agosto de 1998; el debilitamiento de la demanda en los principales socios comerciales, principalmente Brasil; la caída de los precios del petróleo y otros productos básicos; el fortalecimiento general del dólar de Estados Unidos frente al euro, y la devaluación en un 70% del real frente al dólar de Estados Unidos a principios de 1999.

En la segunda mitad de ese año, el PIB real se contrajo más de un 3% y aunque hubo una leve recuperación de la actividad económica en la primera mitad de 1999, impulsada por un mayor gasto público en el período previo a las elecciones presidenciales de octubre, la situación no pudo continuar; para todo el año 1999 el PIB se contrajo un 3.5%. La economía argentina ya nunca se recuperó hasta el fin de la convertibilidad.

En 1999, la desaceleración económica, combinada con el aumento del gasto público relacionado con las elecciones, tuvo importantes repercusiones sobre la solvencia fiscal. Los problemas del país se intensificaron en 2000, cuando la creciente preocupación por la solvencia generada como consecuencia del incremento acumulado de la deuda pública se vio exacerbada por la constante apreciación del

³⁶ También las autoridades de Argentina creyeron que la moneda fuerte y los mercados libres eran elementos inseparables. Para ver la debilidad de este vínculo consultar Krugman, (1994).

³⁷ Resulta ilustrativo que en octubre de 1998 cuando el Presidente Carlos Menem compartió el podio de las Reuniones Anuales con el Director Gerente del FMI, éste caracterizara la "experiencia argentina de los últimos años" como "ejemplar." El Director Gerente señaló, además, que "Argentina tiene una historia que contar al mundo: una historia sobre la importancia de la disciplina fiscal, el cambio estructural y el riguroso mantenimiento de la política monetaria."

dólar de Estados Unidos y la nueva salida de capitales de las economías de mercado emergentes. Estos acontecimientos orillaron a un mayor déficit en cuenta corriente y una depreciación del tipo de cambio real, pero el CM argentino impidió al gobierno actuar para evitar este ajuste o por lo menos suavizar la inexorable recesión. Inicialmente, el país procuró restablecer la confianza del mercado negociando un acuerdo stand-by con el FMI. El CM, que en los primeros años ayudó a estabilizar la caótica economía argentina, se convirtió en un obstáculo insalvable cuando se requería depreciar la moneda.

La confianza de los mercados financieros internacionales no se recuperó y en el transcurso del año se perdió completamente el acceso a ellos, lo que llevó a Argentina a caer definitivamente en las manos del FMI y solicitar un incremento de la asistencia.³⁸ Entre diciembre de 2000 y septiembre de 2001, el FMI tomó una serie de decisiones para proporcionar apoyo financiero excepcional a Argentina, el cual en última instancia ascendió a DEG 17.000 millones³⁹. Sin embargo, ni aun así la estabilización buscada fue alcanzada. El aumento de recursos frescos anunciado en diciembre de 2000 y aprobado formalmente en enero de 2001 tuvo un efecto favorable, pero de corta duración. Volvieron a generarse presiones cuando se hizo evidente que las medidas acordadas no contaban con el apoyo político necesario y era improbable que se cumplieran las metas del programa.

Desde el segundo trimestre de 2001, las autoridades argentinas adoptaron en rápida sucesión una serie de medidas, incluyendo el anuncio de un plan para reemplazar el ancla original del CM, el dólar de Estados Unidos, por una canasta integrada por el dólar y el euro en ponderaciones iguales; una serie de políticas industriales o proteccionistas heterodoxas (denominadas "planes de competitividad"), que involucraban diversas medidas de exención tributaria a los sectores más afectados por la recesión y un canje de bonos públicos en circulación con un valor nominal total de 30.000 millones de dólares por instrumentos con vencimientos más largos. Los mercados percibieron que muchas de estas medidas adoptadas, además, sin consultar al FMI⁴⁰

³⁸ Por la forma en que el FMI atacó la crisis asiática de 1997, esta institución empezó a sufrir una andanada de críticas por parte de notables analistas, especialmente académicos de universidades prestigiadas. La crítica central fue que las políticas del FMI, en lugar de combatir la crisis terminaron por acrecentarla, específicamente al recomendar mayor austeridad. (Krugman, Feldstein, Stiglitz, etc.) En este sentido, la solución a la crisis de Argentina no tenía buenas perspectivas.

³⁹ DEG, Siglas de los denominados Derechos Especiales de Giro, que es un medio de pago internacional que representa activos de reserva complementarios equivalentes al dólar, otorgados por el FMI a los países miembros, con la finalidad de incrementar la liquidez de los mismos, en los casos en que éste organismo crea conveniente aplicarlos, con la aprobación de su asamblea. (Mántey de Anguiano, G. 1989)

⁴⁰ Ciertamente el FMI no estaba muy prestigiado, pero las decisiones argentinas promovieron mayor desconfianza porque ni siguieron las medidas propuestas por el fondo ni rompieron con éste, lo que se percibió como que las autoridades no sabían qué hacer.

(con el que ya tenían acuerdos), eran desesperadas o impracticables, lo que contribuyó a deteriorar todavía más la confianza y la credibilidad en la política económica argentina.⁴¹ Resulta paradójico que el CM se haya instaurado en 1991 para combatir la desconfianza y que diez años después se convirtiera —por ser insostenible— en la mayor fuente de desconfianza.

A pesar de estas iniciativas y del apoyo financiero del FMI (o tal vez por ello), no pudo restablecerse el acceso a los mercados financieros internacionales, el llamado “riesgo país”⁴² se incrementó ostensiblemente en el segundo semestre de 2001, en diciembre de ese año se introdujeron controles de capitales y se congelaron parcialmente los depósitos, al producirse una mayor fuga de capitales y retiros masivos de depósitos bancarios. Ante la imposibilidad de cumplir con las metas fiscales, el FMI indicó que no aprobaría el desembolso de recursos programado para diciembre. A finales de ese mes, después de la renuncia del Presidente Fernando de la Rúa, el país dejó parcialmente de cumplir con sus compromisos internacionales. A principios de enero de 2002, Argentina abandonó formalmente la convertibilidad y la reemplazó por un sistema de tipo de cambio doble.

Si bien en un primer momento la convertibilidad resultó sumamente eficaz como herramienta de estabilización, a mediano plazo fue una opción riesgosa para Argentina. Al eliminar la creación de dinero como fuente de ingresos (señoreaje), incrementó el nivel requerido de disciplina fiscal; mientras que esto resultó positivo en términos del impacto que tuvo sobre el nivel de inflación, también incrementó el posible efecto perturbador a largo plazo en caso de no aplicarse plenamente una estricta disciplina fiscal. También dificultó el ajuste frente a choques externos al eliminar la depreciación nominal como instrumento de política económica.

Si los salarios y los precios hubieran sido lo suficientemente flexibles a la baja, podría haberse logrado la depreciación requerida del tipo de cambio real a través de la deflación. Ante la falta de flexibilidad para reducir los salarios, el mejoramiento de la cuenta corriente que requirió la serie de choques externos que afectaron a Argentina a partir de fines de 1998 sólo podía lograrse mediante una prolongada contracción de la demanda. El ajuste resulta más costoso cuando no se puede hacer política monetaria y sólo se cuenta con la fiscal para enfrentar esos choques.

⁴¹ Tal vez la más publicitada de las medidas fue el llamado corralito, que congeló los depósitos bancarios en dólares norteamericanos para evitar su fuga y los consecuentes efectos en la oferta monetaria; la congelación de depósitos se estableció en diciembre de 2001.

⁴² Es la diferencia entre el rendimiento de los bonos gubernamentales (en este caso argentinos) y los bonos de menor riesgo en los mercados internacionales, que pueden ser los del Tesoro de EUA. Una diferencia positiva más grande indica mayor riesgo país.

Resulta obvio que la vulnerabilidad del CM en Argentina aumentó por la debilidad de la política fiscal. Si el sector público argentino hubiera generado superávit en las cuentas fiscales durante los años anteriores a la crisis, podría haber evitado las restricciones más severas de liquidez en 2000 y la grave crisis de financiamiento del sector público en 2001 (Cavallo y Cavallo, 2002). Argentina también podría haber gozado de una mayor flexibilidad en la utilización de la política fiscal para hacer frente al impacto de los choques externos, y se habría ahorrado la necesidad de adoptar una política fiscal más restrictiva cuando el producto ya se estaba contrayendo (Krueger, A. 2002).

Los deficientes resultados fiscales se debieron a la debilidad de las instituciones políticas argentinas, que impulsaron persistentemente al sistema político a comprometer un volumen de recursos fiscales superiores al que podía movilizar. El gasto público no podía controlarse porque resultaba imposible recortar gastos dada la difícil situación política. La administración tributaria también era ineficiente, lo que condujo a una difundida elusión y evasión de impuestos, y los esfuerzos por mejorar el cumplimiento de las obligaciones tributarias no tuvieron éxito. Ciertas características de la estructura federal argentina contribuyeron a complicar la gestión fiscal (la autonomía de las provincias especialmente).⁴³

Aunque no es tema central de este estudio, es necesario mencionar que el ambiente político argentino en esos años complicó el manejo de las dificultades financieras. En efecto, El gobierno de Fernando De la Rúa, que asumió el poder en diciembre de 1999 en medio de crecientes señales de dificultades económicas, era una coalición de diversos partidos políticos en los cuales había puntos de vista divergentes acerca de las prioridades en materia de política económica. La alianza contaba con mayoría en la Cámara de Diputados, pero el Senado y la mayor parte de las provincias, entre ellas las tres más grandes, permanecían bajo el control del Partido Justicialista (Peronista), el principal partido de oposición. Las diferencias internas dentro del gobierno y su incapacidad de recibir apoyo político socavaron la credibilidad de muchas de sus iniciativas. La fragilidad de la coalición, así como la falta de un respaldo político más amplio, provocaron la renuncia del Vicepresidente Carlos Álvarez en octubre de 2000 y las sucesivas renuncias de dos ministros de economía (José Luis Machinea y Ricardo López Murphy) en el plazo de 20 días en marzo de 2001, lo que tuvo un devastador impacto sobre la confianza del mercado en un momento crítico. En los meses posteriores de 2001, los acontecimientos políticos, incluso la derrota de la coalición

⁴³ Es conveniente aclarar que crisis fiscales como la argentina, ni con otro régimen cambiario se hubiese evitado un colapso económico, lo cual no debe de olvidarse para el caso mexicano. No obstante, la rigidez cambiaria y el déficit fiscal son una combinación explosiva.

gubernamental en las elecciones legislativas, también contribuyeron a la percepción de que el gobierno no estaría en condiciones de adoptar las difíciles medidas necesarias para resolver la crisis.

En resumen, puede haber diferentes interpretaciones acerca de las causas de la crisis argentina, se puede también ponderar ciertos aspectos de ella, pero hay un común denominador en la mayoría de analistas en el sentido de que la rigidez cambiaria era insostenible y poco adecuada para el manejo de la crisis, lo que la hizo más costosa.⁴⁴

2.3 Consejo monetario en México.

Las propuestas para establecer un CM en México han aflorado cuando se han presentado episodios de volatilidad financiera, ya que éstos implican incertidumbre y nerviosismo entre los agentes económicos.⁴⁵ No obstante, en esta visión ha predominado en el corto plazo, pues los argumentos a favor de este esquema pocas veces hacen referencia a las dificultades que cualquier economía puede sufrir y, mucho menos, a la posibilidad de utilizar política monetaria y cambiaria para salir de recesiones prolongadas.

A la luz de los sucesos relativamente recientes que tuvieron lugar en Argentina, es de esperarse que los ánimos por presionar para la instauración de un CM se reduzcan considerablemente. Sin embargo, se suele tener una memoria de poco alcance, y si pasa mucho tiempo antes de que se presenten disturbios financieros en el país, no se puede descartar que vuelvan a surgir voces que aboguen por un tipo de cambio fijo irreversible (o casi).⁴⁶

En este sentido, en el momento actual parece ser completamente innecesario el establecimiento de un tipo de cambio absolutamente fijo, ya que en realidad no se percibe desde hace algunos años un descontrol financiero, aunque el comportamiento de la economía real sí deja mucho que desear. La inflación y las tasas de interés son relativamente bajas, el tipo de cambio sufre algunos movimientos pero no se han producido depreciaciones abruptas.

El Banco central ha ido reconquistando paulatinamente la confianza del público, tanto nacional como extranjero, por lo que resulta inconveniente deshacerse de la política

⁴⁴ Al respecto cabe mencionar que el FMI, aunque en principio apoyó el CM en Argentina, terminó por opinar igual que varios de sus principales críticos (Krueger, 2002), entre otros Stiglitz (2002) y Krugman (2004).

⁴⁵ Ver, por ejemplo, Moreno-Brid y Rozo (2000), Morales Castañeda (2001), Kalifa, y Del Rio (1999).

⁴⁶ Esto no es extraño, la propia experiencia de Argentina, que en dos ocasiones había adoptado CM y los abandonó, indica que siempre podemos tropezar con piedras similares. (Calvo, G. 1993).

monetaria en aras de una supuesta estabilidad que, por otra parte, difícilmente sería mayor a la que ya tenemos.

Si a esto añadimos algo de lo que podemos haber aprendido de la experiencia argentina, resulta más inconveniente el CM. Efectivamente, como ya se vio, uno de los problemas que complicaron el mantenimiento del CM en ese país fue la debilidad fiscal. En este aspecto México no goza de cabal salud, pues si bien no hay un déficit fiscal inmanejable, tampoco contamos con un esquema flexible y adecuado para lidiar contra choques del exterior. La posposición indefinida de una verdadera reforma en los ingresos y gastos del gobierno mantiene un gasto financiado en gran parte con ingresos petroleros. Para nadie es un secreto que también nuestro sistema fiscal es débil.

Podemos recordar que México tuvo tipo de cambio fijo durante 22 años, de 1954 a 1976, y que este régimen no funcionó mal, por el contrario, la economía nacional tuvo un desempeño aceptable en ese periodo.⁴⁷ Sin embargo, difícilmente en la actualidad se pueda recurrir a ese régimen de tipo de cambio; ahora tenemos mucho mayor relación con el exterior, los flujos de mercancías y capitales no tienen comparación.

Al respecto, una economía más abierta a las corrientes comerciales y de inversión del exterior tiene muchas más probabilidades de que se desalinee su tipo de cambio que una economía relativamente cerrada, como era la mexicana antes de 1985.

Adicionalmente, una sobre o subvaluación de la moneda nacional con economía cerrada tiene menos efectos que en una economía abierta, como la actual. En los últimos años las exportaciones mexicanas equivalen a casi 30 por ciento del PIB, las importaciones son un poco más. El intercambio con el exterior, especialmente con Estados Unidos de América, es tan grande que la relación de precios internos y externos está en constante cambio y, para que esto no lleve a desequilibrios que terminen por afectar la marcha económica más de lo que está, es preciso que la paridad cambiaria se ajuste pausadamente.

Si bien hay consideraciones acerca de que podemos ser parte de un área monetaria óptima con EUA y Canadá (el debate está abierto), el CM anclado en el dólar no sería en ese caso el mejor arreglo monetario, pues dependeríamos de la política monetaria de EUA que, por su parte, le preocupa más el supuesto combate al terrorismo que los equilibrios macroeconómicos.

⁴⁷ Hay gran cantidad de análisis que muestran los logros económicos durante el llamado desarrollo estabilizador, (Hansen, R. 1978), Solís (1976) y Villarreal (1976) entre otros.

La reversión del superávit fiscal para convertirlo en déficit por parte de Bush, aunando al financiamiento requerido para el presente año, por el Gobierno de EUA, para la reconstrucción de zonas devastadas por desastres naturales, presagia aumentos en tasas de interés que repercutirán negativamente en la economía mexicana, pero el ajuste con tipo de cambio flexible (con intervención del Banco de México) será menos costoso en términos de actividad económica y empleo que si se tuviera un tipo de cambio fijo.

El aumento de tasas de interés en EUA es sólo un ejemplo de choques externos a los que está sujeta la economía nacional, en cualquier momento pueden suceder y no está bajo el control de las autoridades mexicanas su curso. Utilizando la política monetaria es posible disminuir aunque sea un poco los costos de los ajustes.

Es revelador el dato acerca de que el ajuste que implicó la crisis mexicana de 1994 fuera menos costoso para la propia economía nacional que para la argentina. El menor costo se ha relacionado con la posibilidad real que tuvo México de devaluar su moneda e impulsar con ello las exportaciones (Gómez, O. 2002).

Capítulo 3.

Dolarización de la economía.

Algunos actores y analistas económicos han argumentado, como se mencionó en el capítulo anterior, que en una economía emergente la banca central se vuelve un obstáculo, sobre todo para el país que empieza a gozar de “popularidad” en los mercados internacionales de crédito, lo cual impone un riesgo adicional, que es el riesgo de la devaluación, que puede ser devastador para las empresas o bancos con pasivos en dólares; asimismo, se dice que con el consejo monetario no se elimina el riesgo cambiario, a pesar de estabilizar las variables monetarias.

En México, debido a la volatilidad de los capitales internacionales, al descalabro de la economía brasileña, al éxito que en primera instancia tuvo Argentina en abatir rápidamente la inflación y a las expectativas de reemplazar su moneda con el dólar estadounidense, se generó un mayor interés en los regímenes cambiarios que limitan la emisión discrecional de dinero por parte de los bancos centrales de los países emergentes, o que de plano eliminan esa facultad.⁴⁸

Algunas opiniones más radicales apoyan la idea de sustituir el régimen cambiario de flotación “sucia” que lleva a cabo el Banco de México desde 1995, ya no con un consejo monetario, sino ir más a fondo y adoptar una moneda extranjera como medio de pago, unidad de cuenta y depósito de valor. Es decir, que el dólar de EUA sea la moneda de curso legal y que, en consecuencia, desaparezca el peso mexicano.

La principal motivación para adoptar tal medida es lograr una estabilidad financiera, sostenible en el largo plazo, ello significa que los precios de los bienes y servicios crezcan en proporciones similares a las del vecino del norte, que las tasas de interés también tengan un comportamiento similar a las de EUA; con ello se supone que el desempeño de la economía no tendrá el obstáculo que representa la inestabilidad financiera.

En este apartado se presentan las funciones de la dolarización, las características principales y las condiciones que se requieren para implantar dicho esquema. También se revisan algunas de las escasas experiencias nacionales que puedan ser útiles para evaluar su aplicación a la economía mexicana y, por último, se reflexiona sobre las

⁴⁸ En 1999, a raíz de la devaluación del real brasileño y su efecto *samba* que de manera particular afectó a Argentina, el presidente Carlos Saúl Menem planteó la dolarización como el camino para enfrentar los choques externos y en este caso las devaluaciones de los países competidores.

posibles implicaciones económicas que se presentan al dolarizar una economía como la mexicana.

3.1 Funciones y características de la dolarización.

Los defensores de la dolarización afirman (Kalifa y Del Río 1999): “La dolarización es un paso adicional al consejo monetario, pero reemplazando la moneda nacional con la extranjera. Este régimen es similar al consejo monetario, excepto que se elimina totalmente el riesgo cambiario al desaparecer la moneda local. Además, se hacen más evidentes algunos costos del consejo monetario, tales como la pérdida total del señoreaje; y de la política monetaria, ya que ésta queda en manos de la FED ⁴⁹. Por otro lado, la dolarización es un mecanismo excelente para lograr la disciplina presupuestal, ya que el banco central no puede financiar el déficit público con emisión de dinero.”

Previendo una ineficiencia continua en la instrumentación de la política monetaria, la insuficiencia de la disciplina fiscal y la persistente inercia inflacionaria, se plantea en algunos países emergentes la posibilidad de adoptar un esquema monetario que elimine totalmente el riesgo cambiario que al parecer permanece latente en el ámbito financiero de aquellos países.

La dolarización es un esquema monetario y cambiario implementado desde la primera mitad del siglo XX, por países como Liberia, Panamá entre otros y recientemente por Ecuador y El Salvador, países que se denominan como dolarizados, ya que adoptaron el dólar estadounidense como moneda de curso legal.

La dolarización es un concepto que se ha difundido en el lenguaje financiero, y consiste en sustituir la moneda local por una moneda fuerte, no sólo el dólar de EUA (país emisor) como moneda de curso legal, lo cual permite importar directamente los atributos de estabilidad que conserva implícitamente esa moneda fuerte por ser divisa de una economía desarrollada.⁵⁰ Este esquema es visto en la actualidad como un paso adicional o más allá de los esquemas cambiarios que sólo imponen rigidez a la

⁴⁹ FED, siglas con las que se conoce a la denominada “Reserva Federal de los Estados Unidos”, con sede en la ciudad de Washington. Es el Banco Central de ese país, integrado por directivos del sistema de la Reserva Federal: que es una Junta de Gobernadores (formada por siete personas nombradas por el Presidente del Gobierno y ratificadas por el Senado), más cinco de los doce directores de los bancos de la Reserva Federal, distribuidos por todo el país, y el Comité Federal de los Mercados Abiertos. La política monetaria depende en exclusiva de la Reserva Federal, que actúa con independencia del poder político.

⁵⁰ A lo largo del presente trabajo se utilizará el concepto de dolarización como sinónimo de sustitución de la moneda nacional por una moneda extranjera, de acuerdo con las modalidades que más adelante se detallan. Por supuesto que para el caso mexicano se concibe la dolarización como la sustitución del peso por el dólar de EUA.

implementación de la política monetaria y la fijación del tipo de cambio, como lo es el consejo monetario.

No obstante los beneficios que los defensores de la dolarización destacan para la economía mexicana y otras de ese nivel, son pocos los países que actualmente detentan este régimen cambiario y, más aún, son menos aquellos cuya economía puede ser considerada como mercado emergente o potencia media.

Cuadro III.
Países oficialmente dolarizados

País	Situación política	Moneda	Desde
Andorra	independiente	lira, peseta, euro *	1278
Chipre Norte	independiente	lira turca	1974
El Vaticano	independiente	lira italiana/euro,	1929
Groenlandia	Dinamarca con gobierno propio	corona de Dinamarca	antes de 1800
Guam	territorio de EUA	dólar de los EUA	1898
Isla de Pitcairn	dependiente de RU	dólares de EUA.	S XIX
Islas Cocos	territorio australiano	dólar australiano	1955
Islas Cook	territorio de N. Zel	dólar de Nueva Zelanda	1995
Islas marianas	territorio de EUA	dólar de los EUA	1944
Islas Marshall	independiente	dólar de los EUA	1944
Islas Norfolk	territorio de Australia	dólar australiano	S XIX
Islas Turcas y Caicos	colonia británica	dólar de los EUA	1973
Islas Virgenes Británicas	dependiente de RU	dólar de los EUA	1973
Islas Vigenes (EUA)	territorio de EUA	dólar de los EUA	1934
Kiribati	independiente	dólar australiano,	1943
Liechtenstein	independiente	franco suizo	1921
Micronesia	independiente	dólar de los EUA	1944
Mónaco	independiente	franco francés/euro	1865
Nauru	independiente	dólar australiano	1914
Niue	territorio de N. Zel.	dólar de Nueva Zelanda	1901
Palau	Independiente	dólar de los EUA	1944
Panamá	Independiente	dólar de los EUA (Balboa)	1904
Puerto Rico	estado asociado EUA	dólar de los EUA	1899
Samoa	territorio EUA	dólar de los EUA	1899
San Marino	independiente	lira italiana/euro	1897
Santa Elena	colonia británica	libra británico	1834
Tokelau	territorio de N. Zel.	dólar de Nueva Zelanda	1926
Tuvalu	independiente	dólar Australiano	1892
EUA	independiente	dólar de los EUA	siglo XVII
El Salvador	independiente	dólar de los EUA	2001
Ecuador	independiente	dólar de los EUA	2000

Fuente: "Fundamentos de la Dolarización" Julio 1999 Reporte del Comité de Asuntos Económicos del Congreso de los Estados Unidos (Joint Economic Committee) Oficina del Presidente del Comité, Senador Connie Mack; y FMI.

3.1.1 Tipos de dolarización

Hablando de manera estricta, la dolarización se puede presentar bajo tres modalidades: dolarización extraoficial; dolarización semioficial; y dolarización oficial.

La dolarización extraoficial ocurre cuando la gente mantiene una gran parte de su riqueza financiera en activos denominados en la moneda extranjera aun cuando la moneda extranjera no sea de curso legal. El término "dolarización extraoficial" se puede referir inclusive cuando mantener dinero extranjero es legal y cuando es ilegal. En

algunos países es legal el mantener algún tipo de activos extranjeros, tales como cuentas en dólares en un banco local, pero es ilegal mantener otros tipos de activos extranjeros, tales como cuentas bancarias en el extranjero, a menos que se haya otorgado un permiso especial. La dolarización extraoficial puede incluir cualquiera de los siguientes activos:

- Bonos extranjeros y otros activos no monetarios, generalmente en el exterior;
- Depósitos de moneda extranjera en el exterior;
- Depósitos en moneda extranjera en el sistema bancario doméstico; o
- Billetes extranjeros.

La dolarización extraoficial suele ocurrir cuando la moneda nacional deja de cumplir sus funciones como dinero: depósito o almacén de valor, medio de pago y unidad de cuenta.

Los agentes económicos pueden mantener bonos extranjeros y depósitos en el exterior como "reserva de valor". Hacen esto porque quieren protegerse contra la posible pérdida de su patrimonio, ya sea por inflación, devaluación o, en algunos casos, hasta confiscación de bienes.

También los agentes pueden mantener grandes cantidades de moneda extranjera en el sistema bancario nacional si es que está permitido y billetes extranjeros, tanto como medio de pago como para mantener su valor. No obstante, en esta situación generalmente la gran mayoría de las transacciones tienen que pagarse en la moneda nacional, sólo bienes y servicios cuyo valor es más alto se pagan (ilegalmente) en moneda extranjera. Sin embargo, es realmente difícil medir la extensión de la dolarización extraoficial.⁵¹

Bajo la dolarización semioficial, la moneda extranjera es de curso legal y aun puede dominar los depósitos bancarios, pero juega un papel secundario con respecto a la moneda doméstica para pagar salarios, impuestos y los gastos cotidianos.

La dolarización oficial, también denominada dolarización total, ocurre cuando la moneda extranjera adquiere el status exclusivo o predominante de curso legal. Esto significa no solamente que es legal el uso de la moneda extranjera en los contratos privados, sino que inclusive el gobierno la usa para hacer sus pagos. En caso de que se mantenga la moneda nacional, ésta se restringe a un papel secundario, tal como ser emitida solamente en la forma de moneda fraccionaria de poco valor.

⁵¹ No hay un criterio cuantitativo para determinar si una economía se encuentra extraoficialmente dolarizada o no; además, de haberlo, sería prácticamente imposible contabilizar las tenencias de dólares de los particulares de una nación. En el presente estudio se centra la atención en la dolarización oficial, sea unilateral o negociada.

Existen dos formas de dolarizarse oficialmente, la unilateral y la negociada (Piñeiro Santana, 2000). Para instrumentar una dolarización oficial unilateral no se consulta con el gobierno o la autoridad monetaria de los Estados Unidos o el país que emite la moneda fuerte, por lo que el Banco Central destina sus reservas para comprar la moneda fuerte en efectivo y con estos recursos recomprar su base monetaria; bajo este esquema la autoridad monetaria que emite la moneda fuerte no está obligada a cubrir la demanda de dólares con nuevas emisiones, por lo que el banco central nacional está sujeto a una restricción similar a la de una caja de conversión o consejo monetario, con la agravante de que pierde los ingresos por concepto de señoreaje ⁵².

Por otra parte, la dolarización oficial bilateral presupone un arreglo o convenio con el gobierno de los EUA para asegurar el suministro de billetes (dólares), compartir el señoreaje y distribuir la carga de enfrentar emergencias del sistema bancario. Este tipo de dolarización está muy restringida en la práctica y es prácticamente imposible pues la Reserva Federal Norteamericana o cualquier banco central de un país desarrollado se opone a asumir responsabilidades explícitas con las economías en vías de desarrollo; especialmente ante la posibilidad de que los países dolarizados traten de ejercer presión política sobre el gobierno de los Estados Unidos, esperando que el gobierno presione a la Reserva para que mantenga las tasas de interés que pudieran no convenir a la economía de EUA.⁵³

3.1.2 Funciones de la dolarización

Como se mencionó anteriormente, la dolarización total de la economía es un paso más allá del que se puede dar al instaurar un consejo monetario, con lo cual se puede hacer más probable la estabilidad financiera. En principio, la sustitución de moneda nacional por el dólar de EUA o cualquier otra moneda fuerte elimina totalmente el riesgo cambiario al eliminar el tipo de cambio, con lo cual se suprime un elemento que tradicionalmente en países como los de Latinoamérica ha sido fuente inagotable de incertidumbre, fenómeno que afecta negativamente la confianza y la actividad económica en conjunto.

⁵² De acuerdo con Berger y Barenstein (2000), el señoreaje, en su antiguo concepto, se definía como la utilidad que percibe la autoridad en las casas de moneda por la acuñación de moneda cuyo valor intrínseco es inferior al nominal. Este fenómeno es más agudo con la impresión de billetes; pero la parte central del señoreaje es que los billetes que la autoridad emite no tienen rendimientos por sí mismos, son poder de compra, para introducirlos a la circulación dicha autoridad adquiere generalmente activos (financieros) que sí devengan intereses, por lo que la cuantía de esos intereses menos el costo de los billetes es el señoreaje.

⁵³ La llamada dolarización oficial bilateral es un caso particular de la unión monetaria, tema que se abordará en el siguiente capítulo de este trabajo. En el presente capítulo se tratará la dolarización unilateral, al estilo de El Salvador y Ecuador.

Así, la sustitución monetaria genera estabilidad en las variables monetarias y presumiblemente en las actividades vinculadas a éstas, para alcanzar las condiciones óptimas que permitan un eficaz desempeño en las actividades económicas, y, principalmente, en las del sector financiero.

Lo anterior presumiblemente se da mediante el vínculo de la evolución de los precios nacionales con los del país desarrollado que emite la moneda que se adopta como oficial. En este contexto, la dolarización tiene como finalidad crear estabilidad monetaria en el menor plazo posible, sin acarrear un riesgo cambiario y los grandes costos en producción y empleo que acarrearán las constantes devaluaciones de la moneda nacional.

Efectivamente, dentro de la zona de moneda única, el arbitraje —compra y venta para tomar ventajas de las diferencias en precios— tiende a mantener los precios de bienes similares dentro de un rango de variación notablemente estrecho, las tasas de inflación tienden a ser bastante similar a través de toda la zona. La inflación no tiene que ser necesariamente la misma en toda la zona, sin embargo, los precios de bienes que no se mueven fácilmente, en particular bienes raíces y mano de obra, pueden subir más rápido que el promedio en áreas de rápido crecimiento, reflejando el hecho de que el crecimiento económico está haciendo esos bienes más valiosos. Esto mismo pasa en diferentes regiones de un mismo país. Lógicamente, la igualación de los precios de las mercancías implica una apertura comercial total entre los países con una sola moneda.

Las tasas de interés también tienen la tendencia a ser muy similar en el país que sustituyó su moneda y en el país emisor de la misma: si existen tasas más altas en uno de esos países, el arbitraje de activos financieros haría que tendieran a la igualación. Alguna diferencia en las tasas de interés puede persistir, sin embargo, debido al riesgo país y al riesgo de crédito, por ejemplo.⁵⁴ Las tasas de interés se sincronizarían más entre más estrechamente estén integrados financieramente los países involucrados en esta forma de arreglo monetario.

Dentro de un país oficialmente dolarizado, la oferta de dinero se determina automáticamente por la balanza de pagos, la cual en sí misma refleja las preferencias de los agentes por mantener el dinero en vez de gastarlo. Como es lógico suponer, el país emisor determina la cantidad de base monetaria en existencia (billetes y monedas en circulación, además de las reservas bancarias). La base monetaria entonces pasa a

⁵⁴ El riesgo país es la probabilidad de que los acreedores de un país no puedan honrar sus deudas por las características propias de ese país, ya sean jurídicas, económicas, políticas, etc. El riesgo de crédito se refiere a la probabilidad de que el acreedor no honre sus deudas por las características propias del deudor, esto es, sus flujos de efectivo, utilidades, etc.

las manos de la gente en varias regiones o países de acuerdo con la intensidad de su demanda. La autoridad monetaria nacional entonces no tiene razón de ser.

Una “virtud” más de la dolarización es que favorece el comercio exterior y la inversión extranjera en el largo plazo, es decir, la integración económica, lo cual se supone va a redundar en un desarrollo económico más acelerado. Esto se debe a la disminución en los costos de transacción que implicaba el uso de dos monedas o más, a la estabilidad económica y financiera que brinda esta opción monetaria y, en especial, a que se ve como un arreglo institucional prácticamente irreversible.

3.1.3 Características de la Dolarización.

Autoridad monetaria. La dolarización de la economía implica la desaparición del Banco Central, en cuanto a la concepción tradicional que se tiene de él, ya que por definición esta institución es un banco emisor de billetes y monedas dentro de un país, lo cual le otorga la facultad de disponer de las políticas monetarias y cambiarias para actuar con discrecionalidad en los mercados de dinero y de divisas.

Por el contrario, las características básicas de la dolarización son prácticamente las mismas que las del consejo monetario, la diferencia radica en que, en la dolarización, se utiliza el dólar (o la moneda fuerte previamente escogida) como moneda de curso legal para realizar las transacciones diarias dentro de una economía. Por lo tanto la verdadera autoridad monetaria del país que se dolarice será el banco central del país que emita la moneda sustituta.

Al desaparecer las funciones propias que caracterizan al banco central, la existencia de este organismo, como institución monetaria, se vuelve innecesaria,⁵⁵ por lo que recaen en alguna otra institución o ministerio gubernamental algunas funciones simples o complementarias que son remanentes de las que ejercía la banca central, y donde las personas responsables de estas funciones se presentarán como las aparentes autoridades monetarias del sistema dolarizado.⁵⁶

Reservas Internacionales. Con la dolarización se deja que la oferta y la demanda de dinero sea regulada por el mercado; en este esquema, el resultado de la balanza de

⁵⁵ De acuerdo con el Reporte del Comité de Asuntos Económicos del Congreso de los Estados Unidos (1999), “El banco central cesará de ser una institución para hacer política monetaria. Sus activos y pasivos se pueden transferir al gobierno o a un banco comercial que opere como fideicomisario para el gobierno. A los funcionarios que trabajan en estadísticas financieras, regulación de instituciones financieras, análisis económicos y contabilidad se los puede transferir al ministerio de finanzas o a la superintendencia de bancos. En forma alternativa, el banco central puede convertirse en una nueva autoridad independiente a cargo de las estadísticas financieras y de la regulación financiera, manteniendo su estructura organizacional sin mayores cambios.”

⁵⁶ En el proceso de transición, el banco central o la autoridad monetaria correspondiente se encarga de que dicho proceso sea ordenado y que se cumpla de acuerdo con los tiempos previstos en el proyecto inicial.

pagos determinará la base monetaria dentro de la economía que ha sustituido su moneda, por lo que la oferta monetaria se expandirá cuando exista un ingreso neto de recursos denominados en dólares del exterior, y se contraerá ante una salida neta de los mismos.

De este modo, será a través de las transacciones de los agentes económicos del interior con los del exterior lo que determine el nivel de la base monetaria, el crecimiento del ahorro y del crédito, por lo que el manejo de la política monetaria se deja al mando de las fuerzas del mercado y a las consideraciones de la FED en el caso de tomar al dólar como moneda.

En la medida que un país dolarizado pierde el uso de las políticas monetaria y cambiaria, aumenta la responsabilidad del resto de las políticas económicas, particularmente de la política fiscal, cuya relevancia aquí es mayor que en otros regímenes cambiarios. De aquí que el amortiguamiento de los choques internos y externos depende de la estructura tributaria y del gasto público, por lo que se requiere de mayor disciplina y una total transparencia en el ejercicio de los recursos públicos por parte del gobierno. Por tanto, la dolarización a veces es vista como un mecanismo ideal para disciplinar el ejercicio presupuestal, puesto que cualquier desequilibrio fiscal no puede financiarse con emisión de circulante y se reflejaría de inmediato en los mercados de crédito.⁵⁷

En realidad, la eliminación del banco central y la imposibilidad de usar el déficit fiscal financiado con emisión monetaria, además de suprimir el señoreaje, limita también la utilización de la política fiscal para enfrentar las partes recesivas del ciclo económico. Así, sin política monetaria y con política fiscal limitada se reduce la posibilidad de que la autoridad correspondiente pueda hacer política económica en general.

Por lo que respecta al marco jurídico, una dolarización unilateral implica que en las leyes del país que adopta este régimen monetario se estipule que es la moneda extranjera la de curso legal, por lo que su uso es forzoso para realizar pagos y liquidar deudas. Cabe la posibilidad de que, como en Panamá, también exista una moneda nacional (como el Balboa) para pequeñas transacciones cotidianas (moneda fraccionaria), por lo que también deberá estar estipulado en la normatividad.⁵⁸

⁵⁷ De acuerdo con los promotores de este arreglo monetario: en la dolarización son muy transparentes los déficit públicos, cuyo origen son reclamos sociales que no plantean los mecanismos para financiarlos, por lo que las desviaciones se reflejan inmediatamente en un mayor endeudamiento y, si este es excesivo, en tasas de interés más altas. Por ello, con la dolarización no es posible esconder los errores de una mala gestión, o disfrazar las políticas populistas y electoreras con inflación o devaluación (Piñeiro Santana, 2000).

⁵⁸ El uso de una moneda nacional para transacciones pequeñas es por cuestión de operatividad, ya que la entrada de divisas al país dolarizado se realiza mediante documentos o billetes, raramente será en moneda fraccionaria.

3.1.4 Formas de Operación.

Dentro de una economía dolarizada se elimina el riesgo cambiario, por lo que desaparece la necesidad del gobierno por alcanzar la credibilidad de los agentes económicos para mantener vigente dicho esquema monetario, enfocándose exclusivamente en llevar a cabo una buena y responsable administración de los recursos públicos.

Así, en el contexto económico y legal, la dolarización implica la desaparición de muchas de las funciones (las más importantes) que cumplía el banco central, e incluso las que pudiera cumplir un consejo monetario (ver Cuadro IV).

Al dolarizar una economía, el volumen de la base monetaria está condicionada a la entrada y salida de la moneda sustituta y del resto de las divisas, respecto a su denominación en dólares, a través de las transacciones comerciales y financieras realizadas con el exterior; es decir, la oferta monetaria se expande directamente cuando se presenta un superávit en la balanza de pagos y se contrae directamente cuando existe un déficit en dicho balance.

Cuadro IV.
Funciones en diferentes arreglos monetarios

Banco Central	Consejo Monetario	Dolarización
Discrecionalidad en la colocación de billetes y monedas en circulación	Circulación de billetes y monedas condicionada al incremento en las reservas internacionales	La base monetaria está condicionada a las transacciones registradas en la balanza de pagos
Política monetaria como prioridad	Política cambiaria como primordial	Política fiscal como primordial
Manejo discrecional de las variables monetarias	Se restringe el control sobre las variables monetarias	Las variables monetarias se rigen por medio de la oferta y la demanda
Resguardo de activos internos y externos	Sólo mantiene activos externos	Desaparece esta función al desaparecer la institución monetaria
Respaldo variable, en reservas internacionales, de la base monetaria	Respaldo de la base monetaria al 100% o más, en reservas internacionales	El respaldo de la base monetaria es responsabilidad del país emisor (la FED de los EE.UU.)
Prestamista de última instancia de la banca comercial	Esta función la puede cumplir sólo con las reservas excedentes	Desaparece el prestamista de última instancia
Agente financiero del gobierno	Las instituciones financieras privadas cumplen con esa función	El gobierno sólo puede recurrir al sector financiero privado
Inspecciona y regula el sistema de pagos	Función delegada a las propias instituciones bancarias o a la más eficiente al respecto	Las propias instituciones bancarias coordinan esta función o la delegan a una institución más apta
Supervisión del sistema bancario	Esta función se delega a una institución del gobierno	Esta función la cumple una institución del gobierno

Fuente: Elaboración propia

En la dolarización las autoridades de un país renuncian al manejo de las herramientas de política monetaria dejando el control absoluto y directo a la autoridad monetaria

del país emisor, que es la FED de los Estados Unidos. Es aquí donde un país se declara incapaz de ejercer eficazmente su política monetaria y cambiaria, considerando que la autoridad externa puede ejercerla mejor, ya que se parte de la idea de que éste es (y será) un organismo efectivo en el abatimiento y control de la inflación, mientras que algunos bancos centrales de países emergentes ceden fácilmente a las presiones políticas domésticas y son muy vulnerables a los movimientos internacionales de capital; por lo que el país que decide dolarizar su economía, considera que el renunciar a la política monetaria propia y al riesgo cambiario contribuye a la consolidación de la estabilidad económica y financiera.

Al subordinar el comportamiento de las variables monetarias al mercado y a la política monetaria de la FED, la única herramienta disponible para amortiguar los choques externos o ajustar los desequilibrios internos es la política fiscal, por lo que la dolarización obliga al gobierno local a mantener una estricta disciplina en el ejercicio tributario y de gasto público. Aquí, el gobierno no puede incurrir en déficit fiscales financiados con emisión monetaria sino sólo mediante endeudamiento; no obstante, siempre existirá la incertidumbre de cómo el gobierno podría actuar ante presiones políticas, populistas, electoreras o de los mercados internacionales de capital.

Con la desaparición del banco central, se pierde totalmente el señoreaje, ya que el gobierno no podrá imprimir dinero, ni mantener reservas internacionales que le rindan intereses en bancos extranjeros, puesto que los activos externos (dólares) son los que circulan libremente en la economía nacional como moneda oficial y dejan de ser moneda de reserva.

De hecho, la autoridad monetaria del país emisor de la moneda sustituta es la entidad que capta la utilidad que implica la emisión de monedas y billetes, ya que el país dolarizado tendrá que conseguir la moneda del exterior mediante la venta de activos o mercancías; esto es, mediante endeudamiento con el exterior o superávit de la balanza en cuenta corriente.

Incluso, para instaurar la dolarización es imprescindible que el país que la va llevar a cabo cuente con un volumen muy grande de reservas internacionales y que con éstas “compre” su base monetaria, para que la moneda extranjera pase a manos de los agentes privados y, a su vez, éstos realicen sus transacciones ordinarias con la nueva moneda.

Adicionalmente, es imprescindible que al llevar a cabo el proceso de dolarización se determine el precio al cual se va a cambiar la moneda nacional por la extranjera, esto es de vital importancia porque se requiere un tipo de cambio de equilibrio para evitar que la moneda del exterior se venda muy barata o muy cara, pues ello conllevará

ajustes costosos e innecesarios. Es posible que para evitar una valuación errónea se deje flotar el tipo de cambio con la intención de que tome su valor real. Al final del período de flotación (si éste es necesario), se declarará una tasa de cambio fija con el dólar u otra moneda fuerte y se anunciará que esa moneda es de curso legal.

Por último dentro de este apartado, con la dolarización se pierde todavía más la capacidad gubernamental para auxiliar a las entidades financieras antes o durante una crisis financiera; si bien en el consejo monetario esta capacidad se limita ostensiblemente, con moneda extranjera circulando legalmente, el papel de prestamista de última instancia no puede ser ejercido por el gobierno en virtud de que no puede emitir moneda.

Por lo anterior, la supervisión y regulación de los intermediarios financieros se vuelve crucial, ya que pueden ser detonantes de una crisis financiera, debido a que los bancos, para cumplir eficientemente con su labor de intermediación, deben asumir algunos riesgos que, bajo la dolarización, no podrán ser totalmente cubiertos por un prestamista de última instancia gubernamental.

3.1.5 Mecanismos de ajuste y variables monetarias en una economía dolarizada.

El mecanismo de ajuste económico bajo la dolarización es similar al de un consejo monetario; en el cual, ante la imposibilidad práctica de utilizar la devaluación, los ajustes necesarios ante un choque externo o un desequilibrio en la balanza de pagos se hacen a través de las tasas de interés nacionales (en el corto plazo) y vía actividad económica y empleos (en el largo plazo), esto dejando que el equilibrio se dé dentro del libre juego entre la oferta y la demanda, dentro de las actividades que se incluyen en la balanza de pagos. El ajuste inducido se puede dar por medio de la política fiscal implementada por el gobierno.

Cómo se vio en el CM, el ajuste vía tasas de interés es un ajuste inmediato, a través de la variación de la tasa de interés nacional con respecto a la internacional:⁵⁹

Al presentarse un déficit en la balanza de pagos se disminuye la liquidez en la economía, lo que produce un aumento en las tasas de interés y, consecuentemente, un saldo favorable en la cuenta de capital, que provoque que la balanza de pagos retorne a su equilibrio original; en el otro sentido, el mecanismo de ajuste actúa de manera inversa al producirse un superávit en la balanza de pagos.

⁵⁹ El tipo de ajuste bajo un esquema monetario como el que se está tratando en este capítulo es igual al que se realizaría bajo el patrón oro; es decir, sin poder devaluar y mediante deflación. (Cohen, B. 1977; Obstfeld y Krugman. 1995; o Cahcholiades, M. 1982).

Por otro lado, el ajuste vía actividad económica y empleos es un ajuste que se da en el mediano y largo plazo, través de la flexibilidad en los precios y en el mercado de trabajo, respectivamente. Es decir, ambos están basados en la productividad, la cual se traduce en competitividad.

Al igual que en el CM, si no existe flexibilidad en los salarios, es necesario recurrir al desempleo a través del despido de trabajadores, para que con ello se reduzcan los costos de producción nacionales. Esto es, a través del efecto ingreso.⁶⁰

En cuanto al ajuste inducido por la política fiscal, éste es uno de los pocos instrumentos poderosos que le quedan a la autoridad para orientar el desempeño económico. Pero al igual que en un CM, una política fiscal expansionista incrementaría el ingreso nacional y parte de ese aumento se orientaría a la adquisición de bienes o activos del exterior, lo que deterioraría la balanza de pagos

En otro sentido, si el gobierno recurre a una política fiscal contractiva, disminuye la demanda agregada, con lo cual podría reducir el desequilibrio con el exterior; sin embargo, un superávit fiscal puede reducir las tasas de interés, con lo cual habría incentivos para sacar capitales y reducir con ello la oferta monetaria, lo cual haría más aguda la contracción de la demanda.

En el caso de que una economía dolarizada no sea capaz de corregir los desequilibrios entre el sector real de su economía, respecto al de sus principales socios comerciales, el gobierno no podrá recurrir a una devaluación, ya que se ha eliminado el factor cambiario como instrumento de política económica; por lo que el país tenderá a presentar un alto nivel de desempleo y una reducción general en el nivel de los salarios, ya que la flexibilidad en el mercado laboral es la única herramienta que permitirá alcanzar la flexibilidad en los precios e incrementar la competitividad de los bienes producidos en el país, ante los producidos por sus principales competidores, en el corto y mediano plazos.

En este caso, en la dolarización, al igual que en el consejo monetario, no existen las devaluaciones, por lo que si no se reducen los salarios nominales para lograr el mismo efecto que tiene la depreciación cambiaria o la inflación sobre los salarios reales; entonces el ajuste se da totalmente a través de una disminución en el empleo (Kalifa Assad S. y Del Río Toffé A. 1999). Es por ello que resulta necesario flexibilizar el mercado laboral, ya que, de otra manera se estaría financiando el consumo a través del ahorro externo, debido al incremento de las tasas de interés, hasta el punto en que el endeudamiento se vuelva insostenible y se llegue a un colapso financiero nacional.

⁶⁰ En este sentido, el ajuste de un desequilibrio externo puede darse por el efecto ingreso, el efecto precio o, lo que es más viable por la combinación de ambos. (Cohen, B. 1977).

Por lo anterior, los choques externos, son amortiguados, más que por la política fiscal, por el sistema financiero nacional, por lo que la economía deberá presentar un sector financiero saludable y bien consolidado, donde es posible que se tenga que recurrir a una mayor apertura e internacionalización del sistema financiero, para tener mayor capacidad para la amortiguación de éstos choques y evitar grandes fluctuaciones de capital, en el corto plazo.

Al perder la capacidad para hacer política monetaria y utilizar la devaluación como instrumento para mejorar la competitividad de los productos nacionales, la dolarización y el consejo monetario provocan que el necesario ajuste ante un choque externo (subida de tasas de interés o deterioro abrupto de los términos de intercambio, por ejemplo) se tenga que realizar completamente mediante la disminución de la actividad económica y el nivel de empleo.

3.1.6 Condiciones para la aplicación de la dolarización.

Como se mencionó en el capítulo anterior, el consejo monetario requiere de una serie de condiciones específicas y generales, tanto de la economía en la que se pretende instalar y el ámbito internacional en el que interactúa, como de las circunstancias presentes en el momento de su instauración; ya sea, en un momento de estabilidad económica o uno en el que está presente una situación coyuntural negativa. Lo mismo sucede con la adopción de la dolarización de la economía.

Marco Jurídico. La dolarización de una economía requiere de una conceptualización y definición jurídica, además del consenso y aprobación, no sólo del congreso nacional, sino de la población en general, ya que este esquema implica transferir la facultad de emitir moneda a una autoridad extranjera; además de que la dolarización afectaría los principios nacionalistas de gran parte de la población, pues significa transferir soberanía, símbolos nacionales, política monetaria y señoreaje, a las autoridades monetarias estadounidenses.

Es necesario que el marco legal esté asentado en la constitución política de la nación, y la autorización del cambio de sistema a cargo del congreso de la nación, previa aprobación de la mayoría de la población. Por otra parte, como se sustituiría una unidad monetaria de circulación legal por una moneda extranjera (pesos por dólares), se requerirá de ciertas reformas constitucionales.

Una vez aprobado el proyecto de dolarización de la economía, con el apoyo del congreso nacional a través de ciertas reformas constitucionales, es necesario aprobar, derogar y reformar todo un paquete de leyes donde se nombra a la moneda nacional.

El esquema de dolarización es un proceso paulatino que se debe implementar en todos los actos y contratos de la economía. Y, para el caso de las tasas de interés, también se convertirán a tasas internacionales más el porcentaje del riesgo del país.

Reservas internacionales. La dolarización, al igual que en el consejo monetario, requiere de algunas condiciones que permitan un tránsito rápido a la adopción del dólar como única moneda de curso legal:

La primera y más obvia es la de contar con un monto de reservas internacionales igual o superior a los pasivos del banco central (base monetaria). No obstante, se recomienda que cubra al menos una porción de la oferta monetaria, que puede ser aquella que sea más líquida.⁶¹ En la práctica, el único requisito es que el nivel de reservas sea por lo menos igual a la base monetaria.

La segunda condición es el esquema para el tránsito de la moneda local a la implementación del dólar como moneda legal, en el cual se requiere formular un modelo que especifique el proceso de sustitución de moneda y las necesidades de conservar sólo monedas fraccionarias para satisfacer la liquidez en monedas de menor denominación, tales como centavos o fracciones de dólar. En el primer caso, es necesario implementar un patrón de bimonetarismo en el que convivan las dos monedas, etapa en la que se hará evidente la preferencia del público por el dólar sobre la moneda local, mientras se concluya en su totalidad el proceso de sustitución de moneda.

En el segundo caso, es evidente la necesidad de conservar monedas fraccionarias que equivalgan a fracciones de dólar, para mantener la liquidez en unidades monetarias menores a un dólar ya que, como se mencionó anteriormente, el proceso de sustitución en monedas, como los centavos de dólar, es más lento e insuficiente para las necesidades de la economía ya dolarizada.

Otras condiciones que contribuyen a que la dolarización sea menos costosa cuando se presentan perturbaciones externas sobre el sector real de la economía son, al igual que para un consejo monetario:

Disciplina Fiscal. El primer requisito para la aplicación de la dolarización es la restricción y control de los déficit fiscales, ya que su existencia pone en riesgo el abatimiento de la inflación y el ajuste en los precios a dólares. La dolarización requiere de mayor disciplina y una total transparencia en la aplicación de la política

⁶¹ A manera de ejemplo, en el caso mexicano, la dolarización requeriría que el Banco de México contara con un nivel elevado de reservas, las cuales, incluso, tendrían que ser suficientes para cubrir un agregado monetario amplio, como el incluir a los cetes y los depósitos en los bancos comerciales.

fiscal, por lo que puede ser un mecanismo disciplinario para el ejercicio presupuestal, puesto que cualquier desajuste se reflejará de inmediato en los mercados financieros.

Sistema Financiero Saludable. El fortalecimiento del sistema financiero, principalmente en el sector bancario, es un requisito esencial para el establecimiento de un sistema dolarizado; debido a que ya no existe el prestamista de última instancia, por lo que los bancos necesitan una base de capital muy fuerte; por ello, se dice, deberían autorizar la instalación de instituciones financieras internacionales en el país, ya que esto permitirá el fondeo en los mercados externos de los préstamos locales.

Productividad y Competitividad. Al implementarse la sustitución de moneda se requiere mantener una concordancia entre el sector real y los precios nominales establecidos. Un mercado de factores más flexible permite absorber mejor los trastornos externos en el sector real de la economía, si esta condición no se cumple en el mercado laboral, se tendrán elevadas tasas de desempleo ante una perturbación externa.

Por último, también es necesario cumplir con otras condiciones complementarias, tales como: un ajuste salarial del sector público y privado, para que la dolarización se convierta en un beneficio real; es necesario que los sueldos y salarios tanto del sector público como del privado sean ajustados en porcentajes que la técnica aconseje, a efectos de no afectar en lo mínimo el poder adquisitivo y el costo de vida; y, la redefinición de los mecanismos y los procesos de renegociación de la deuda externa, de la deuda pública, privada y, principalmente de la banca comercial, entre otros.

Al igual que en el caso de los consejo monetarios, resulta paradójico que para que funcione bien ese esquema monetario, la economía tenga que funcionar como de primer mundo. Si ya funciona bien la economía, no parece lógico pensar en la enajenación de la política monetaria a una autoridad del extranjero. Precisamente se ha sugerido la dolarización como una medida más radical que el consejo monetario para adquirir estabilidad económica.

3.2 Experiencias de economías dolarizadas

De acuerdo con el cuadro que se mostró al principio del presente capítulo, se puede concluir que son pocos los países que, habiéndose dolarizado, pueden resultar útiles

como experiencias para extraer conclusiones sobre la viabilidad de generalizar este esquema monetario en economías en desarrollo o mercados emergentes.

Ante esta situación, se hará una breve revisión del caso panameño, cuya dolarización data de 100 años atrás; no obstante, es pertinente subrayar que la economía de ese país centroamericano no puede ser tomada como típica, pues su estructura económica dista de parecerse a la de los grandes países de América Latina.⁶² También se revisarán las características y tendencias de la dolarización que instrumentaron el Salvador y Ecuador, con el propósito de conocer las condiciones que las originaron, sus riesgos y objetivos. Resulta evidente que de estas últimas experiencias no se puede todavía sacar enseñanzas porque los acuerdos monetarios respectivos apenas fueron instalados recientemente.

3.2.1 Panamá⁶³

Desde 1904 el dólar se tomó como moneda de curso legal, muchos años después, en 1970, la ley bancaria permitió integrar el sistema financiero nacional a los mercados financieros internacionales, mediante la participación de un gran número de bancos internacionales. Los bancos extranjeros se establecieron fundamentalmente para hacer operaciones offshore, pero muchos también operan en el mercado local.⁶⁴

El uso del dólar y la gran cantidad de bancos ha creado un mercado financiero muy competitivo, además, con bajo riesgo país y sin riesgo por devaluación. Las tasas de interés son determinadas por, y cerca de, los intereses en mercados internacionales, ajustados lógicamente por costos de transacción y riesgo. La banca internacional paga a sus depositantes una tasa cercana al LIBOR (tasa de oferta de fondos interbancarios en Londres), los bancos locales pagan algo más. El promedio de intereses a depósitos es menos de medio punto porcentual por encima del LIBOR. La tasa promedio para préstamos comerciales es ahora menos de 2 puntos porcentuales sobre la tasa preferencial en EUA (prime rate). Las tasas de interés en Panamá, por lo tanto, son generalmente menores que las del resto de América Latina.

⁶² De hecho, Panamá es más conocido como centro financiero o "paraíso fiscal", por las facilidades que se dan para el movimiento de capitales del exterior que muchas veces sólo están registrados en ese sitio sin acarrear beneficios a la economía interna.

⁶³ Los datos y la información del caso panameño se basan fundamentalmente en Moreno-Villalaz (1999).

⁶⁴ Las operaciones offshore, como su nombre lo indica, no tienen efectos hacia la economía interna. En realidad, los bancos establecidos en Panamá evalúan los proyectos rentables y cuando estos proyectos se han agotado, el exceso de liquidez se invierte en el exterior, directamente o mediante la intermediación de los propios bancos internacionales en Panamá.

Cuadro V.
Panamá: precios clave

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003 ^a
	Porcentajes anuales								
Precios									
Variación de precios al consumidor (diciembre a diciembre)	0,8	2,3	-0,5	1,4	1,5	0,7	0,0	1,8	1,7
Variación del salario mínimo real	-0,6	4,3	-1,2	2,7	3,4	3,8	7,0	-1,2	0,7
Tasa de interés pasiva nominal ^l (diciembre a diciembre)	...	...	...	...	...	...	6,8	5,0	4,0
Tasa de interés activa nominal ^m	...	...	...	...	...	...	10,6	9,2	8,9

Fuente: CEPAL (2004).

La inflación en Panamá ha sido baja y estable. El promedio de aumento entre 1961-97, fue del 3 por ciento por año y menos del 1 por ciento en 1998. Sólo ha sido superior a 10 por ciento en 1974 y 1980, debido a la inflación mundial producto del aumento del precio de petróleo. La baja inflación está relacionada con el hecho de que no hay exceso de oferta monetaria, y el gobierno no puede monetizar su déficit. Los aumentos en el nivel de precios provienen básicamente de cambios en la inflación internacional, ajustados por factores de política económica interna (impuesto y nivel de protección). La inflación panameña también ha sido menor que en el resto de América Latina.

La tasa de crecimiento del PIB ha sido alta y estable. En los períodos entre 1960-71 y 1978-81 el promedio de crecimiento anual fue de 8.1 por ciento, 2.5 por ciento en otros años. Panamá creció todos los años desde fines de los 50, con excepción de 1983 y de la crisis de 1987-1989, debido en parte a las sanciones impuestas por los Estados Unidos al presidente Noriega. En los últimos años, sin embargo, se aprecia un estancamiento económico.

Cuadro VI.
Panamá producto Interno bruto

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003 ^a
	Tasas anuales de variación ^b								
Producto interno bruto total	1,8	2,8	6,4	7,4	4,0	2,7	0,6	2,2	4,1
Producto interno bruto por habitante	-0,3	0,7	4,3	5,3	2,0	0,8	-1,3	0,4	2,2

Fuente: CEPAL (2004).

A pesar de este buen comportamiento macroeconómico y financiero, y debido entre otros factores a que el mercado laboral es flexible, el salario real se ha mantenido muy estable, como resultado de una oferta de trabajo muy elástica. De hecho, entre 1960 y 1982, el salario real de los trabajadores no calificados aumentó sólo en 6.8 por ciento. Después de 1970, decreció el salario real para personas con mayor educación. Contribuye a la elasticidad de la oferta de mano de obra la transferencia de empleo del mercado informal al sector formal, o del sector rural a las áreas urbanas, lo que ha

mantenido los salarios de trabajadores no especializados a niveles equivalentes a los de subsistencia.

Como en muchos casos en la actualidad, la estabilidad macroeconómica y financiera convive con escasas remuneraciones a la fuerza de trabajo y, consecuentemente, con una distribución regresiva del ingreso.

Cuadro VII.
Panamá: empleo y desempleo

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003 ^a
	Tasas anuales medias								
Empleo									
Tasa de actividad ^j	61,7	60,6	61,5	62,2	62,8	59,9	60,5	62,6	62,7
Tasa de desempleo ^k	14,0	14,3	13,2	12,7	11,8	13,5	14,0	13,5	12,8

J Población económicamente activa como porcentaje de la población en edad de trabajar, total nacional. K Desempleados como porcentaje de la población económicamente activa, total nacional. Incluye desempleo oculto.
Fuente: CEPAL (2004).

A pesar de la estabilidad financiera, también en Panamá ha habido crisis bancarias. En 1987-89, crecientes tensiones con el gobierno de EUA derivaron en una seria crisis política y económica. En 1987 cerca de 300 millones de dólares locales se retiraron del sistema bancario, es decir, 11 por ciento del total de depósitos por la falta de confianza. Los bancos usaron fondos externos y redujeron su liquidez para compensar la disminución de recursos locales, pero también redujeron los préstamos.

En esta situación hizo aparición otro fuerte inconveniente de la dolarización (específicamente con EUA): En enero de 1988, una corte judicial americana inició un proceso contra el líder militar de Panamá, y en marzo, el gobierno americano impuso sanciones económicas contra ese país. Las sanciones incluyeron exigir a las compañías americanas que no pagaran impuestos al gobierno, retener pagos al gobierno panameño provenientes del gobierno americano (de la Comisión del Canal y de las fuerzas armadas) y congelar los depósitos del gobierno panameño en cuentas en EUA.

Ante esto, se cerraron los bancos, abriendo dos meses después pero con restricciones. El gobierno panameño suspendió el pago del servicio de la deuda externa, lo que redujo las erogaciones públicas en cerca de \$400 millones al año. Como suele suceder, hubo trato diferenciado, los bancos con licencia internacional (offshore) y los depósitos externos fueron excluidos de las restricciones. Cuando los bancos reabrieron, los depositantes sólo podían retirar el 50 por ciento de su saldo en cuenta corriente y hasta 5 por ciento o \$50 por mes de sus cuentas de ahorro, pero los certificados de depósitos

(CD) permanecieron congelados. Esto, como se puede apreciar, está íntimamente relacionado con la imposibilidad del gobierno para emitir moneda.⁶⁵

Como resultado de la crisis, el PIB real decreció 15.6 por ciento en 1988 y 0.4 por ciento adicional en 1989 (en México, por la crisis de finales de 1994, el PIB descendió poco más de 6%). El ingreso por exportaciones bajó \$350 millones, 9 por ciento del total de exportaciones. En adición, hubo una sustancial fuga de capitales, y muchas empresas abrieron cuentas en el exterior. Los ingresos del gobierno central decrecieron \$500 millones, a la mitad de su nivel previo (Moreno-Villalaz 1999).

Los sindicatos se vieron forzados a hacer acuerdos fuera de contrato para "proteger" las fuentes de trabajo, con reducción de salarios, de horas trabajadas, licencias sin sueldo y reducción del empleo. Estos acuerdos, aprobados por el Ministerio de Trabajo, no estaban autorizados por el Código de Trabajo, la Constitución o las convenciones colectivas. En el sector de construcción se acordó un "salario de crisis", donde se redujo el salario de los obreros especializados de 2.27 por hora a 1.70 en Balboas. La mediana de salarios en el área metropolitana se redujo entre 8 a 15 por ciento en la industria, comercio y servicios.

Cuadro VIII.
Panamá: cifras del sector público

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003 ^a
	Porcentajes del PIB								
Sector público no financiero									
Ingresos corrientes	22,7	21,1	21,0	21,2	23,1	21,3	23,1	22,2	21,1
Gastos corrientes	20,6	19,6	20,8	20,7	21,0	22,1	22,7	23,0	22,2
Resultado corriente	2,1	1,8	0,2	0,5	2,1	2,2	0,7	-0,7	-1,1
Gasto de capital neto	2,9	3,1	3,0	4,5	3,8	2,5	2,5	2,3	2,4
Resultado primario	4,7	2,9	2,5	0,2	1,8	3,6	2,8	1,6	1,7
Resultado global	3,2	1,7	0,1	-2,3	-0,9	0,7	-0,4	-2,0	-1,9
Pago de intereses (porcentajes de los ingresos corrientes)	6,7	6,1	11,4	11,6	11,2	12,1	13,8	16,2	17,3
Deuda del sector público total									
Interna	21,2	21,8	19,8	18,6	22,1	21,2	21,2	19,4	14,2
Externa	49,8	62,2	58,3	55,4	56,2	55,9	62,1	56,6	56,2

Fuente: CEPAL 2004

En Panamá el incremento del gasto público es inefectivo para aumentar el nivel de actividad económica. Esto resulta claro si el gasto es financiado internamente, debido al desplazamiento de inversión privada. Por otra parte, en situaciones de crisis el gobierno no puede pedir prestado "a voluntad", porque ya se tiene comprometida la capacidad de préstamo, o toma tiempo para obtener los préstamos.

⁶⁵ Todo esto fue parte de una deflación que incluyó la caída al alquiler de apartamentos en más del 30%. Los agentes de bienes raíces acordaron un 25 a 33 por ciento de "descuento de crisis" en la valuación de apartamentos, 15 a 20 por ciento en casas de clase media alta, y 10 a 15 por ciento en las otras casas. El descuento en la tierra que se vendió en este período fue entre 25 al 35 por ciento.

Si el aumento en el gasto público se financia con fondos del exterior, esto aumenta la oferta de dólares al sistema bancario. Los bancos ajustarían su posición neta de pasivos, reduciendo el uso de fondos externos o invirtiendo afuera la cantidad de dólares en exceso a sus necesidades financieras. Por lo que el cambio en el nivel real de deuda pública es compensado por cambios opuestos en el nivel real de deuda neta y capital de la banca. Como consecuencia, el flujo neto de recursos externos no cambia, comparado con lo que hubiera sido sin el aumento del gasto público. Aquí tampoco sirve la política fiscal.

Los datos más recientes indican también que, efectivamente, Panamá ha tenido una inflación inferior a la de toda América Latina e, inclusive, el crecimiento de su producto también ha sido superior. Sin embargo, no es menos cierto que tiene una de las tasas de desempleo más altas de la región; superior inclusive a las de islas como Barbados, Jamaica o Trinidad y Tobago.

Cabe destacar que durante todo el período, desde su instrumentación, la dolarización no ha sacado a Panamá de la situación de pobreza que presenta la mayoría de su población. Lo cual demuestra que la renuncia a la política monetaria propia, para adoptar una moneda fuerte y estable como el dólar, es sólo un mecanismo para lograr la estabilidad de precios y tasas de interés bajas; éste ha sido el caso de Panamá, donde el esquema ha tenido un cierto éxito, pero la confusión, como en el caso de los consejos monetarios, se centra en el pensar que la dolarización, además de la estabilidad, genera crecimiento acelerado tras su aplicación.

Algunos promotores de la dolarización argumentan que Panamá es el único país emergente en el mundo donde un trabajador puede obtener un crédito hipotecario a 30 años, a una tasa de interés de 9% sin subsidio alguno, en la misma moneda en que devenga su salario (Kalifa y Del Río 1999). No obstante, ellos mismos, ante la carencia de resultados para la población, sostienen que la estabilidad no se aprovecha completamente debido a las rigideces estructurales que tiene todavía la economía panameña.

En realidad, la dolarización, no es la panacea, es otro esquema que debe implementarse con "cambios estructurales" correctos; sólo es eficiente para reducir rápidamente la inflación y mantener la estabilidad de precios. Al igual que en todo nuevo mecanismo económico adoptado, existen costos asociados a su instrumentación y no es capaz de sustituir los cambios estructurales que se necesitan para impulsar el crecimiento sostenido del país. La elección del régimen cambiario en un país debe, por tanto, comparar los beneficios netos o los costos de oportunidad de cada una de las alternativas disponibles.

3.2.2 El Salvador

En los últimos días del año 2000 las autoridades salvadoreñas tomaron la decisión de adoptar el dólar como moneda de curso legal. Esta decisión fue unilateral; es decir, sin negociar con EUA.

La decisión se manifestó en la Ley de Integración Monetaria, aprobada por la Asamblea Legislativa, y entró en vigor en enero de 2001. Esta ley modificó de forma radical el marco jurídico del sistema financiero salvadoreño para permitir la circulación del dólar de EUA como moneda de curso legal, paralelamente al colón; prohibir al Banco Central la emisión monetaria y determinar que el dólar deberá utilizarse como unidad de cuenta oficial. Al mismo tiempo se inició el proceso de sustitución de la moneda nacional a 8.75 colones por un dólar.⁶⁶

Los argumentos del gobierno a favor de este proceso son los ya mencionados anteriormente: bajar la inflación igual a la de EUA; reducir volatilidad en tasas de interés, eliminar el riesgo cambiario y reducir el riesgo país.⁶⁷ Se supone que esta medida también fortalecerá al sistema bancario, promoverá su crecimiento y aumentará la oferta de crédito; todo esto en el largo plazo. Como efectos colaterales se espera que haya disciplina fiscal y, por lo tanto se gane en certidumbre.⁶⁸

En realidad, la experiencia salvadoreña todavía no se puede evaluar, pues los beneficios serían especialmente para el largo plazo; sin embargo, es relevante retomar algunas de las ideas que se manejan para tener en cuenta los riesgos y beneficios probables del nuevo esquema monetario.

En principio, el crecimiento del PIB desde que se instauró la medida ha sido inferior a 2% promedio anual (5.7 % en el periodo 1991-1995); En materia de empleo no ha habido ningún cambio sustancial (tasa de desempleo abierto 6.5% promedio desde 1999), en tanto que respecto de la inflación, ésta ya se encontraba prácticamente controlada desde 1997 (menos de 3% promedio anual). Como se puede apreciar, no hay avances ni retrocesos en materia macroeconómica en tan poco tiempo.

⁶⁶ La información de esta parte se ha tomado fundamentalmente de: Ibarra, David, et al (2004).

⁶⁷ Por ejemplo, señalan los autores citados que el tipo de cambio real que menos variación ha tenido en los últimos años ha sido el de Costa Rica, cuyo régimen es de flotación sucia.

⁶⁸ Beneficios adicionales de este esquema serían: reducción de costos de transacción, reducción de costos "casi fiscales", asociados a las operaciones de esterilización de ciertos flujos monetarios del exterior que se hacían para mantener estable el valor del colón.

Cuadro IX.
El Salvador: producto nacional bruto

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003 ^a
	Tasas anuales de variación ^b								
Producto interno bruto total	6,4	1,7	4,2	3,7	3,4	2,2	1,7	2,1	2,0
Producto interno bruto por habitante	4,2	-0,4	2,1	1,6	1,4	0,2	-0,2	0,2	0,1

Fuente: CEPAL 2004

El Salvador tiene algunas características que favorecen su integración monetaria mediante la dolarización: es una economía pequeña y abierta (exportaciones más importaciones representan cerca de 60% de su producto) la mayor parte de su comercio exterior es con EUA; se reciben remesas de ese país por aproximadamente 15% del PIB.

Respecto de este último asunto, es necesario advertir que esos ingresos por remesas siempre están sujetos a la incertidumbre acerca de las políticas poblacionales y migratorias que adopte EUA. Si sucede algo como con Panamá o recientemente con Cuba, EL Salvador va a sufrir porque depende mucho de esos ingresos.

Cuadro X.
El Salvador: cifras relevantes

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
	Tasas anuales medias								
Empleo									
Tasa de actividad ⁱ	52,4	51,3	50,9	53,5	52,6	52,2	53,3	51,2	53,4
Tasa de desempleo abierto ^j	7,6	7,7	8,0	7,5	7,0	6,7	7,0	6,2	6,9
Tasa de subempleo visible ^k	...	...	...	3,2	3,5	3,4	3,4	4,1	4,5
	Porcentajes anuales								
Precios									
Variación de los precios al consumidor (diciembre a diciembre)	11,4	7,4	1,9	4,2	-1,0	4,3	1,4	2,8	2,6
Variación del tipo de cambio nominal (diciembre a diciembre)	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0
Variación del salario mínimo real	0,4	-3,6	-4,3	3,4	2,3	-2,2	-3,7	-1,7	2,1
Tasa de interés pasiva nominal ^l	...	...	...	...	...	6,5	5,5	3,4	3,4
Tasa de interés activa nominal ^m	...	...	...	...	...	10,7	9,6	7,1	6,6
	Porcentajes del PIB								
Gobierno central									
Ingresos corrientes	12,2	12,8	11,5	11,5	11,2	11,3	11,6	12,2	12,8
Gastos corrientes	10,4	11,7	10,5	10,8	11,1	11,8	11,5	11,4	11,8
Resultado corriente	1,8	1,0	1,0	0,8	0,1	-0,4	0,1	0,9	0,9
Gasto de capital neto	3,0	3,2	2,6	2,9	2,4	2,7	4,1	4,3	3,7
Resultado primario	0,8	-0,2	0,2	-0,7	-0,9	-0,9	-2,3	-1,6	-0,4
Resultado global	-0,6	-1,8	-1,1	-2,0	-2,1	-2,3	-3,6	-3,1	-2,3
Deuda pública									
Interna	37,3	37,8	36,2	33,3	26,0	27,4	31,1	36,0	38,0
Externa	14,5	13,4	12,0	11,2	7,9	9,8	12,0	11,7	11,5
Pago de intereses (porcentajes de los ingresos corrientes)	22,8	24,4	24,2	22,0	18,1	17,6	19,2	24,3	26,5
	11,1	12,1	11,9	11,3	11,0	12,1	10,8	12,8	15,1

Fuente: CEPAL 2004

No obstante, las exportaciones y remesas son insuficientes para financiar las importaciones, por lo que ha perdido reservas y base monetaria. Al no haber llegado a ningún acuerdo con EUA, se tiene que replegar a la política monetaria de este país,

por lo que este régimen monetario reduce la capacidad de la autoridad para enfrentar choques exógenos, que en El Salvador se manifiestan a veces en la forma de desastres naturales, por su posición geográfica.⁶⁹

Un reto adicional para el gobierno salvadoreño será compensar los ingresos por concepto de señoreaje, que se estima que habrían alcanzado entre 2 y 3% del PIB en el año 2000. Además, también se están perdiendo para el gobierno los ingresos que tenía el banco central por el rendimiento de las reservas internacionales que, al ponerlas en circulación dejan de estar invertidas por el banco central.

Por supuesto que al dolarizarse también se perdió la posibilidad de apoyar a los intermediarios financieros como prestamista de última instancia. Aunque El Salvador cuenta con el Instituto de Garantía de Depósitos, éste no puede apoyar a los bancos más allá de lo que tenga como capital (50 millones de colones) y las primas que cobra a los bancos por el seguro de depósito; lo cual lo hace claramente insuficiente ante una crisis bancaria.

David Ibarra (2004) concluye, entre otras cosas, que: “Formar una zona multinacional monetaria supone arduos esfuerzos de construcción institucional y de reglas comunes de manejo macroeconómico. Lograrlo tomó años a Europa y hoy se ve difícil que El Salvador pudiese convenir algo similar con Centroamérica. No obstante la armonía del ciclo de negocios salvadoreño con EUA, hay asimetrías importantes que restan benéficos a la integración monetaria. Esto último ocurre con frecuencia en la evolución de los términos de intercambio, en el acceso al financiamiento externo, con el impacto de los desastres naturales que resultan devastadores en economías pequeñas —y de poca monta en países grandes, económica y geográficamente hablando— que innegablemente exigen alguna discrecionalidad en el manejo de las políticas monetaria y fiscal”.

3.2.3 Ecuador

En Ecuador la dolarización comenzó a debatirse en septiembre de 1998. Desde esa fecha se comenzaron a sumar adeptos a la propuesta, pues el sucre se había depreciado en 355% desde que asumió el poder el nuevo gobierno, y la dolarización se presentaba como último recurso para detener la inestabilidad. El 9 de enero del 2000, el entonces Presidente de Ecuador, Jamil Mahuad, anunció a los habitantes su decisión de implantar un programa de dolarización económica. Con la aprobación

⁶⁹ Buena parte de Centroamérica sufre constantemente de terremotos y ciclones, que afectan gran parte de su territorio y su economía, lo que requiere de políticas y financiamientos adecuados para enfrentarlos. Los terremotos de 2001 en El Salvador causaron daños por 7% de su PIB, por lo que ha tenido que buscar recursos para la reconstrucción de la infraestructura y apoyar la recuperación de la población afectada.

de la Ley Fundamental para la Transformación Económica del Ecuador⁷⁰, el nuevo mandatario, Gustavo Noboa Bejarano, que asumió el poder en febrero del 2000, ratificó y puso en marcha la dolarización.

Cuadro XI.
Ecuador: dolarización informal (%)

Año	Depósitos Moneda extranjera/ Depósitos totales	Cuasidinerio moneda extranjera/ Cuasidinerio total	Cartera moneda extranjera/ Cartera total
1989	14,7	9,7	1,9
1990	13,3	7,4	1,6
1991	14,5	7,5	3,0
1992	20,0	10,8	6,8
1993	16,9	12,6	13,4
1994	15,6	15,7	20,3
1995	19,2	24,3	28,3
1996	22,3	28,0	32,8
1997	23,6	36,9	45,1
1998	36,9	43,9	60,4
1999	53,7	47,4	66,5

Fuente: Banco Central del Ecuador

Desde la vigencia de la República en 1830, Ecuador ha experimentado diversos sistemas cambiarios. El control de cambios, devaluaciones graduales, bandas cambiarias o flotación sucia y la libre flotación del sucre, son algunos de ellos. Al margen de los esquemas que aplicarían los gobiernos de turno, la dolarización informal de la economía era un hecho. Transacciones de bienes y servicios se realizaban tomando en cuenta a la divisa estadounidense como referencia.

Como claramente se observa en el cuadro anterior, Ecuador pasó en 10 años de ser una economía poco dolarizada a una economía altamente dolarizada, tanto desde el lado de la sustitución monetaria como de la sustitución de activos y cartera, especialmente a partir de 1995, año en que habría comenzado la última crisis.

Sin lugar a dudas, los agentes económicos ecuatorianos han reemplazado al sucre como unidad de cuenta, medio de pago y de cambio, y como reserva de valor. El grueso de las transacciones importantes y la mayor parte del crédito que ofrecen los bancos se realiza en dólares. Igualmente, la mayoría del ahorro financiero nacional se

⁷⁰ Con la aprobación de la Ley Fundamental para la Transformación Económica del Ecuador el pueblo ecuatoriano denominó a esta ley trolebús, en alusión a Mahuad, quien previamente fue Alcalde de Quito y puso en marcha ese vehículo como alternativa de transporte.

efectúa en esa divisa, además de contar con los dólares guardados en cajas de seguridad, en los domicilios y los que circulan en manos de los cambistas informales.

Una de las causas de este proceso fue la reforma a la Ley General de Instituciones Financieras promulgada en 1994, que entre otros aspectos promovió el desarrollo de nuevos instrumentos financieros denominados tanto en moneda local como en extranjera.

El propio banco central ecuatoriano veía en 1999 esta medida como de urgencia: “La dolarización formal es una medida extrema y tiene sentido porque el manejo económico ha causado crisis y solamente un cambio de rumbo puede romper las expectativas inflacionarias y devaluatorias.” Lo que nunca mencionó es cómo se le hace para salirse de ese esquema en caso de que falle.⁷¹

Inclusive, el banco central también afirma: “La reforma monetaria y económica que promueve la dolarización dará frutos: la estabilidad en el tipo de cambio, la disminución de las tasas de interés, la caída de la inflación, que obviamente promoverán la inversión real y el desarrollo productivo.” En muchos casos se ha visto que la estabilidad financiera no promueve “obviamente” la inversión real y el desarrollo productivo.

Cuadro XII.
Ecuador: Producto Interno Bruto

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
	Tasas anuales de variación ^b								
Producto interno bruto total	1,7	2,4	4,1	2,1	-6,3	2,8	5,1	3,4	2,7
Producto interno bruto por habitante	-0,4	0,3	2,0	0,1	-8,1	0,9	3,2	1,6	0,9

Fuente: CEPAL 2004

Como se puede apreciar en las cifras, después de crecer notablemente en 2001, el PIB ha tendido a estancarse: en realidad el crecimiento de 2001 se debe más a la necesaria recuperación de la caída de dos años antes que a la dolarización. Lo mismo sucede con la inversión, que prácticamente no creció en 2003 pese a la estabilidad financiera.

⁷¹ Al respecto resulta llamativo que al igual que en los otros ejemplos de dolarización, y en general cuando se toman medidas radicales, el discurso de las autoridades hace aparecer a la nueva medida como la única y casi siempre sin defectos.

Cuadro XIII.
Ecuador: cifras relevantes

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003 ^a
Tasas anuales medias									
Empleo									
Tasa de actividad ⁱ	55,8	55,8	55,8	57,3	58,4	60,0	56,8	55,6	54,1
Tasa de desempleo ^k	7,7	10,4	9,3	11,5	15,1	14,1	10,4	8,6	9,8
Tasa de subempleo visible ^l	...	...	...	13,6	15,2	13,8	11,3	9,3	8,8
Porcentajes anuales									
Precios									
Variación de los precios al consumidor (diciembre a diciembre)	22,8	25,6	30,7	43,4	60,7	91,0	22,4	9,4	6,1
Variación de precios al productor	...	...	...	...	186,9	64,9	-5,6	17,7	4,5
Variación del tipo de cambio nominal ^m (diciembre a diciembre)	26,8	23,4	22,2	50,1	176,0	37,3	0,0	0,0	0,0
Variación de la remuneración media real	10,0	5,4	-2,3	-4,0	-8,3	-4,7	12,5	...	...
Tasa de Interés pasiva nominal ⁿ	...	...	...	...	...	8,2	6,6	5,1	5,3
Tasa de Interés activa nominal ⁿ	...	...	...	...	...	15,2	15,5	14,1	12,6

Fuente: CEPAL 2004

Si bien se nota una importante reducción en el crecimiento de los precios, las tasas de interés activas no muestran gran mejoría. De acuerdo con la CEPAL (2004), a pesar de las bajas tasas de interés internacionales y de la inflación interna con tendencia a la baja durante el 2003 y el primer semestre del 2004, las tasas y los márgenes financieros se mantuvieron relativamente altos. Una explicación posible de lo anterior podría ser que los bancos privados han colocado una porción muy alta de sus fondos en activos muy líquidos, gran parte de los cuales se hallan en el exterior obteniendo retornos muy bajos: la suma de "billetes monedas y depósitos de no residentes" y "valores distintos de acciones de no residentes" constituía el 23,1% de los activos totales de los bancos privados abiertos en junio del 2004. Esta marcada preferencia por la liquidez en el exterior obedece en parte a la ausencia de un prestamista de última instancia (aunque existe un fondo de liquidez) y también parecería indicar la voluntad del sector de mantener un "seguro" denominado en divisas, "contratado" fuera del país, a pesar de su alto costo de oportunidad.

Con un régimen donde el gobierno está prácticamente impedido para apoyar al sistema financiero cuando éste carece de liquidez, dicho sistema financiero se muestra muy conservador y difícilmente crece de acuerdo con las necesidades de una economía en vías de desarrollo, quedando sin financiamiento multitud de proyectos viables.

Uno de los riesgos más claros de la dolarización es que no funcione en el largo plazo, pues su eliminación podría ser muy costosa. Un analista ecuatoriano señalaba (De Ginatta, 2000): "Las reservas de divisas del Banco Central desaparecen porque éstas se transfieren al público, y por lo tanto *es un proceso irreversible*, ya que en el futuro nadie desearía canjear por la moneda legal. Es un camino sin retorno." Es decir, ve como virtud la imposibilidad de retorno, lo que supone que la política monetaria de la

Reserva Federal de EUA siempre va a serle útil a Ecuador. Esto es discutible, pues como se vio en el primer capítulo, para que funcione una sola moneda en dos regiones distintas se requiere cumplir con algunos requisitos. Ecuador y EUA difícilmente forman una AMO, más aún cuando ni siquiera hay libre comercio entre ellos ni libre movilidad de la fuerza de trabajo. Esto quiere decir que un choque asimétrico en estos dos países requeriría una política monetaria diferenciada. EUA seguramente verá por sus intereses y de los efectos sobre Ecuador tal vez ni se entere.

3.3 Dolarización en México.

Si un consejo monetario no parece recomendable para México, una dolarización unilateral se presenta como una opción menos atractiva, pues reduce aún más los escasos márgenes de maniobra que implica la caja de convertibilidad.

Lo atractivo del dólar, para los promotores de la adopción de esa moneda en México, es su fortaleza y estabilidad; pero dicha fortaleza y estabilidad es fundamentalmente benéfica para el país que produce tal moneda: EUA. Cada dólar que circula fuera de ese país implica una ganancia, ya sea en bienes y servicios o en intereses. Pero, aún así, la fortaleza del dólar no está asegurada para siempre; la dolarización es un proceso difícil de revertir.⁷²

México no emite, ni produce dólares. La capacidad de generar dólares a través de las exportaciones y la inversión extranjera, es menor que los requerimientos de dólares para cubrir importaciones y el pago del servicio de la deuda externa. México es deficitario, y tal situación presiona sobre las reservas internacionales. La adhesión al dólar, impediría trabajar con déficit del sector externo, pues ello disminuiría el monto de reservas y comprometería la cantidad de circulante y en consecuencia la actividad económica. Las necesidades de crecimiento del país sugieren que el déficit en cuenta corriente es necesario, por lo menos en el mediano plazo.

Los defensores de la dolarización, como se vio anteriormente, dicen que ésta permitiría atraer capitales al país, bajar la tasa de interés y mayor crecimiento económico. Al respecto cabe señalar que los capitales fluyen a las economías, no sólo por la estabilidad financiera o de su moneda, sino por las condiciones de rentabilidad y

⁷² Algunos promotores de la dolarización dejan entrever en sus comentarios su ingenuidad y su admiración acrítica a la economía del país del norte, para muestra un botón: Sin lugar a dudas, el dólar es *la reina* de las monedas y permanecerá así en el futuro venidero, sobre todo teniendo en cuenta, la debilidad que ha mostrado el euro desde su nacimiento" (Piñeiro Santana, 2000). Hoy en día, apenas unos años después, ni siquiera como pregunta es válido cuestionar si el euro es débil.

crecimiento que dichas economías ofrecen.⁷³ Si la dolarización restringe la actividad económica, por la baja capacidad interna de generar divisas, ello, en vez de alentar la entrada de capitales al país, los frenará, lo que presionaría al alza las tasas de interés para impedir la salida de capitales y estimular su entrada. De tal forma, en vez que la dolarización atraiga capitales y baje la tasa de interés e impulse el crecimiento, sucede todo lo contrario (Huerta, A. 1999).

A pesar de que México está cada vez más integrado a los EUA, todavía está muy lejos de formar con ese país un área monetaria óptima, pues si bien hay libre comercio y movilidad de capital, el libre tránsito de la mano de obra está muy lejos de lograrse.

Es difícil pensar que nos debemos someter a la política monetaria de EUA cuando los choques externos que puedan sufrir los dos países muchas veces serán asimétricos. En la actual situación de la economía de EUA, con grandes déficit gemelos (fiscal y comercial) y con perspectivas de mayor endeudamiento, para aliviar los desastres naturales del presente año, es probable que el gobierno de esa nación tome medidas para aminorarlos, lo que puede implicar una política monetaria recesiva que incremente las tasas de interés. ¿Convendría a México un aumento de tasas de interés en los momentos que muestra un claro decaimiento en la inversión productiva, con el salario real cayendo y el desempleo aumentando?. El incremento en tasas profundizaría la recesión.

Otro choque asimétrico probable es la variación en los precios del petróleo. A EUA, aunque gran productor es también el mayor importador, por lo que le conviene que los precios bajen, con ello ganaría en productividad y no tendría problemas de inflación por costos; en cambio, para México, un desplome de los precios implicaría una seria recesión por la dependencia que todavía se tiene de los ingresos petroleros, particularmente por parte de las finanzas públicas.⁷⁴

Con una política monetaria relativamente independiente, los choques asimétricos podrían ser menos costosos porque la autoridad monetaria nacional podría distribuir el necesario ajuste en más de una variable, de hecho debería distribuirlo entre

⁷³ El destino principal de la inversión extranjera, directa e indirecta, es el mundo desarrollado, donde no hay cajas de convertibilidad ni tiene su moneda atada a otra. Inclusive China, que es le destino mayoritario de inversión del exterior para economías emergentes, tampoco tiene este tipo de arreglos monetarios.

⁷⁴ Rozo y Moreno-Brid (2000) afirman: El problema es que las economías de EU y México tienen elementos estructurales que apuntan a que choques de la economía mundial incidan en direcciones diametralmente opuestas. Uno de ellos surge de su diferente grado de dependencia de las materias primas, particularmente del petróleo. En tanto México sea uno de los principales exportadores netos de hidrocarburos en el ámbito mundial, con sustanciales entradas de divisas por este concepto, y que Estados Unidos depende de la oferta externa para satisfacer su demanda, las modificaciones en el mercado internacional de petróleo afectarán de forma diferente el ingreso real de ambas economías”.

variaciones de tasa de interés, depreciación de la moneda y, lo menos posible, disminución de la actividad económica, mediante recorte del gasto público.⁷⁵

Pero no sólo los choques asimétricos afectarían negativamente más a México que a EUA, en caso de que este último país hiciera la política monetaria. Aun en caso de choques que afectaran en la misma dirección a ambos países, México tendría menos instrumentos para atenuar los costos de dichos choques.

Por ejemplo, una caída en los ingresos externos para ambas economías (reducción abrupta de exportaciones o aumento también abrupto de sus importaciones necesarias) implicaría una reducción en la actividad económica, que bien podría ser contrarrestada con una devaluación del dólar (moneda de ambas economías) y con una reducción de la tasa de interés. Las dos medidas funcionarían para las dos economías; no obstante, si aun así no se lograra la recuperación de la economía, EUA tendría la política fiscal, instrumento que ha utilizado frecuentemente, para promover la actividad económica y mitigar los costos en su economía.

El gobierno de México, al no poder emitir circulante no puede usar la política fiscal mediante este instrumento, sólo le quedaría incrementar su deuda externa o pasar los costos totales a la población, más todavía cuando ésta no puede migrar legalmente al país del norte. La dolarización es atarse las manos en materia de política económica, con todos los efectos que ello conlleva.

El hecho de poder hacer o no política monetaria no es relevante sólo por la pérdida o no de más o menos soberanía; tampoco es que se pierda un símbolo de identidad al cancelar la moneda nacional. En términos estrictamente económicos, no hay suficientes argumentos para llevar a cabo una dolarización unilateral, principalmente cuando en la actualidad la economía mexicana goza de una estabilidad financiera nada despreciable si se le compara con economías similares.

A veces se confunden los fines con los medios; en este sentido, el régimen político actual se vanagloria de la estabilidad macroeconómica y financiera, como si con ello ya se hubieran logrado las metas en materia de economía. A pesar de esa estabilidad, no se percibe una mejoría real en el nivel de vida de las personas, lo que debería ser el objetivo prioritario de la política económica. El hecho de que el gobierno busque alcanzar estabilidad monetaria y financiera a toda costa puede ir en contra del desarrollo económico, tal vez Panamá sea una muestra de ello.

⁷⁵ Se afirma que la política monetaria sería relativamente independiente porque se debe estar conciente de que cuando EUA mueve sus tasas de interés, México también las mueve en la misma dirección, por lo que no existe una política monetaria completamente autónoma. Sin embargo, el tipo de cambio flotante (sucio) y tal vez ciertos controles a la entrada y salida de capitales darían mayor margen de maniobra al banco central.

Por último, dentro de este capítulo, conviene aclarar, como enlace con el siguiente, que no toda integración monetaria es negativa, no toda cesión de soberanía en materia financiera tiene que ser perjudicial para el país, ni la enajenación parcial en las decisiones de política monetaria debe ser mal vista en función de los objetivos de desarrollo económico. La Unión Europea es una prueba de ello. La concreción de un área monetaria, con todo lo que ella implica, debe ser motivo de reflexión, pues puede acarrear más beneficios que costos si es bien negociada y si se establecen las condiciones de operación y excepción claramente desde el principio. En el siguiente capítulo se abordará este tema.

Capítulo 4.

Unión Monetaria en Norteamérica

La integración comercial o económica es una respuesta al proceso globalizador de la economía, tanto en lo comercial y financiero, como en la velocidad que adquieren las transacciones a través de la evolución tecnológica. Esta integración se aplica, comúnmente, de manera regional, ya que la vecindad que mantienen diferentes países, en un área geográfica o continental específica, origina una interdependencia económica; en la cual, algún país en especial asume el papel hegemónico o rector de las actividades económicas internacionales que se desarrollan en dicha región.

La interdependencia comercial y financiera se incrementa constantemente al darse un proceso de integración económica o, en el caso de México, un acuerdo comercial; por ello, las variaciones cambiarias entre los distintos países, que conforman un bloque económico o comercial, originan ajustes en los balances comerciales y de capital, provocando un ajuste en materia de competitividad de precios para aquellos países que mantienen una moneda depreciada, lo que se ha denominado como la política de empobrecer al vecino o al socio comercial (Krugman y Obstfeld, 1995; Kindleberger, 1978, entre otros).

La unión comercial supone avanzar definitivamente hacia una integración económica y, consecuentemente, monetaria, quedando determinada ésta por la voluntad política y condicionamientos supranacionales. Así, para avanzar en la integración económica, se requiere afrontar algunos aspectos relativos a las finanzas y a la moneda –que implican las políticas financieras, monetarias y cambiarias– en conjunto con las políticas presupuestarias y fiscales. Esto, dado que la unión conlleva a consensos de corte político que están ligados a los conceptos de soberanía, los cuales se convierten en un tema muy delicado a tratar; ya que es evidente que la progresiva ampliación de los mercados regionales conduce o presiona a las monedas locales para abrirle paso a monedas de mayor difusión o solidez internacional o regional.⁷⁶

Asimismo, en el caso de México, la desconfianza de algunos actores económicos hacia la libre flotación del peso, ha generado una serie de argumentos o propuestas sobre la adopción de un esquema cambiario acorde con las futuras necesidades que enfrentará la economía mexicana, en materia de política comercial y financiera, al

⁷⁶ En este estudio se privilegia el análisis económico y sólo se menciona el ámbito político, debido a que este último es fundamentalmente materia de estudio de otra disciplina.

concretarse un proceso más amplio de integración económica en América del Norte y más concretamente con EUA; en este sentido, ciertos sectores se han pronunciado por una unión monetaria en Norteamérica o, inclusive, en todo el continente.

La unión monetaria a la que se hace mayor referencia, aparte de las propuestas de adoptar una caja de conversión o consejo monetario y la dolarización de la economía unilateralmente; es la creación de una moneda única para Norteamérica. Esta concepción se sustenta principalmente en el concepto de que en Norteamérica se puede cumplir con el esquema de Área Monetaria Óptima, donde el dólar sería la moneda dominante o rectora en los comportamientos monetarios de la región y, consecuentemente, de los comportamientos comerciales y financieros.

Como ya se vio, un área monetaria óptima es la circunscripción territorial en cuyo interior las ventajas de tener una moneda única supera los inconvenientes, mientras que frente al resto del mundo sucede lo contrario. Así, los diferentes criterios que permiten denominar o calificar una región como área monetaria óptima, está basado en: a) una elevada apertura o grado de intercambio comercial entre los países de ese territorio (criterio McKinnon); b) una elevada movilidad de factores capaz de responder a perturbaciones asimétricas entre las partes de esa región (criterio Mundell); c) un elevado grado de diversificación que minimice la posibilidad de choques asimétricos (criterio Kenen); o, la existencia de un poder fiscal centralizado capaz de hacer frente a los choques asimétricos (federalismo fiscal).⁷⁷

Por lo anterior, la formación de un área monetaria óptima, en el Área de Libre Comercio de América del Norte, permitiría a México y a sus socios comerciales, (y tal vez en un futuro al resto de América Latina), evolucionar hacia una integración económica más sólida que conlleve a la emisión de una moneda única para las Américas. Todo esto, en el entendido de que será un proceso a largo plazo que implica hacer uso de toda la voluntad política y la coordinación técnica en la dinámica económica, en lo que se refiere a las principales variables económicas de cada país, para consolidar tal esquema monetario y económico.

En este apartado se presentan las funciones de una unión monetaria, así como sus características principales y las condiciones que se requieren para implantar dicho esquema monetario. También se analizan los mecanismos de ajuste y las posibles implicaciones económicas que se presentan al integrar una unión monetaria en un área económica integrada comercial y financieramente, sustentados en la literatura escrita al respecto y la experiencia en la integración monetaria europea. Por último se

⁷⁷ capítulo 1 del presente trabajo

analizará la viabilidad y condiciones para que México establezca una unión monetaria con los otros dos países del norte del continente.

4.1 Funciones y características de una unión monetaria.

El esquema de operación de una unión monetaria y los objetivos de su instrumentación son completamente distintos a los esquemas monetarios analizados en los dos capítulos anteriores.

En principio, no es una medida de urgencia, ni intenta solucionar problemas de inflación descontrolada. Por el contrario, es un proyecto de largo plazo, cuyos objetivos están más relacionados con el crecimiento económico sostenido que con la estabilidad de las variables financieras, aunque es pertinente señalar que estas últimas no se soslayan, pues son un marco necesario para avanzar en el desarrollo económico.

4.1.1 Funciones de la unión monetaria

Ámbito macroeconómico. Al progresar la integración económica, tarde o temprano, surge la necesidad de crear un esquema monetario que equilibre las principales variables económicas de los países implicados en dicha unión, ya que los desequilibrios en las variables monetarias conducen a ajustes en los balances comerciales y financieros entre los países de la región y, por consecuencia, en la competencia entre los mismos; lo cual, crea condiciones de desaceleración comercial o financiera para algunos países y de reactivación de políticas comerciales agresivas en otros, tal política se le ha denominado: "empobrecer al vecino".

La creación de este esquema monetario puede ser la respuesta para tratar de crear una zona de estabilidad monetaria y cambiaria en la región económica integrada.

El Sistema Monetario Europeo (SME) fue un ejemplo del esquema que tuvo como función contribuir a la reducción y homogeneización de la inflación y los tipos de interés entre los países miembros de la Unión Económica Europea (UEE), de tal modo que la unificación monetaria pudiera producir claramente ganancias en eficiencia, originadas por la alineación supranacional de las variables monetarias, que favoreciera la creación de la moneda única. Es decir, el SME buscó beneficiarse de las ventajas que se crean al hacer coincidir un área comercial con un área monetaria.

Por lo anterior, los sectores que se inclinan a favor de la futura creación de un "Sistema Monetario para las Américas", se inspiran en los sustentos que hicieron posible la creación de una moneda única para Europa, los cuales se resumen en la aseveración

de que “sólo una moneda única permite obtener los plenos beneficios potenciales de un Mercado Único”, de donde se pueden enumerar las siguientes ventajas:

- a) La eliminación de los costos de transacción dentro del área comercial;
- b) Eliminación de la incertidumbre sobre el comportamiento de las variables monetarias y, principalmente, de los riesgos cambiarios;
- c) Eliminación de los costos de información, en cuanto a los diferentes precios en los distintos países de la región; y,
- d) Disminución de la necesidad de constituir reservas para defender los distintos tipos de cambio en el área comercial.

La implementación de una moneda única busca fomentar la estabilidad en los precios y reducir la especulación financiera. Por lo que, el uso de la moneda única, deberá mejorar la percepción de las condiciones de los mercados e inversiones y contribuir a mantener la estabilidad económica de los países comunitarios, respecto a otras zonas fuera de la comunidad. Una moneda única es el medio por el cual un área de libre comercio, como la de América del Norte, se podría convertir en un mercado interno genuino y fomentar notablemente la estabilidad económica.

Una moneda única tiende, también, a igualar los tipos de interés y permite facilitar préstamos a un coste más bajo, sujetos a la observancia supranacional de los gobiernos, a través de las políticas económicas conjuntas, que estabilizarán y/o reducirán la inflación, la deuda pública, los tipos de cambio y los tipos de interés a largo plazo.

Por lo tanto, la función de una moneda única es la de reforzar la economía de un área económicamente integrada e incrementar su eficiencia, lo cual implicaría, entre otras cosas, aumentar la productividad, el nivel de vida de la población y competir mejor en los mercados internacionales.⁷⁸

La moneda única es un aspecto integrante o complementario de un proceso de construcción o consolidación de una unión económica, que busca encaminarla a la estabilidad económica y política de los países.

Así, los efectos que conlleva contar con una moneda respaldada por el potencial comercial de una región, como es en el caso europeo, puede fortalecer el status comercial en el ámbito mundial de aquella región integrada económicamente, compartiendo o sustituyendo la dominación de referencia internacional de una moneda hegemónica, con la posición de privilegio que este status otorga, como lo es

⁷⁸ Krugman y Obstfeld (1995), señalan como ejemplo de unión monetaria a los Estados Unidos, que son entidades (los estados) que están dentro de un pacto económico político, donde sólo hay una moneda, el dólar, y una política económica común. Este pacto ha sido un factor decisivo para el desarrollo de ese país.

mayor estabilidad monetaria en la región que adopta dicho esquema monetario; lo cual es el objetivo del euro con respecto al dólar, en el caso Europeo.

Ámbito microeconómico. Una unión económica y monetaria es un acontecimiento político y económico con relevantes efectos para la competencia económica de las empresas, tanto al interior de la unión como fuera de ella. Por lo tanto, los efectos competitivos de la unión son de mayor importancia y alcance para la dirección de las empresas, aunque menos tangibles y más a largo plazo. De hecho, una unión monetaria (que supone una integración comercial y financiera previa) aumenta el nivel potencial de globalización de los distintos sectores económicos, debido a modificaciones sustanciales en la sensibilidad local de los consumidores y en las ventajas estructurales de integración. Una vez que el potencial de globalización es percibido por las empresas y tratan de aprovecharlo en términos estratégicos, se producen cambios relevantes en distintos ámbitos.

De acuerdo con esta visión, de las repercusiones competitivas del fenómeno, la unión sólo desencadena el proceso de cambio, mientras que la conducta estratégica de las empresas, que se adaptan a las nuevas condiciones del entorno, actúa como mecanismo de transmisión para que se den importantes alteraciones en el marco de competencia, que aún siendo menos visibles y de largo plazo, no son menos importantes que las de orden macroeconómico y tecnológico.

Los factores que causan el inicio del proceso de cambio competitivo derivado de la unión monetaria pueden ser establecidos con base en las estrategias de globalización, donde se distinguen cuatro categorías de sectores. De acuerdo con este esquema, el grado de globalización de un negocio, dentro de un ámbito geográfico dado, depende del nivel en que existan ventajas para integrar la producción en una única localización (economías de escala, economías de ámbito, economías de experiencia, etc.) y del nivel en que los consumidores tengan gustos y preferencias heterogéneas en distintos territorios, esto es, la "sensibilidad local" (Goshal, 1987; citado por Villasalero Díaz).

Cuando estas dos directrices son alta y baja, respectivamente, en un escenario de moneda única, resultará rentable para las empresas producir un único producto homogéneo para todo el ámbito geográfico, simplificando así todas las actividades de la cadena de valor y aprovechando las ventajas en costes vinculadas a la concentración de la producción.

Por otra parte, en un escenario de distintas monedas nacionales, se dan las condiciones contrarias, el sector presenta un bajo grado de globalización siendo más económico competir localmente en cada uno de los países; no obstante, la mayoría

de los sectores responden a los casos intermedios denominados negocios multimercado y transnacionales, donde la forma de competir debe equilibrar las ventajas, por el lado de la oferta, de concentrar la producción y las ventajas, por el lado de la demanda, de adaptarse a las peculiaridades locales. Cualquier elemento que afecte a las ventajas de integración o a la sensibilidad local modificará el potencial estructural de globalización de los sectores.

Partiendo de estas ideas, el principal efecto competitivo de la unión monetaria sobre las actividades económicas es el aumento de la globalización, debido a la presión positiva y negativa sobre las ventajas de integración y la sensibilidad local, respectivamente. Estas modificaciones provocan que negocios locales, multimercado y transnacionales pasen a ser globales, alterando las bases de competencia dentro de los mismos.

La eliminación de las barreras monetarias aumenta las ventajas de integración y el progreso en la estandarización de las preferencias de los consumidores disminuye la sensibilidad local en la unión.

En un principio, la integración comercial implica la eliminación de las barreras físicas, técnicas, fiscales y de la liberalización de la competencia interna, con lo que se pretende la consecución del libre movimiento de bienes, personas, servicios y capitales. No obstante, en ese proceso todavía no se alcanza la eliminación de las barreras monetarias, por lo que éstas suponen un sustancial obstáculo a la competencia en el ámbito de la potencial unión monetaria, debido a la presencia de costes de transacción monetarios y de riesgo cambiario (Villasalero Díaz).

En primer lugar, el mantenimiento de distintas monedas dentro de un espacio geográfico con alta integración económico-financiera implica elevados costes de transacción monetarios, consistentes en los gastos de operaciones de conversión y, sobre todo, de cobertura del riesgo cambiario. Este tipo de costes desincentiva que algunas medianas y, particularmente, pequeñas empresas domésticas entren en el mercado internacional, disminuyendo el nivel general de competencia.

En segundo lugar, la presencia de riesgo cambiario fomenta la inversión directa como mecanismo de protección en los procesos de internacionalización, ya que la volatilidad de paridades puede destruir la ventaja competitiva de una empresa que se dedique a exportar. El riesgo cambiario provoca que un gran número de empresas que operan en el ámbito de la UE tengan diversificada su capacidad de producción en varios países, lo que supone la pérdida de oportunidades para explotar ventajas de integración como economías de escala.

En definitiva, la existencia de barreras monetarias en una zona muy integrada en términos económico-financieros supone distorsiones competitivas muy relevantes en dos sentidos. Mientras los costes de transacción desincentivan la presencia internacional de algunas unidades empresariales de dimensión pequeña y mediana, el riesgo cambiario condiciona las fórmulas de internacionalización a favor del mecanismo de inversión directa por parte de grandes empresas. Por tanto, la eliminación de estas barreras monetarias mediante la integración monetaria implicará el aumento del nivel general de competitividad y la unificación de centros de producción.

Una tendencia a la armonización se hace presente en todos los países miembros, lo que provoca un avance relevante hacia la configuración del denominado consumidor global (dentro de la región).⁷⁹ Aunque las diferencias que se mantienen suelen ser notables, se puede alcanzar un grado considerable de homogeneidad en aspectos tales como la propaganda, canales de distribución, sistemas de transporte, medios de comunicación, etc. mientras que las variables sociales y culturales siguen siendo apreciables frentes de heterogeneidad para las actividades empresariales.

La moneda única supondrá progresos muy relevantes hacia dicha homogeneidad por tres vías: (a) el establecimiento de una única unidad de cuenta, (b) las superiores facilidades de desplazamiento, y (c) la proliferación de estrategias empresariales globales.

En primer lugar, el hecho de que todos los ciudadanos de la región efectúen sus esfuerzos de compra teniendo en cuenta precios establecidos en la misma moneda, implicará la equiparación de un ámbito relevante de sus culturas, incrementando asimismo la presión competitiva global dada la transparencia de precios.

En segundo lugar, los niveles alcanzados en cuanto al libre movimiento de personas, incluyendo trabajadores, se verían reforzados por la inexistencia de barreras monetarias. Un mayor grado de desplazamientos dentro de los países unidos repercutirá, a largo plazo, en la armonización de sus actitudes y conductas, y, a corto plazo, en la necesidad de que existan productos y marcas globales.

En tercer lugar, la proliferación de estrategias regionales por parte de las empresas es un factor que causa y, a su vez, es consecuencia de la homogeneización del consumidor. Por un lado, las empresas cada vez valoran en mayor medida las

⁷⁹ La integración económica, además de permitir la entrada de bienes, servicios, empresas y personas, también conlleva la internacionalización de los gustos y preferencias, muchas veces influidos por la publicidad que tiende hacerse también global.

posibilidades de integración global que existen y, por otro, el despliegue de este tipo de estrategias fomenta una respuesta común en sus clientes.

La eliminación de las barreras monetarias y el progreso a medio y largo plazo en la estandarización de las preferencias y gustos de los consumidores que implica la unión económica y monetaria suponen profundas modificaciones en las directrices estructurales que definen la competencia internacional en la región; negocios locales, multimercado y transnacionales transitan hacia negocios globales europeos. Estos efectos competitivos son intangibles y tienen un horizonte temporal largo.

Mediante la introducción de cambios en el entorno competitivo de la región por unificarse, al que las empresas deben ir paulatinamente adaptándose, la moneda única inicia modificaciones que afectan a la estructura y al comportamiento de las empresas. El aumento descrito en el nivel potencial de globalización debe traducirse en un aumento efectivo a partir de la conducta estratégica de las empresas.

De esta forma, la estrategia empresarial constituye el factor de transmisión que materializa los cambios intrínsecos provocados por la integración. Las empresas perciben la oportunidad que representa el mayor potencial de globalización y tratan de aprovecharla en dos sentidos: (a) las pequeñas y medianas empresas no internacionalizadas o que sólo habían iniciado exportaciones perciben la necesidad de una presencia regional con fórmulas de mayor compromiso —de estrategia local a estrategia global—, y (b) las grandes empresas y multinacionales detectan la conveniencia de implantar una estrategia global en el ámbito de la región —de estrategia multimercado y transnacional a estrategia global—. Estos procesos de adaptación que hacen efectivo el aumento de globalización serán paulatinos, a menudo iniciados por empresas pioneras y generalizadas por otras empresas mediante la imitación. La brecha entre el nivel potencial y el nivel efectivo de globalización se reducirá a partir de estos procesos de innovación e imitación estratégica en los dos grupos de empresas considerados.

La fase de transmisión generada por la estrategia empresarial, producirá modificaciones en el nivel efectivo de globalización de los negocios, que, a su vez, determinará relevantes implicaciones en el entorno de competencia, la estrategia corporativa y las estrategias funcionales.

Estas repercusiones serán completadas en mediano y largo plazos, pero algunas de ellas tienen manifestaciones importantes en la actualidad. En la práctica, cualquier empresa que pretenda competir en la región deberá prestar especial atención a estas repercusiones concretas planteadas, con la finalidad de anticiparse a sus competidores en un sentido activo o de imitarlos con agilidad en un sentido reactivo.

4.1.2 Características de la unión monetaria.

El sistema de integración de una unión monetaria está basado al principio en un conjunto de reglas cuya parte más importante radica en el mecanismo de intervención de cambios, que supone la adopción de compromisos por parte de los respectivos países de mantener sus monedas en una banda determinada, en torno a unos tipos de cambio centrales de referencia que representan una *canasta de paridades*, en la cual las alteraciones son denominadas *relineamientos* y son efectuadas de manera multilateral. Posteriormente, cuando las condiciones previas se encuentran cumplidas, se da el paso para el establecimiento de una moneda única.

En una unión monetaria se requiere, por lo tanto, de la instauración de un *Banco Central Comunitario* o *Banco de la Región*, de los países miembros de dicha unión. Esto implica que las naciones integradas presentan una eventual pérdida de la flexibilidad en la instrumentación de políticas y toma de decisiones, en materia de política monetaria. Al principio, al integrar un área de moneda común, las autoridades monetarias de cada nación deben someterse y comprometerse a mantener una reducción en los márgenes de variabilidad de los tipos de cambio intracomunitarios, para llegar a una eventual fijación irrevocable, que es técnicamente lo más cercano a una moneda única.⁸⁰

Reglas de Operación.

Una unión económica y monetaria, implica repercusiones sobre la política fiscal y presupuestaria, en una línea supranacional de gran rigidez. Así, se restringe el acceso de los gobiernos a las líneas de crédito o financiamiento por parte del Banco Central supranacional instaurado, con el fin de evitar los déficit públicos excesivos e incrementar las deudas públicas contraídas por las naciones miembros de la región; con lo cual, se trata de evitar los comportamientos de sobre-endeudamiento, los cuales, los mercados pueden penalizar y provocar repercusiones o externalidades que afecten posteriormente a los demás países miembros.

La Política monetaria. En una unión monetaria, la autoridad nacional pierde la facultad de controlar a discreción la política cambiaria y monetaria de manera unilateral, ya que existirá primero un tipo de cambio completamente fijo y

⁸⁰ Para que una moneda local desaparezca de manera contable es necesario realizar una redenominación hacia la moneda sustituta, así como de todas las obligaciones y derechos de los contratos referenciados en la moneda nacional. Para ello, es necesario programar un período llamado de implantación, en el que pueda seguir existiendo la moneda local de manera física (monedas y billetes) y en el que el público deberá acudir a las entidades financieras a realizar el canje gradual de moneda local por la moneda única.

posteriormente una sola moneda para toda la comunidad, por lo que no habrá tipos de cambio entre los países de la región.⁸¹

En la unión monetaria, al perder la disponibilidad de utilizar los ajustes cambiarios y la política monetaria como herramientas para ajustar las variaciones en la balanza de pagos o amortiguar los choques externos, quedan como opciones de ajuste: a) aceptar las diferencias salariales que reflejen las diferencias en la productividad entre un país y el resto de la comunidad; b) subsidiar el empleo o asumir el desempleo y sus costos sociales; o c) concretar la libre movilidad de factores que tiendan a restablecer las condiciones de equilibrio entre los países miembros de la unión monetaria; esto último sería lo deseable a modo de aproximarse a conformar un área monetaria óptima .

a) El aceptar que las diferencias salariales reflejen las diferencias en la productividad, se desprende del caso en que un país (el país *A*) se quede atrás en materia competitiva, con respecto al resto de la comunidad y, por tanto, los bienes producidos en el mismo presentan mayores precios en el mercado externo ($P > P^*$). En éste caso, la reducción de los salarios representaría la reducción de los costos del factor trabajo y del gasto agregado en el país *A*; originando una reducción en los precios de los bienes y en el consumo de los provenientes de la importación, ya que la reducción de los costos de producción en el país *A* deriva de la reducción salarial, que impone una reducción en el precio de los bienes producidos en el país *A* con respecto al resto de la comunidad. Por esto, los residentes de este país optarían por consumir los bienes producidos en el mismo, reduciendo las importaciones; mientras que las exportaciones se incrementan al reducirse los precios internos ($P < P^*$).

b) En el caso de que, tras un reajuste en la balanza de pagos, en el país *A* exista una rigidez salarial, debido a que los sindicatos no busquen hacer frente a los costos políticos de un ajuste salarial a la baja, las autoridades tendrían que asumir el desempleo como opción para enfrentar el ajuste a las variables externas; lo cual, evidentemente, acarrearía costos políticos y sociales, aunando la estricta disciplina fiscal que tendrían que aplicar las autoridades para evitar un proceso de espiral inflacionaria con desempleo y a los propios límites que establece la integración económica. Por lo que, en este escenario,

⁸¹ No existirá riesgo de diferencias en los tipos de cambio, el cual es fijo e irrevocable durante el llamado Período de Transición.

no sería posible instrumentar un subsidio al empleo, debido a la rigidez fiscal y presupuestaria implementadas necesariamente por el gobierno.

c) El otro escenario de ajuste, es el referente a la concertación de la libre movilidad de factores, principalmente el factor trabajo, entre los países miembros de la comunidad o zona monetaria óptima. Con libre movilidad del factor trabajo, al presentarse una situación de coyuntura económica originada por ajustes en los balances externos, la población trabajadora podrá desplazarse del país *A* que presenta una recesión interna y altos índices de desempleo, hacia el país *B* o hacia el resto de la comunidad, los cuales pueden estar presentando un periodo de auge o crecimiento económico y, por lo cual, existe mayor oferta de empleos. Pero, puede darse el caso de que entre los países miembros de la unión monetaria exista una interdependencia económica mutua, lo cual genera una interrelación en los ciclos económicos; así, el país que presente problemas en su economía podría contagiar al resto de la comunidad y expandir la crisis, sobre todo si esta economía es la hegemónica, por lo que el escenario de desplazamiento del factor mano de obra se anularía.

Política fiscal. Una pérdida total de las competencias en materia monetaria y cambiaria, haría de la política fiscal la principal herramienta de la política de estabilización, aunque con las limitaciones que impone el tope a un déficit fiscal.

De esta manera, parece necesaria la existencia de un presupuesto centralizado a nivel de la unión monetaria que sirva de instrumento de estabilización macroeconómica, cuya función sería la de contrarrestar aquellas perturbaciones asimétricas que afectasen favorablemente a algunos países miembro de la unión y desfavorablemente a otros. Así, por ejemplo, se ha señalado que uno de los elementos fundamentales que han sustentado la unión monetaria constituida por los EUA ha sido la existencia de un sistema fiscal federal que ha servido de amortiguador, redistribuyendo la renta desde los estados favorecidos por una perturbación a los desfavorecidos (Sala-i-Martín y Sachs, 1992).

Cuadro XIV.
Características de sistemas monetarios

Banco Central	Consejo Monetario	Dolarización	Unión Monetaria
Discrecionalidad en la colocación de billetes y monedas en circulación	Circulación de billetes y monedas condicionada al incremento en las reservas internacionales	La base monetaria está condicionada a las transacciones registradas en la balanza de pagos	La emisión de moneda está determinada por una banco central regional y por consenso de los miembros de la región
Política monetaria como prioridad	Política cambiaria como primordial	Política fiscal como primordial	Coordinación de políticas nacionales como prioridad

Banco Central	Consejo Monetario	Dolarización	Unión Monetaria
Manejo discrecional de las variables monetarias	Se restringe el control sobre las variables monetarias	Las variables monetarias se rigen por medio de la oferta y la demanda	No hay manejo nacional de la variables monetarias
Resguardo de activos internos y externos	Sólo mantiene activos externos	Desaparece ésta función al desaparecer la institución monetaria	Las autoridades nacionales no requieren reservas internacionales con fines de política monetaria
Respaldo variable, en reservas internacionales, de la base monetaria	Respaldo de la base monetaria al 100% o más, en reservas internacionales	El respaldo de la base monetaria es responsabilidad del país emisor (la FED de los EUA.)	El banco central de la región deberá mantener reservas internacionales para intervenir en el mercado
Prestamista de última instancia de la banca comercial	Esta función se puede cumplir sólo con las reservas excedentes	Desaparece ésta facultad al desaparecer el banco central	Si hay prestamista de última instancia al sistema financiero
Agente financiero del gobierno	Las instituciones financieras privadas cumplen con esa función	El gobierno sólo puede recurrir al sector financiero privado	Los bancos centrales nacionales siguen siendo agentes financieros de su gobierno
Inspecciona y regula el sistema de pagos	Función delegada a las propias instituciones bancarias o a la más eficiente al respecto	Los propios bancos coordinan la función o la delegan a una institución más apta	El sistema de pagos está regido por el banco central de la región con apoyo de bancos nacionales.
Supervisión del sistema bancario	Esta función se delega a una institución del gobierno	Esta función la cumple una institución del gobierno	La supervisión del sistema financiero es con los mismos criterios para toda la región

Fuente: elaboración propia

En ausencia de un presupuesto centralizado, y en la medida en que las políticas fiscales sean fundamentalmente atributo de las autoridades nacionales, la teoría sugiere la conveniencia de una cierta autonomía y flexibilidad en la instrumentación de dichas políticas. Ello se justificaría en términos de la existencia de objetivos interiores, propios y distintos dentro de cada país, que exigirían respuestas diferentes por parte de la política fiscal. Asimismo, si las perturbaciones que afectasen a las distintas economías fuesen predominantemente de carácter específico (esto es, que tuviesen un efecto más intenso en unos países o regiones que en otros), ello constituiría un argumento adicional en favor de la autonomía en el uso de la política fiscal por parte de cada país. Así pues, frente a una perturbación de carácter temporal, deberían actuar preferentemente los mecanismos automáticos de flexibilidad de precios y salarios y la movilidad de bienes y factores; en la medida en que dichos mecanismos no fuesen lo suficientemente rápidos, podría entrar en juego, en cada país miembro de la unión monetaria, una política fiscal autónoma con fines estabilizadores, dada la pérdida de otros instrumentos (tipo de cambio y política monetaria). A su vez, en el caso de una perturbación permanente, la política fiscal estaría llamada a desempeñar un papel fundamental como mecanismo de ajuste a medio plazo.

Sin embargo, existen también algunos argumentos que justificarían la necesidad de una cierta disciplina fiscal (Bajo Rubio y Sosvilla Rivero). En presencia de un déficit

primario y siempre que el tipo de interés sea superior a la tasa de crecimiento del PIB, la tasa deuda/PIB aumentaría sin límite, debido a que se estarían financiando las importaciones, lo que sólo podría detenerse en el caso de que el presupuesto pasara a ser superávitario en el futuro no tan lejano.

De esta manera, si dentro de una unión monetaria un determinado gobierno no cumpliera esta restricción y acumulase indefinidamente déficit, se producirían efectos negativos sobre el resto de los participantes en dicha unión. Así, los países relativamente endeudados ejercerían una influencia alcista sobre el tipo de interés en el mercado de capitales de la unión, lo que dificultaría el financiamiento de los déficit en los demás países, que se verían forzados a su vez a llevar a cabo políticas fiscales más restrictivas. Alternativamente, ello podría significar una mayor presión sobre el banco central de la unión con objeto de relajar su política monetaria, lo que coartaría su independencia.

Por último en este aspecto, otro punto importante de una unión monetaria, en relación con la política fiscal, se refiere a la posible necesidad de su coordinación entre los países miembro. Como es bien sabido, las medidas de política fiscal adoptadas en un país tienen repercusiones sobre la actividad económica de otros países. El establecimiento de una unión monetaria podría potenciar estos efectos a través de distintas vías: incremento de la integración de los mercados de bienes y capitales, una política monetaria común (de manera que el tipo de interés sería el mismo para todos los países) y un tipo de cambio común frente al resto del mundo. Todo ello constituiría un argumento en favor de una mayor coordinación de las políticas fiscales de los países participantes. Esto a su vez debería matizarse en función de una serie de factores, como la magnitud de las interacciones internacionales, la situación inicial en cada país, sus preferencias, y el carácter asimétrico o no de las perturbaciones que pudiesen registrarse.

En efecto, si las perturbaciones experimentadas por una economía fuesen predominantemente específicas a dicha economía, la autoridad fiscal debería tener un cierto margen de maniobra para acomodar dicha perturbación, por lo que en este supuesto la coordinación no debería ser demasiado rígida.

De lo anterior, se desprende el problema que se presenta en la ejecución de una política económica regional, lo que incluye las diferencias entre las preferencias de cada país por su combinación propia de inflación ó desempleo, cuando las instituciones y el funcionamiento de los mercados sea distinto, cuando el ritmo de crecimiento de las economías sea desigual, y cuando las estructuras fiscales no sean similares. (Oyarzun de la Iglesia y Molina Sánchez, 2001).

Así, si bien una unión monetaria ofrece varias ventajas, también es pertinente aclarar que implica muchos costos y largo tiempo para poder acceder a ella. De acuerdo con Domingo Solans, (2002),⁸² la completa integración monetaria es el resultado de un largo proceso de coordinación, colaboración y armonización económicas previas en muchas áreas, incluyendo la coordinación de los tipos de cambio mismos: La unión aduanal, un mercado único de bienes, servicios y factores de la producción, etc. En particular una convergencia macroeconómica nominal, sostenible y durable es una precondition para la integración económica.⁸³

En este sentido, el concepto de convergencia cobra una importancia singular en cualquier proyecto de unión monetaria, pues para llegar a este acuerdo las diversas economías que pretendan unirse no pueden ser muy diferentes en cuanto a su desempeño. Además, no sobra mencionar que dicho desempeño debe ser considerado positivo; es decir, no sería lógico que economías inestables y en crisis se intentaran unir económica y monetariamente.

Cuando se habla de convergencia y de economías similares no se está mencionando economías del mismo tamaño o con niveles similares de productividad, más bien se trata de no contar con grandes desequilibrios en lo económico y lo financiero.

Por ello, normalmente los criterios de convergencia para los países que deseen ser miembros de una unión monetaria se podrían referir a: un nivel de inflación relativamente baja; tasas de interés estables y bajas; tipo de cambio estable y prácticamente fijo que se pueda sostener en el largo plazo; déficit fiscal también bajo y manejable; y un volumen de deuda pública de una determinada proporción del PIB, de tal forma que no implique desequilibrios fiscales en el futuro.

Como se puede apreciar, a diferencia de los otros esquemas cambiarios revisados anteriormente, la unión monetaria es una meta para la cual se tiene que cumplir con una serie de compromisos, con miras a sostener una estabilización en las variables económicas y financiera. La dolarización y el consejo monetario, en cambio, se presentan como una alternativa de ajuste drástico para el inicio de un proceso de estabilización.

En la realidad actual, el único proceso verdaderamente relevante de unión monetaria es el que ha seguido Europa, por ello se hace imprescindible conocer la trayectoria que ha seguido esta región para que la mayoría de sus miembros decidieran adoptar

⁸² Miembro del consejo de Gobierno y de la Junta Ejecutiva del Banco Central Europeo.

⁸³ De hecho, el fracaso del Sistema Monetario Europeo al inicio de la década de los noventa del siglo pasado está relacionado directamente con la existencia de muchas diferencias en las estructuras financieras y económicas de los países miembros.

una moneda única, pues con ello se contará con mayores elementos para evaluar la viabilidad y conveniencia de que México entre a un tipo de acuerdo monetario de esta naturaleza con los países del norte del continente americano.

4.2 La Unión Económica y Monetaria Europea.⁸⁴

4.2.1. Antecedentes

La integración económica y monetaria de Europa es un acontecimiento histórico que afecta como ningún otro a la economía y a la política mundial contemporáneas. Aunque el proceso que la define se ha venido consolidando desde la segunda mitad del siglo veinte, cuando comienza el siglo siguiente la maduración se hace evidente, debido al curso que tomó la integración monetaria de ese grupo de naciones, que en mayo de 2004 incluyó a 25 países.

El primer antecedente de cooperación monetaria entre los países europeos occidentales en la posguerra, fue el establecimiento de la Unión Europea de Pagos (UEP), cuya creación en 1948 antecede a los inicios del proceso de integración europea plasmados en la creación de la Comunidad Europea del Carbón y del Acero (CECA), establecida en 1951. La UEP y la CECA iniciaron y sus resultados estimularon el proceso que ha dado origen a la Unión Europea, que pasó por una primera fase conocida como Comunidad Económica Europea (CEE) de 1957 a 1985, Comunidad Europea (CE) de 1985 a 1992 y Unión Europea desde 1992. El estímulo principal del proceso de integración fue una combinación del temor a una recuperación lenta y costosa, acompañada del riesgo de injerencia del mundo socialista en expansión, y la inminencia de una fuerte dependencia de Estados Unidos. Tales amenazas aceleraron el interés de los países de Europa occidental por la adopción expedita de mecanismos autónomos de cooperación en el ámbito comercial y monetario.

En tanto, el primer antecedente de unión económica se remonta al surgimiento del Benelux⁸⁵, denominación actual de la antigua Unión Aduanera, surgida de un acuerdo

⁸⁴ La Unión Europea está formada, según el orden cronológico de su incorporación por los siguientes países, desde 1952 (como signatarios de la CECA o Comunidad Europea del Carbón y del Acero que dio origen en 1957 a la Comunidad Económica Europea) por Alemania Federal, Bélgica, Francia, Holanda, Italia y Luxemburgo; a partir de 1973 ingresan Dinamarca, Irlanda y el Reino Unido; en 1981 ingresa Grecia; en 1986 ingresan España y Portugal; en 1990 se incorpora Alemania Democrática (que en ese año, de manera reunificada a la República Federal Alemana, dio origen a la Alemania contemporánea); en 1995 (vinculándose a la Unión Europea, acordada en 1992, según el Tratado de Maastricht) entran Austria, Finlandia y Suecia; y desde 2004 se incluye a República Checa, Chipre, Eslovaquia, Eslovenia, Estonia, Hungría, Letonia, Lituania, Malta y Polonia.

⁸⁵ Benelux, denominación colectiva de Bélgica, Países Bajos (también denominados Holanda) y Luxemburgo, formada por las primeras letras de sus nombres y utilizada como nombre alternativo a la región de los Países Bajos; es un término usado principalmente en el contexto político-económico de los tres países miembros de la Unión Económica del Benelux y la Unión Europea.

comercial firmado entre Bélgica, los Países Bajos y Luxemburgo. Esta Unión Económica fue creada el 1 de noviembre de 1960 para reemplazar a la Unión Aduanera fundada el 1 de enero de 1948; la cual imponía aranceles comunes sobre los bienes de los países no miembros y eliminaba los aranceles al comercio entre sus miembros.

La adopción del euro como la moneda común europea, por 12 de los 15 países miembros que hasta abril de 2004 formaban la Unión Europea es el rasgo más concreto que caracteriza parte de las tendencias de la globalización de la economía mundial (Buzo de la Peña, 2004).

Como resultado de la devastación producida por la segunda guerra mundial, las relaciones económicas entre las naciones europeas se encontraban en un nivel muy bajo, por ello, la UEP se concibió como la organización que propiciaría la sustitución de los sistemas bilaterales de pagos por un mecanismo multilateral de compensación de saldos entre los países miembros; esto con el propósito de acelerar el intercambio económico. Para cumplir con sus funciones, la UEP se apoyó en el Banco de Pagos Internacionales (BPI).⁸⁶ Aunque para efectos prácticos dejó de funcionar con la entrada en vigor de la convertibilidad de las monedas de sus países miembros, fue sustituida en 1955 por el Acuerdo Monetario Europeo (AME), que significó el reconocimiento formal de la convertibilidad plena de las monedas de la región (ver Tamames R. 1998).

Posteriormente, ante los síntomas de debilidad del dólar, y por lo tanto de los acuerdos de Bretton Woods, así como por la urgente necesidad de estabilidad cambiaria en Europa, requerida por los países que avanzaban en sus estrategias de integración y necesitaban la certidumbre de la estabilidad monetaria⁸⁷, se planteó un proyecto muy ambicioso de unión monetaria.

En 1969, la entonces Europa Comunitaria de los seis, acordó en Luxemburgo, atendiendo al Informe Werner,⁸⁸ el establecimiento de la unión monetaria Europea (UME). Se propuso procurar para el naciente bloque de la Comunidad Económica Europea la adopción de una moneda común en 1980, resultado de la coordinación y la convergencia de las políticas fiscales y monetarias, así como de la reducción de las fluctuaciones cambiarias entre los países de la Comunidad.

⁸⁶ El Banco Internacional de Pagos se creó en 1930. Su finalidad inicial fue facilitar la liquidación de las reparaciones de guerra de Alemania a los aliados vencedores de la Primera Guerra Mundial. Su sede está en Basilea, Suiza. Fue agente de la Unión Europea de Pagos y del Acuerdo Monetario Europeo. Actualmente colabora con el Banco Central Europeo.

⁸⁷ De hecho, en la segunda mitad de los años sesenta del siglo pasado, varias monedas europeas, entre ellas la Libra y el Franco francés, tuvieron que devaluar, en tanto que el marco alemán se revaluó.

⁸⁸ Debe su nombre a Pierre Werner, primer ministro de Luxemburgo, que en 1970 recomendó en su Informe que se dieran los pasos necesarios hacia la unificación monetaria de Europa.

La dificultad para su aplicación y los problemas que afectaban al Sistema Monetario Internacional, que en agosto de 1971 culminarían con la decisión del presidente Nixon de EUA de suspender la convertibilidad del dólar en oro, impidieron buenos resultados para el Informe Werner. Sin embargo, sí previó el acuerdo denominado “la serpiente en el túnel”. Este esquema fue la posición europea a la flotación generalizada y el sometimiento de los tipos de cambio entre 1971 y 1973.⁸⁹

El nuevo esquema acordó que las monedas de los países miembros de la Comunidad Económica Europea (CEE) no fluctuaran más allá de una banda de flotación, de +2.25 o -2.25%, cuyo comportamiento sugiere la figura de una serpiente. La escalada de precios del petróleo de 1973-1974 y la posterior recesión global de 1975, al combinarse con fuertes presiones alcistas de las tasas de inflación de varios países de la CEE, hicieron imposible para los países con monedas más débiles sumarse al sistema. En un lapso muy corto Francia, Irlanda, Italia y el Reino Unido abandonarían el acuerdo.

La continua especulación sobre las monedas más fuertes, como el marco alemán, el yen, el franco suizo y el florín, fueron el detonante del fracaso de la serpiente. Los tipos de cambio cada vez más flexibles, que inundaron los mercados cambiarios posteriormente, crearon incertidumbre y desequilibrios de pagos. Para ser congruentes y mantener el proyecto de integración, la CEE requería de un nuevo plan de concertación monetaria que incluyera a todo el grupo. De esa manera, en el mes de marzo de 1979 nace el llamado Sistema Monetario Europeo (SME).

4.2.2 El Sistema Monetario Europeo y el ECU

El SME tuvo originalmente ocho participantes,⁹⁰ ellos empezaron a operar con una red de cambios mutuamente fijados. A pesar de que no se auguraba un resultado diferente del de la serpiente, tuvo avances muy significativos en el proceso de integración. El SME tuvo como su principal legado sus dos rasgos distintivos, primero en el Mecanismo de Tipos de Cambio y el surgimiento del ECU.

El mecanismo de cambios trató de revivir el esquema anterior, es decir, el de paridades ajustables alrededor de una banda de +2.25 a -2.25 para la mayoría de las monedas de la CEE. Si se alcanzaban los límites de la banda los bancos centrales intervendrían para mantener las paridades dentro de los límites requeridos. Sin embargo, como

⁸⁹ La Serpiente en el Túnel es la expresión de la representación gráfica de la flotación conjunta de varias monedas dentro de una banda de fluctuación

⁹⁰ Francia, Alemania, Italia, Bélgica. Dinamarca, Irlanda, Luxemburgo y Holanda.

algunos eventos amenazaron al sistema⁹¹, se acordó ir flexibilizando las paridades de las monedas.

Por el otro lado, el ECU es sin duda el distintivo característico del SME. Su creación y aceptación llevó al surgimiento de una nueva moneda que constituiría la moneda europea, conformada por una cesta de monedas de la CEE, que serviría de referencia dentro del SME.⁹²

El ECU es la unidad monetaria anterior al surgimiento del Euro. Su vigencia transcurre del paso de la CEE a la CE entre las décadas de los setenta y ochenta, para declinar en el transcurso de la década de los noventa, a partir del Tratado de Maastricht.

Al final, la experiencia del ECU, desde su introducción fue positiva; hasta 1998 sirvió de patrón de valoración monetaria, cotizándose diariamente en todos los mercados de la UE e incluso en Estados Unidos y Japón. Se realizaron emisiones y se dieron préstamos en ECUs, cuyo valor lo hacía un signo monetario menos fluctuante que el dólar, ya que entre sus monedas participantes unas tendían a apreciarse y otras a depreciarse, compensándose entre sí (Buzo de la Peña, 2003).

Ya desde la intención de participar en el sistema monetario europeo bajo el ECU implicaba el compromiso de adoptar una disciplina muy severa para la utilización del tipo de cambio como arma comercial o del mercado financiero. Esa fue la razón que explica la renuencia de Londres a la incorporación en el ECU de la libra esterlina, ya que el Reino Unido siempre ha aspirado a mantener su moneda como activo de reserva internacional y como base de su poderío. En 1989 España, Reino Unido en 1990 y Portugal en 1992 se incorporaron al SME, adoptando el uso del ECU.

No obstante los avances citados, el SME todavía debía ser visto como un paso intermedio en la integración económica y monetaria, pues contaba con algunas debilidades necesarias en tanto que era un proceso de transición. Desde finales de la década de los ochenta, al consolidarse el paso de la CEE a la CE, se evidenciaron algunas desventajas del ECU. Como su funcionamiento se basó en mecanismos de disciplina autoimpuesta por cada país participante, la credibilidad de su desempeño dependió del liderazgo de las economías más solventes destacando el caso de la economía alemana, lo que se tradujo en más de un incidente de tensión entre el Bundesbank o Banco Central Alemán y algún país miembro de la CE, participante del SME y del ECU.

⁹¹ Estos eventos se refieren especialmente a una especulación contra las monedas de Francia, e Italia, que obligaron a esas naciones a romper los límites de las bandas de fluctuación (Krugman y Obstfeld, 1997).

⁹² El ECU era una cesta de monedas compuesta por cantidades fijas de doce de las quince monedas de los Estados miembros de la UE, y su valor era la media ponderada del valor de sus monedas correspondientes. EL primero de enero de 1999 el ECU se convirtió a Euro al tipo 1 ECU = 1 Euro.

En el año de 1986, con la firma del Acta Única Europea⁹³, entre los países miembros de la CE, se acordó dar los pasos necesarios para concretar la creación del mercado interno ampliado de los países del bloque, mediante la remoción de todas las barreras sobre los movimientos de bienes, personas y capitales dentro de la CE, a partir del 1º de enero de 1993, el acta incluía el compromiso de arribar a la unión monetaria y económica de Europa.

En 1988, se creó el Comité Delors⁹⁴, responsable de establecer los pasos que deberán consolidar los esfuerzos hacia la completa integración europea. El Comité propuso una estrategia consistente en tres etapas, la primera era la coordinación de las políticas monetarias nacionales; la segunda fue la realineación de los tipos de cambio de las monedas de los países miembros; y la tercera, la creación de una moneda única regulada por una nueva banca central.

4.2.3 El Euro

La siguiente etapa de negociaciones hacia la instauración de la unificación monetaria se plasmó en el ahora famoso Tratado de la Unión Europea o Tratado de Maastricht, que fue adoptado por la mayoría de los países miembros entre 1991 y 1992, y se formalizó con el acuerdo de arribar a la unión económica y monetaria en 1999; que velaría por la instauración de la moneda común y del banco central europeo; y que ejercería amplia autoridad sobre el control de la oferta monetaria de los países participantes y de sus políticas fiscal y financiera.

⁹³ El Acta Única Europea es un tratado único, firmado en Luxemburgo el 17 de Febrero de 1986 por los jefes de los estados miembros de la CE y sus ministros de Asuntos Exteriores. Tras su ratificación por los parlamentos nacionales, entró en vigor el 1 de Julio de 1987. Este Tratado institucionaliza los objetivos y las acciones contenidos en el Libro Blanco de la comisión publicado el 14 de Junio de 1985. Se denomina "Acta Única" porque cubre el ámbito de aplicación de los tres tratados en los que se fundamenta jurídicamente la existencia de la comunidad: el Tratado CECA de 1951; el Tratado CEE de 1957 (Tratado de Roma) y el Tratado EURATOM de 1957. Se trata, de hecho, de un Tratado adicional a los tres existentes. El origen del "Acta Única" hay que situarlo en el nuevo impulso que la construcción europea recibe a comienzos de los años ochenta y, más en concreto, en la iniciativa de J. Delors desde su nombramiento como Presidente de la Comisión en 1984. A partir de esta fecha, se inicia un debate comunitario en el que cabe subrayar los siguientes acontecimientos previos a la firma del Acta Única: la declaración solemne de Stuttgart sobre la Unión europea (1983); el proyecto de Tratado de Unión Europea del Parlamento Europeo (1984); el consejo Europeo de Fontainebleau (1984); el Consejo Europeo de Milán (1985) y la Conferencia Intergubernamental de Luxemburgo (1985). El objetivo central del Acta Única consistió en la realización, a finales de 1992, de un espacio sin fronteras caracterizado por la libre circulación de mercancías, servicios, capitales y personas. En este sentido, el Acta Única ha venido a institucionalizar el objetivo del mercado único, al tiempo que refuerza las competencias y los poderes del Parlamento y de la Comisión y mejora el mecanismo de decisión del Consejo de Ministros mediante el recurso más frecuente al voto por la mayoría cualificada. Además, su aplicación supone la realización de transferencias cada vez más importantes de los estados miembros a las Instituciones Comunitarias. Dentro del objetivo general del Acta Única, aparece definido el objetivo de cohesión económica y social, orientado a la disminución de las disparidades regionales mediante la aplicación de los denominados fondos estructurales. (Libro Blanco, Tratados, Comisión, Parlamento Europeo, Consejo de Ministros y Cohesión).

⁹⁴ El comité se denominó de esa manera porque fue encabezado por Jacques Delors, presidente de la Comisión Europea en esos momentos.

Uno de los asuntos más relevantes para entender el proceso de integración monetaria en Europa, es que para ingresar a la unión monetaria se tuvieron que establecer una serie de medidas de convergencia en materia de política económica: inflación, tasas de interés, tipo de cambio, déficit público y deuda pública.

En inflación, el criterio establecía que el aumento de precios no podría superar en más de un 1,5 puntos a la media aritmética anual de las tres tasas de inflación más bajas que se hayan dado entre los países de la Unión Europea. Por ello, a finales de 1998, una vez conocidos los datos económicos de todos los países, se tomaron los tres que tenían menor tasa de inflación, se calculó la media y se le añadieron 1,5 puntos, resultando un techo de 2,7 que los países no debían sobrepasar para cumplir este criterio.

Respecto de las tasas de interés, el criterio establecía que los tipos de interés de la deuda pública a largo plazo no debían superar más de 2 puntos al registrado por la media aritmética anual de estos tipos, de los tres Estados que tuvieran una menor inflación. Por lo tanto, también a finales de 1998 se tomaron, de los tres países que tenían menor tasa de inflación, el nivel de sus tipos de interés; se calculó la media y se le añadieron 2 puntos, resultando un techo del 7,8 que los países no debían sobrepasar para cumplir este criterio.

El criterio respecto del tipo de cambio dictaba que la variación del precio de una moneda respecto de otra dentro del grupo de países por integrarse, debería ser igual al propuesto por la llamada serpiente en el túnel y el SME. La banda debería también mantenerse sin tensiones durante los dos años previos a la fecha fijada para pasar a la moneda única.

El criterio de déficit público implicaba que este concepto no debería superar el 3% del PIB, o al menos que este porcentaje hubiera bajado de manera significativa y continuada para alcanzar un nivel próximo al 3%. También se consideraría si la vulneración del objetivo del 3% hubiera tenido un carácter excepcional o temporal.

En deuda pública, el criterio supone que el porcentaje de endeudamiento público con relación al PIB no debería sobrepasar el 60%, o que al menos hubiera sufrido una disminución suficiente y se acercara al valor de referencia a un ritmo satisfactorio.

Los rigurosos requisitos que suponen los criterios de convergencia repercutieron en fuertes recortes en el gasto de bienestar nacional y en gastos sociales. Por supuesto, las medidas de convergencia no impactaron de la misma forma a todas las economías involucradas.

Para cumplir con esos criterios se adoptó el "Pacto de Estabilidad" (Ruesga, 2004), que intentaba garantizar la convergencia sostenida de los Estados integrados en la unión monetaria y económica. Era un acuerdo promovido por el ministro alemán de finanzas, que obligaba a los países integrados en la unión a mantener su déficit público en niveles inferiores al 3% del PIB bajo la amenaza de fuertes sanciones. El objetivo del Pacto era fortalecer el proyecto de la moneda única en dos aspectos: homogeneización presupuestaria que facilite el control de la inflación, y estabilidad monetaria para reducir la presión de la deuda pública sobre los tipos de interés y garantizar la fortaleza de la nueva moneda.⁹⁵

La adopción del euro se ha dado por etapas. En 1999 lo adoptan once países, en 2001 Grecia es al fin admitida. La nueva moneda desplaza a las monedas nacionales de los países que la incorporan a sus economías, y a partir de 2002 se vuelve la moneda de uso corriente entre los países participantes de la unión monetaria, convirtiéndose en la unidad de cuenta oficial de la Unión Europea.

Suecia y Dinamarca siguen viendo con cierto escepticismo las posibilidades de sumarse a la unión monetaria y siguen utilizando su moneda nacional. En el Reino Unido, donde se sigue utilizando la libra esterlina, se teme a las influencias continentales. No obstante, hasta 2004 el euro ha mostrado más su fortaleza que su debilidad. Sin embargo, aunque refleja los avances de la Unión Europea, también es por causa de la debilidad reciente del dólar.

4.2.3 El Banco Central Europeo

Mucha de la desconfianza de los países que no han adoptado al euro como moneda se debe a la existencia de un banco central único, con lo cual se enajena la política monetaria. No obstante, al paso del tiempo, parece que este hecho no ha sido perjudicial para los miembros de la unión.

El Banco Central Europeo tiene su sede en la ciudad alemana de Frankfurt (su idioma oficial es el inglés), tiene como antecedente al Instituto Monetario Europeo, que entró en funcionamiento el primero de enero de 1994, con los objetivos de aumentar la coordinación de políticas monetarias en la Unión Europea, vigilar el funcionamiento del

⁹⁵ El propio Consejo Europeo reconoció que se creaba un vacío en la dinámica de la unión monetaria si no se establecía, con posterioridad a la culminación de la tercera fase de un proceso de convergencia, un acuerdo permanente orientado a la estabilidad monetaria. En este sentido, la resolución del Consejo sobre el Pacto de Estabilidad, celebrado en Amsterdam el 17 de junio de 1997 establecía que: "El Consejo Europeo, reunido en Madrid en diciembre de 1995 confirmó la importancia crucial de garantizar la disciplina presupuestaria en la tercera fase en la Unión Económica y Monetaria. En Florencia, seis meses después, el Consejo Europeo reiteró esta afirmación y en Dublín en diciembre de 1996 alcanzó un acuerdo sobre los principales elementos del Pacto de Estabilidad y Crecimiento. En el Tratado se establece claramente que en la tercera fase de la UEM los estados miembros evitarán déficit excesivos." (Ruesga, 2004).

Sistema Monetario Europeo, facilitar el uso del ECU y preparar la tercera etapa de la integración, adaptando los instrumentos y aspectos operativos de la política monetaria común.

Cuando se firmó el Tratado de la Unión Europea en Maastricht, se recogió la estabilidad de precios como objetivo primordial de la actuación del banco, asumiendo la tesis alemana al frente de otras voces que propugnaban la creación de empleo como prioritaria (que era la tesis francesa, y de el que, el debate no está cerrado). La mecánica concreta a seguir, especialmente la magnitud sobre la que se actuará para conseguir la estabilidad de precios deseada, puede ser bien la cantidad de dinero en circulación —como es tradicional en Alemania— o bien actuar directamente sobre un índice de precios (como el Índice de precios al consumidor, por ejemplo) tal como sucede en Suecia y Reino Unido en la actualidad.

El organigrama del banco está compuesto por un Consejo de Gobierno y un Comité Ejecutivo. Si bien será el organismo encargado de definir y ejecutar la política monetaria común, la instrumentación de la misma corre a cargo del Sistema Europeo de Bancos Centrales formado por el Banco Central Europeo y los bancos centrales de los países participantes, los cuales ejecutan las directrices emanadas del banco regional en sus países respectivos. El BCE detenta un poder considerable, puesto que sus miembros tienen garantizado un estatuto de total independencia respecto a los gobiernos nacionales y sus decisiones en materia de política monetaria son inapelables. El único aspecto en el que su autonomía está limitada es en cuanto a la relación del euro con las monedas extracomunitarias, en lo cual la decisión última recae en el Consejo Europeo.

El argumento en contra del escepticismo de los países renuentes a adoptar el euro es que en El Tratado de la Comunidad Europea, se estableció la independencia en el ejercicio de las funciones (respecto a autoridades nacionales o Comunitarias) del Banco Central Europeo. Esta independencia debe conjugarse con el respeto a las orientaciones generales establecidas por el Consejo Europeo y el Consejo de la Unión Europea. Si bien la distribución del capital del banco otorga un gran peso a Alemania, su importancia no será la que tuvo hasta la creación de la unión monetaria y Económica, cuando en Frankfurt se decidía sobre los tipos de interés prevalecientes en toda la Unión Europea sin consultas ni debate con otros países miembros.

Las decisiones tomadas en el seno del Banco Central Europeo son el resultado de un nivel de acuerdo, con la participación expresa de todos los bancos centrales de los países que han accedido al área del euro. Además, el Banco Central Europeo está obligado a realizar comunicaciones proporcionando información sobre sus

actuaciones, así se han de conocer objetivos, acciones y se podrá evaluar su efectividad.⁹⁶

4.3 Unión Monetaria de América del Norte

4.3.1 Antecedentes

Por el nivel de integración económica que ya se tiene, la zona de América del Norte es la más propicia para evaluar la viabilidad de una unión monetaria, que otra zona donde pudiera concurrir México. Por supuesto que la decisión en este sentido no es solamente económica, sino también política; no obstante, es necesario que se cumpla con el requisito de eficiencia económica para que se tenga el sustento con el cual hacer la negociación política en su caso. En este sentido es imprescindible remarcar que los posibles beneficios de ingresar a una unión monetaria descansarán en gran parte en la negociación que se haga, de tal manera que se debe de evaluar perfectamente pros y contras para evitar entrar en un tratado internacional en desventaja, ya que éste sería ley suprema en los países miembros.

Como ya se había mencionado anteriormente, la decisión de integrar una unión monetaria difiere enormemente con la de dolarizar o establecer un consejo monetario. La unión monetaria va más acorde con los tiempos de globalización que actualmente se viven y no responde a necesidades de estabilidad financiera de corto plazo, sino a necesidades de eficiencia económica de largo plazo.

Para llegar a establecer una unión monetaria en América del Norte, también sería necesario establecer un programa de convergencia, de tal forma que al darse la unión, los países involucrados tengan indicadores macroeconómicos similares. En este aspecto, los renglones también serían los mismos que en el caso de la Unión Europea: precios, tasa de interés, tipo de cambio, déficit público y deuda pública.

Para Norteamérica en su conjunto, llegar a estos indicadores aparentemente no representaría muchos problemas, pues de un tiempo a la fecha en los tres países se ha mantenido una estabilidad económico-financiera razonable, aun sin tener un acuerdo para ello.

⁹⁶ Los bancos centrales de países que no están en la unión monetaria mantienen una estrecha colaboración con el Banco Central Europeo, ya que forman parte del Sistema Europeo de Bancos Centrales, encargado (entre otras tareas) de la coordinación de la política monetaria entre los países dentro de la unión monetaria y fuera de ella, así como del seguimiento de la convergencia de estos últimos. También son competentes en materia de política cambiaria doméstica, al seguir vigentes las monedas nacionales de estos países, siempre dentro del marco del Sistema Monetario Europeo.

La unión monetaria consistiría, de manera general, en la creación de un banco central regional, la adopción de una moneda única, y la consecuente renuncia por parte de los tres países participantes al ejercicio de una política monetaria doméstica. Esto último, obedece a que la misión básica de un banco central regional estriba, precisamente, en la formulación e instrumentación de una política monetaria común para todos los países que integren la zona monetaria. Aun que se prevé difícil que EUA acceda a ceder soberanía monetaria y, por otro lado, a México no le convendría una unión en la cual no estuviera garantizado que la toma de decisiones fuese tripartita.

Como la característica inherente a una unión monetaria, es la instrumentación de una política monetaria única para todos los países participantes, se desprende que la pertinencia y la viabilidad de tal unión entre México, Estados Unidos y Canadá dependen, en buena medida, de que existan las condiciones para que mediante una sola política monetaria se puedan atender las demandas fundamentales de las tres economías en este aspecto.

La unión se caracterizaría, en su forma final, por la creación de un banco central único y una moneda común para los tres países de la región, presumiblemente tanto México como Canadá conservarían en cierto sentido sus bancos centrales, pero sólo como parte de un banco central de América, de manera similar a Europa. Este banco regional podría incluso tener la estructura del Sistema de la Reserva Federal de Estados Unidos, que tendría que ser ampliado y modificado para que se pueda atender las demandas fundamentales de las tres economías. En este aspecto, no sería pertinente que la FED decidiera en la instrumentación de la política monetaria de la unión de manera unilateral, ya que esta tendría que ser una decisión compartida.

Actualmente, la Reserva Federal tiene doce gobernadores, por lo que la nueva estructura, donde se incluiría a México y Canadá, llevaría al aumento de los gobernadores de acuerdo con el poder de negociación y conveniencia para cada país. Los gobernadores de México y Canadá, y otros representantes de estos países, participarían también en el equivalente del actual Comité Federal de Operaciones de Mercado Abierto⁹⁷ del Sistema de la Reserva Federal con el propósito de intervenir en la operación propia de la política monetaria común.

El banco debería ser independiente de los poderes ejecutivos de cualquiera de los tres países, en sentidos similares a como actualmente lo es el Banco de México del presidente de la República, para garantizar la autonomía de decisión y la búsqueda

⁹⁷ La Junta de Gobierno del Sistema de la Reserva Federal estadounidense sólo tiene autoridad directa para modificar el porcentaje de reservas legales, en tanto que las operaciones de mercado abierto las decide el Comité, en el cual participan no sólo los miembros de esa Junta sino también cinco de los 12 presidentes de los bancos de la reserva federal.

de la estabilidad de precios con crecimiento económico. Aún quedaría por definir ante qué autoridades políticas y en qué formas y aspectos serían responsables los gobernadores de ese banco central, lo que por supuesto es un asunto potencialmente complejo y difícil para la negociación.

En la unión habría asimismo una moneda común, preferiblemente nueva, y se tendría que decidir su diseño, pero de manera similar a Europa, las monedas podrían llevar en una cara los símbolos que representarían a los tres países y en la otra un símbolo estrictamente nacional, distinto en cada uno de ellos. Esas monedas y billetes serían, sin embargo, totalmente intercambiables y tendrían curso legal en los tres países. Más importante que esto, las políticas monetaria y cambiaria las determinaría fundamentalmente el núcleo de gobernadores del banco central, cuya forma de toma de decisiones y conformación deberían ser producto de amplias negociaciones. Como consecuencia de esto, los tres países de América del Norte deberían ceder autonomía en la política monetaria, pero a diferencia de los dos esquemas monetarios tratados en los capítulos anteriores, la autonomía no se cedería a otra nación, sino a una institución conformada por los tres países.

Cada país perdería también la posibilidad de modificar el tipo de cambio de frente a las otras economías de la región, pero se tendría una política cambiaria común para con terceros, pues la moneda sería una y la misma en los tres países. Con ello desaparecería el riesgo cambiario, así como la razón para las primas de riesgo en las tasas de interés internas y en las de los financiamientos obtenidos por agentes económicos. Por la inexistencia de tipos de cambio explícitos, en la unión se evitarían las crisis cambiarias y los sobresaltos económicos y financieros que han afectado especialmente a México en las últimas décadas.

En estas circunstancias podrían surgir dificultades en la balanza de pagos y en los niveles de ingreso y empleo de un país, a causa de perturbaciones reales originadas dentro o fuera de los países de la unión y que podrían afectar de manera asimétrica sus balanzas de pagos y sus niveles de empleo. En este aspecto residen algunas de las limitaciones potenciales más importantes de la unión monetaria, pero que pueden ser reducidas si se logra una adecuada negociación, como se mencionará más adelante.

4.3.2 Las posibles ventajas

La amplitud del nuevo mercado de una sola moneda. Un espacio de bienes más amplio para las transacciones con una misma moneda aumenta su carácter de dinero, pues amplía el volumen de transacciones en las cuales cumple sus funciones de unidad de cuenta y de medio de cambio, así como aumenta el volumen de

transacciones, con lo cual puede funcionar como depósito estable de valor. Asimismo, es posible que se reduzca de manera considerable los costos de información relacionados con la conversión de magnitudes expresadas en una moneda a magnitudes expresadas en otra⁹⁸.

Los precios en una moneda se traducen a precios en otra por medio del tipo de cambio. Pero cuando éste experimenta alteraciones drásticas, esa traducción también las sufre, como ocurre con el régimen de cambio fijo. La situación no mejora cuando se establece una unión cambiaria, mediante la cual se establecen paridades o bandas de flotación estrechas alrededor de ellas que pretenden ser permanentes. Si no se cuenta con los medios apropiados para mantenerlas, incluida la coordinación de políticas macroeconómicas, más tarde o más temprano habrá problemas de credibilidad en las paridades y pueden terminar por hacerse insostenibles, con lo cual la traducción de precios también se alteraría. Un ejemplo de esta última situación lo constituyó el sistema monetario europeo. Con un régimen de flotación, por otra parte, se renuncia a la idea de una traducción estable, lo cual no implica que se puede dar lugar a un cierta volatilidad cambiaria.

Los costos de transacción. Entre las ventajas de una moneda común ya señaladas se encuentra que los costos de transacción en las relaciones económicas internacionales disminuyen cuando hay una unión monetaria. Con un régimen de flotación, por ejemplo, hay costos de transacción para el comercio y los movimientos de capital entre países. La unión monetaria reduciría esos costos, lo cual sería una ventaja asociada a ella, así como una desventaja comparativa del régimen de flotación.

En el comercio de bienes y servicios, los costos de transacción incluyen el correspondiente al cambio de una moneda por otra y los de cobertura contra riesgos cambiarios. Un nivel alto de comercio y su intensificación a lo largo del tiempo es posible con la flotación cambiaria. Esto lo prueba la enorme expansión del comercio en general y de manera particular el de manufacturas entre México y Estados Unidos durante la última década, especialmente después de la entrada en vigor del TLC, pero el cambio de moneda y la cobertura del riesgo cambiario significaron costos para los agentes económicos.

Con la unión monetaria podría haber una ganancia dada por la mejoría en la asignación de recursos al aprovecharse más ampliamente las ventajas comparativas

⁹⁸ Robert Mundell expresó esto al afirmar que “la función más importante del sistema monetario internacional es la de proveer un medio a través del cual las relaciones de escasez expresadas en una moneda puedan traducirse a otras sin distorsiones innecesarias”. (Mundell, Robert, 1993).

de los países miembros de la unión. La importancia cuantitativa de la primera ganancia tendería a ser mayor cuanto mayor fuera el volumen de comercio entre México y los demás países de América del Norte. En los movimientos internacionales de capital ocurre algo similar. Se presentan los costos de cambiar una moneda por otra y los costos potenciales de cobertura cambiaria. Sin embargo, su importancia es distinta en los diferentes movimientos de capital.

En lo que se refiere a la inversión extranjera directa (IED) y la parte de la inversión extranjera de cartera que se coloca en acciones, su motivación es la rentabilidad de largo plazo y los costos de cambiar una moneda por otra son tal vez pequeños como para limitar tales movimientos. Así lo indica el enorme incremento de la IED en México a partir de la ratificación del TLCAN, a pesar de la flotación cambiaria. Sin embargo, al eliminarse esos costos podrían producirse beneficios derivados de una mejor asignación de recursos.

En los movimientos de capital de corto plazo, los costos de cambiar una moneda por otra y los de la cobertura del riesgo cambiario pueden ser importantes como para limitar esos movimientos. Con una unión monetaria no sólo se eliminarían sino que se alentaría la movilidad de ese capital que puede ser riesgoso. Los mercados financieros de los tres países se integrarían más ampliamente. Este factor podría producir algunos beneficios así como reducir parte de los costos de la ausencia de ajuste como consecuencia de la pérdida de los instrumentos monetario y cambiario.

El gobierno y las empresas privadas de México pagan su financiamiento externo, por encima de la tasa de interés de referencia y la prima de riesgo crediticio, que es una prima por el riesgo cambiario. Con una unión monetaria el endeudamiento con Estados Unidos o Canadá pagaría todavía una prima por el riesgo de crédito pero ya no por el cambiario. Esto podría implicar ahorros para los agentes económicos nacionales.

Las tasas de interés e inflación. Hay dos factores que pueden contribuir a que las tasas de interés sean altas o volátiles con los actuales regímenes monetario y cambiario: una tasa de inflación elevada o la volatilidad del tipo de cambio. En la medida en que los regímenes monetario y cambiario actual adolecen de cierta volatilidad del tipo de cambio, también estarían sujetas a ésta las tasas de interés. En ese aspecto la unión monetaria ofrecería una ventaja. Con una moneda común, el aumento de los precios y las tasas de interés en los países de América del Norte tenderían a unificarse y en México desaparecería su volatilidad. Con la unión, sin embargo, las tasas de interés nominales y reales podrían no siempre ser bajas, al menos no de manera necesaria. Si Estados Unidos se involucrara en un conflicto internacional

de gran escala, como suele ocurrir actualmente, podría incurrir en déficit fiscales de gran magnitud y si la política monetaria se aflojara podría volver a tasas de inflación de hasta de dos dígitos como las de 1978-1980. En ese caso las tasas nominales de interés podrían alcanzar niveles relativamente altos en comparación con lo que podría llegar a ser la norma en México en el futuro próximo, con los actuales regímenes monetario y cambiario, pero el nivel con los principales socios económicos se mantendría similar.

El señoreaje y reservas internacionales. Con la unión monetaria habría una ganancia de señoreaje para México, pues la creación de una moneda y un banco central comunes reduciría el monto conjunto de reservas internacionales de los países miembros de la unión. Esta ganancia tendría dos componentes: el primero, de una sola vez, por el hecho de constituir el banco central común; el segundo, está relacionado con el crecimiento de la base monetaria con el paso del tiempo.

Cuando la emisión de base monetaria financia la acumulación de divisas para la reserva que efectúa el banco central, esta institución gana de manera directa intereses sobre dichas divisas, cuando las invierte en instrumentos de deuda del gobierno de Estados Unidos, por ejemplo. Pero la tasa que recibe el Banco de México tiende a ser inferior que la que tiene que pagar cuando retira dinero por medio de operaciones de mercado abierto. La acumulación de reservas, por tanto, tiene un costo para el gobierno y para el país, igual al diferencial de las tasas activas y pasivas de interés. Ese costo lógicamente es mayor cuanto más elevado es el monto de las reservas y podría disminuir si, por ejemplo, la unión monetaria permitiera al banco central reducir el monto de sus reservas.

Una unión monetaria, por su mera existencia, eliminaría la volatilidad cambiaria y de las tasas internas de interés, así como cualquier prima de riesgo cambiario en el endeudamiento externo y en las tasas internas de interés. Con ella el banco central común sólo necesitaría reservas para apoyar de manera directa o indirecta a la moneda común frente a otras monedas en el mercado de divisas. El monto óptimo de reservas del banco central común sería menor que la suma de las reservas óptimas de los bancos centrales individuales del conjunto de países miembros.⁹⁹

Por otra parte, al expandir la base monetaria a lo largo del tiempo, el banco central regional originaría crédito primario adicional a la unión, el cual daría lugar a un

⁹⁹ Si el aporte que cada país tuviera que hacer a la reserva del banco central de la región se basara en su participación en el comercio conjunto con terceros países, una parte importante de las reservas actuales del Banco de México se volvería excesiva. Esta parte podría tener dos usos posibles. Por una parte, el banco podría hacer un préstamo único en divisas al gobierno federal, el cual podría utilizarlo para pagar una parte de su deuda externa. Con ello tendría un ahorro igual al diferencial de las tasas de interés activas y pasivas del exterior multiplicado por el monto de la deuda externa que se pagara. La otra posibilidad sería mantener esos recursos en divisas para eventuales préstamos de urgencia al gobierno federal, para que éste usara con más flexibilidad su política fiscal con propósitos anticíclicos (Morales Castañeda, R., 2001)

señoreaje, el mismo se tendría que asignar a los gobiernos de los países miembros, posiblemente con el criterio de absorber base monetaria por cada país en la realización de las transacciones económicas corrientes. Si se espera del banco central común de la unión una política monetaria prudente para lograr tasas de inflación bajas, eso establecería un límite al señoreaje adicional. Pero el señoreaje de la moneda común que disfrutaría el gobierno de México sería mayor en tales circunstancias que el que percibe con una política monetaria igualmente prudente con los actuales regímenes monetario y cambiario (Morales Castañeda, R., 2001).

4.3.3 Posibles desventajas.

Si México no conforma un área monetaria óptima con los dos países del norte, no parecería conveniente entrar a una unión monetaria; en este sentido, mejor sería conservar la autonomía monetaria y económica en general, aunque ésta no sea total.

Desequilibrios asimétricos. Una implicación fundamental de la unión monetaria es que con ella los países integrantes abandonan las autonomías de operación en materias monetaria y cambiaria. La pérdida de la autonomía monetaria implica que no pueden producirse sobre o subvaluaciones, convencionalmente definidas con base en la doctrina de la paridad del poder adquisitivo debido a políticas inflacionarias en alguno o algunos de los países miembros. Los equilibrios externo e interno pueden verse afectados por perturbaciones reales que pueden influir de manera asimétrica en el comportamiento macroeconómico de los países miembros de la unión.

Las perturbaciones o choques externos adquieren gran importancia en el análisis de la unión monetaria, porque siguen siendo posibles y porque no se dispone del instrumento cambiario para ajustarse a ellas. Por ejemplo, ante una caída en los precios del petróleo, se reduce el valor de las exportaciones correspondientes de México y cae el valor de las importaciones de Estados Unidos.¹⁰⁰

En México la perturbación tendría como consecuencia inevitable la reducción del ingreso nacional bruto disponible en términos reales. La modificación del tipo de cambio y la política monetaria expansiva evitarían los efectos contraccionistas en la producción interna, por lo tanto, reducciones adicionales en dicho ingreso.

En Estados Unidos el gasto interno aumenta por el incremento en el ingreso nacional real disponible debido al alza de la relación de intercambio. La perturbación

¹⁰⁰ La importancia de la variación del precio del petróleo como perturbación macroeconómica en México y Estados Unidos no es irreal. En 1979-1981 la elevación del precio del energético tuvo efectos fuertemente contraccionistas en Estados Unidos y expansionistas en México. A su vez, la caída del precio en 1986 tuvo notables efectos contraccionistas en México y expansionistas en Estados Unidos.

ocasionaría un aumento en el ingreso nacional bruto disponible en términos reales en ese país. La modificación del tipo de cambio y la política monetaria restrictiva podrían evitar la presión inflacionaria excesiva.

Política monetaria. La autonomía monetaria y el régimen de flotación permitirían alcanzar los equilibrios interno y externo en los dos países. Las políticas cambiaria y monetaria, sin embargo, tendrían que ir en direcciones opuestas en uno y otro. Con una unión monetaria, en cambio, no se podrían satisfacer las necesidades macroeconómicas de los dos países. En tanto que para México lo apropiado sería depreciar la moneda, para Estados Unidos lo conveniente sería apreciarla; en tanto que al primero convendría aumentar el gasto interno mediante una política monetaria expansionista, para el segundo procedería reducirlo con medidas contraccionistas.

En situación de unión monetaria, la Junta de Gobierno del banco central regional tendría que optar por una solución parcial, que podría perjudicar a México, sobre todo si se piensa que difícilmente la decisión de una junta de esas características pueda decidir a favor nuestro.

La expansión fiscal en México podría ser una alternativa, pero tendría que ser no sólo lo necesariamente acentuada para contrarrestar las fuerzas contraccionistas presentes en la economía (por la perturbación inicial y la política monetaria común restrictiva), sino que, además, tendría que financiarse en el exterior e inducir la entrada de los capitales correspondientes. Esto podría resultar imposible de lograr, sobre todo si la perturbación permanece por largo tiempo. Un déficit fiscal de gran magnitud financiado en el exterior aumentaría el riesgo soberano asociado a la deuda gubernamental y podría resultar muy oneroso e incluso imposible de financiar por mucho tiempo.

La autonomía cambiaria y el régimen actual de flotación dan flexibilidad para acomodar diversos tipos de perturbaciones monetarias y reales que puedan afectar los equilibrios interno y externo. Junto con la autonomía monetaria, permiten el alcance simultáneo de ambos. Sin embargo, las ventajas de los actuales regímenes monetario y cambiario se obtienen al costo de cierta volatilidad del tipo de cambio y la necesidad de mantener altos montos de reservas internacionales para brindar confianza, lo cual resulta costoso.¹⁰¹

¹⁰¹ Las crisis financieras como la asiática de 1997 y la rusa de septiembre de 1998 dieron lugar a una acentuada volatilidad del tipo de cambio del peso. La autonomía monetaria real se adquiere entonces con cierto costo. La volatilidad incide en la magnitud del riesgo cambiario y de ella resulta un sesgo inflacionario, la volatilidad de las tasas internas de interés y la necesidad de acumular grandes sumas de activos internacionales, que desde hace tiempo supera holgadamente a la base monetaria.

Política fiscal. Al formar con Estados Unidos y Canadá una unión monetaria y perder la autonomía monetaria y cambiaria, la política fiscal sería para México el único instrumento disponible para regular la demanda agregada. Con el régimen de cambio fijo implícito entre los tres países, tal política sería un instrumento eficaz pero se enfrentaría a algunas restricciones en principio.

Con una política monetaria conservadora por parte del banco central de la región, la oportunidad para utilizar el señoreaje para financiar déficit fiscales sería limitada. Con una unión monetaria México tendría mayor margen en ese aspecto que con el régimen monetario y cambiario actual. Pero los déficit fiscales por encima de lo financiable con el señoreaje de la moneda común asignado al gobierno de México habría que financiarlos en los mercados de dinero y capitales. Una parte podría serlo dentro del país; otra en los mercados correspondientes de Estados Unidos y Canadá.

Sin embargo, lo más probable es que la propia unión tendría que poner límites a los financiamientos de los gobiernos para evitar que cualquiera de éstos desplazara demasiada demanda de crédito y financiamiento de los sectores privados y de los gobiernos de los demás países. Por lo tanto, el ajuste para la economía mexicana se tendría que dar por la vía del desempleo y/o la caída del ingreso.

4.3.4 Factores de negociación para la unión monetaria de América del Norte

Si los choques externos son asimétricos para las economías que intenten integrarse monetariamente, no habrá una política monetaria óptima para toda la zona, lo cual podría indicar que proseguir con el intento de integrarse no sería conveniente.

Sin embargo, como se esbozó en el capítulo 1, puede haber otros mecanismos que ayuden a alcanzar o aproximarse al concepto de área monetaria óptima en América del Norte; esto es, hay mecanismos que permiten a las economías lograr un ajuste al menos parcial a esas perturbaciones o choques exógenos, lo que reduce las desventajas de su inoperancia por la otra vía. Esos mecanismos son: a) la vinculación del sistema bancario o financiero de las entidades con el del resto de la economía nacional; b) la movilidad del trabajo y del capital hacia y desde el resto de la economía mayor; y c) la posibilidad de hacer transferencias de ingreso por la vía fiscal desde el resto de la unión. Ésos son mecanismos que pueden actuar de manera paralela a la integración monetaria, para asegurar el buen funcionamiento de ésta.

- a) Todos los países suelen contar con un sistema bancario de cobertura nacional o un sistema de bancos integrados por la participación de éstos en el sistema financiero más amplio, como ocurre en EUA. Esta situación facilita los movimientos de capital entre los estados, de manera que los desequilibrios negativos en balanza

de pagos generados por choques exógenos que afecten asimétricamente a los países miembros de la unión, pueden financiarse de manera casi automática, especialmente cuando el choque es temporal; es decir, en el corto plazo.

Incluso se puede lograr financiamiento de largo plazo si los sistemas bancarios están suficientemente integrados, lo cual debe evitar que las perturbaciones originen variaciones muy acentuadas en la producción o el nivel de precios y en el resto de variables reales y financieras. La integración financiera entonces, puede facilitar también el financiamiento a largo plazo desde otros países, lo que puede contribuir a la recuperación de la producción y el ingreso en períodos subsecuentes.

En este aspecto, el sistema financiero mexicano está cada vez más integrado al sistema financiero internacional, y sus operaciones con el exterior se concentran, como todas las relaciones económicas externas, con EUA. De hecho la mayor parte del sistema financiero mexicano pertenece a entidades financieras extranjeras, muchas de ellas de América del Norte.

b) Con seguridad, a pesar de la operación del mecanismo fiscal como el señalado anteriormente, el desempleo en el país afectado negativamente se podría mantener (pues los fondos fiscales no pueden ser ilimitados) especialmente en los plazos mediano y largo. Para combatir este hecho, lo conveniente sería la liberación de los mercados de trabajo; es decir, que se eliminen las barreras a la libre movilidad de los trabajadores de los tres países para que puedan buscar empleo donde más les convenga; de este modo se contrarrestarían los efectos asimétricos de choques externos y los efectos nocivos e indeseados de la política para enfrentarlos.¹⁰²

c) Los países conformados por provincias, estados o entidades federativas, como es el caso de los tres países de América del Norte, están bajo en un sistema fiscal de nivel superior (Federal), por lo que podrían ser vistos como un mercado común, en el cual existe prácticamente perfecta movilidad del trabajo y del capital entre entidades federativas. Cuando una perturbación o choque asimétrico reduce, como ejemplo, las exportaciones de una entidad cualquiera dentro de un país, y la aleja de su particular equilibrio ocasionando desempleo, el mecanismo fiscal de la federación tiende a aumentar la transferencia neta de ingresos desde el resto de la economía, funcionando así como un estabilizador, con lo que modera el descenso de la producción y el ingreso, y si se quiere, del saldo de una hipotética balanza de cuenta corriente de entidad federativa (estado o provincia).

¹⁰² Al igual que al interior de un país, la migración es un mecanismo que ayuda a alcanzar o aproximarse al equilibrio en el mercado de trabajo. Por ello, para que funcione con eficiencia una unión monetaria, sería necesario que hubiera libre movilidad de mercancías, servicios y factores de la producción. Hasta ahora en América del Norte sólo falta la libertad de movimiento del trabajo

Para un buen funcionamiento de la potencial unión monetaria de América del Norte, en especial para proteger a la economía más débil: México, sería conveniente que paralelamente a la instauración de dicha unión se realice una especie de pacto fiscal, donde pueda quedar establecido que cuando la política monetaria anticíclica no favorezca o perjudique a alguna parte de la unión, se acuda a algún fondo fiscal de la zona, previamente creado, para reducir los efectos negativos de la política de ajuste. Sin un mecanismo de este tipo parecería que la integración monetaria de México con los dos países del norte no sería atractiva.

En este sentido, si un choque externo afecta asimétricamente a la zona de la unión monetaria, se cuenta con varios instrumentos para paliar e incluso revertir los efectos negativos. Primero se puede utilizar una política monetaria ya sea expansiva o contraccionista, según sea el caso. Si la perturbación fue asimétrica, la política monetaria no es suficiente para contrarrestarla, por lo que será necesario recurrir a: 1) deuda de corto plazo con el sistema financiero; ante las limitaciones de ésta, se puede hacer uso de 2) fondos fiscales previamente pactados y por último, si no es suficiente, 3) los trabajadores y los capitalistas podrían vender su factor de producción en algún otro lado de la zona. Con todo ello es mayor la probabilidad de que la estabilidad en las variables económicas reales y financieras no se vea muy afectada.

Como se puede apreciar, el buen funcionamiento de una unión monetaria implica no sólo esa unión, sino otros elementos relativamente ajenos al ámbito monetario. La consecución de dichos elementos se vuelve vital para que pueda convenir a México proseguir con su proceso de integración con Norteamérica.

Así, la economía mexicana podría hacerse más eficiente con una unión monetaria si, y sólo si, se logra una negociación en el aspecto fiscal y migratorio, y se conviene en decidir de forma tripartita la política monetaria; de lo contrario no se ve muy claro cómo pueda convenirle al país.

Sin embargo, se debe estar conciente que lo más probable en el actual momento es que nuestros vecinos del norte no estén interesados en una unión monetaria que implique los acuerdos fiscal y migratorio mencionados, pues tienen lo que necesitan: libertad para que sus bienes, servicios y capitales entren y salgan sin ninguna restricción dentro de la zona. Es decir, casi no tienen incentivos para pensar en esos acuerdos, más aún cuando en el aspecto fiscal también la economía mexicana es la más débil.¹⁰³

¹⁰³ Es cierto que en estas fechas EUA ha generado un gran déficit fiscal, producto de su supuesta lucha contra el terrorismo, pero en el pasado ya ha demostrado que ese déficit se puede convertir en superávit en relativamente poco tiempo, como lo hizo el presidente Clinton en la década de los noventa del siglo anterior.

En este sentido, los beneficios de una unión monetaria dentro de un área monetaria óptima no serían lo suficientemente grandes para EUA y Canadá como para animarlos a empezar negociaciones. Por otro lado, si no se realizan los acuerdos adicionales a la unión monetaria, a México parece convenirle más mantener su actual situación, con una política monetaria relativamente autónoma. Así, la unión monetaria de América del Norte no se vislumbra como una opción viable para que se negocie en el corto plazo. Sin embargo, difícilmente cualquier país puede ir a contracorriente de las tendencias de la economía mundial, por ello, no se puede descartar definitivamente, en un plazo mediano o largo, la instauración de una unión económica y monetaria en Norteamérica y, eventualmente, en América Latina.

Conclusiones

La inestabilidad financiera es un tema y un problema que ha preocupado a diferentes actores económicos en los últimos años. La inflación, las tasas de interés y el tipo de cambio son variables que día a día son seguidas por analistas, periodistas, políticos, académicos, estudiantes y público en general. Incluso hasta el comportamiento de las acciones en la bolsa de valores es motivo de espacio en casi todos los medios de información. Cuando surge algún conflicto, aunque no sea exclusivamente económico, se esperan sus efectos en el ámbito financiero, especialmente se pone atención en el valor de la moneda extranjera, en el caso mexicano el dólar y últimamente el euro; es decir, en el tipo de cambio, porque se sabe (aunque no se sepa cómo) que su movimiento tendrá consecuencias que afectarán a prácticamente toda la economía.

El tipo de cambio es entonces un precio fundamental en la economía de los diferentes países, especialmente en aquellos que están más abiertos a la economía mundial; por ello, en general, el proceso de globalización comercial, financiera y productiva de las últimas décadas ha resaltado la relevancia de dicho precio.

Adicionalmente, este mismo proceso de globalización, que ha permitido la movilidad de capitales a una velocidad nunca antes vista, ha menguado la capacidad de las autoridades monetarias para poder controlar el tipo de cambio y, por lo tanto, para hacer su política monetaria (Mántey, 2003).

Con la apertura económica, las modificaciones en la paridad cambiaria afectan más a las demás variables económicas, tanto reales como financieras; pero aún más, en la actualidad la sola expectativa del movimiento en el tipo de cambio hace que se tomen decisiones para cubrirse de los posibles efectos negativos que éste tenga. No es necesario que haya una devaluación para que los agentes económicos aumenten los precios de los bienes y servicios que pueden vender; a veces el simple rumor de la devaluación es suficiente para provocar el incremento de precios y, tal vez, una corrida contra la moneda que supuestamente se va a devaluar y provocar con ello la devaluación. Esto es, las profecías autocumplidas también son causa de crisis financieras y cambiarias.

Por su importancia, el precio de la moneda nacional en términos de otras es una variable que no se puede dejar por completo a las libres fuerzas del mercado, pues esas fuerzas pueden generar movimientos que atentan contra los objetivos de la política económica de un país.

Los bancos centrales adoptan algún régimen cambiario de acuerdo con sus necesidades y posibilidades en un momento determinado. En los extremos, teóricamente existen dos regímenes: tipo de cambio fijo y tipo de cambio flotante o flexible, pero en tanto que teóricos, no son aplicados estrictamente en ninguna economía abierta como estrategia para el largo plazo.

Ambos regímenes tienen ventajas y desventajas que han llevado a que los bancos centrales traten de hacer una política cambiaria que recupere las ventajas de los dos y elimine sus desventajas. En este sentido, en una gran cantidad de países, especialmente los de mayor desarrollo en el mundo, se ha adoptado un régimen cambiario de flotación sucia, que ha sido el vigente desde la ruptura de Bretton Woods.

El tipo de cambio fijo genera certidumbre y cierta confianza, pero a la larga produce desequilibrios con el exterior; el tipo de cambio completamente libre provoca incertidumbre y especulación; no obstante, se supone que la flotación sucia equilibra certidumbre y equilibrio, aunque en un nivel subóptimo.

Una opción sobre política cambiaria que se ha venido discutiendo en los últimos años y que suele ponerse de moda cuando surge cierta volatilidad en los mercados financieros es la integración monetaria. Esta opción está basada en la teoría de las áreas monetarias óptimas, donde es posible adoptar una sola moneda o un tipo de cambio completamente fijo si se cubren algunos requisitos.

Un área monetaria óptima es el espacio en el que es económicamente viable tener una sola moneda, porque las características de la región permiten aplicar una política monetaria única, ya que es una región donde la movilidad de los factores de la producción: trabajo y capital, es perfecta.

Autores posteriores a Mundell, que es el autor original de esta teoría, han aportado otros elementos para definir el área monetaria óptima; eso es, aparte de movilidad de factores es necesario que haya apertura económica, diversificación económica e integración financiera, todo ello con un marco que tiene como características que el ajuste mediante precios no ocurra inmediatamente y que la autoridad económica enfrente la disyuntiva de tener que escoger entre desempleo o inflación.

La política para conformar un área monetaria óptima conlleva beneficios, costos y riesgos. El asunto clave es la pérdida de la autonomía en la elaboración e instrumentación de la política monetaria. Por ello, la integración económica es un proceso complejo y no solamente económico, sino también es una decisión política.

Existen al menos tres formas de integración monetaria que deben ser analizadas para poder evaluar si a México le conviene integrarse de alguna forma en particular o seguir con su actual régimen cambiario. Estas formas de integración son: consejo monetario o caja de convertibilidad, dolarización y unión monetaria.

Consejo monetario, consiste en la fijación unilateral del valor de una moneda nacional respecto de una moneda exterior, normalmente una moneda fuerte. Para que este tipo de régimen cambiario sea creíble, cuando no se tiene confianza en las autoridades que lo instrumentan, se ha optado por incluirlo dentro de la ley principal del país y dentro de la ley del banco central correspondiente.

Se utiliza normalmente en países en desarrollo que tienen una historia cargada de ineficiencias en la instrumentación de la política monetaria, ausencia de una disciplina fiscal y, por lo tanto, con inflación y constantes devaluaciones.

Este esquema está basado en un acuerdo institucional que busca restringir el poder de actuación discrecional y de manejo sobre las variables monetarias, por parte de la autoridad monetaria nacional, la cual ha perdido la confianza de los ciudadanos e inversionistas nacionales y extranjeros en la aplicación de las políticas en esta materia. La desconfianza se pierde por el escaso poder para controlar la inflación, por las devaluaciones grandes y bruscas, y en general por el incumplimiento de las metas de política monetaria y financiera.

En este contexto, el consejo monetario tiene como finalidad crear estabilidad monetaria en el menor plazo posible, sin acarrear grandes costos en producción y empleo, es una institución que suple las funciones tradicionales del banco central y que está obligada a emitir base monetaria solamente con un respaldo absoluto en reservas internacionales.

La autoridad, por lo tanto, pierde la facultad de controlar a discreción la política monetaria, ya que la colocación y el retiro del dinero en circulación están sujetos a la variación de las reservas internacionales. La oferta monetaria depende de las variaciones en la oferta y la demanda de moneda nacional en el mercado de divisas, por lo que la base monetaria estará respaldada proporcionalmente por las reservas que resguarda esta institución.

En un consejo monetario, el ajuste que tiene que hacer una economía ante algún choque externo se realiza de manera automática a través de las tasas de interés nacionales en el corto plazo y mediante variaciones en la actividad económica y el empleo en el largo plazo, por lo que resulta costoso en términos sociales.

La aplicación de consejos monetarios en la época más reciente no se ha caracterizado por el intento de profundizar en la política cambiaria para asegurar un mejor desempeño de la economía de un país; por el contrario, se han puesto en operación como última salida al descontrol de las variables monetarias, especialmente de la inflación y la posterior devaluación.

Si se cuenta con disciplina fiscal y no existe un desequilibrio externo estructural, si la inflación no está desbocada y los mercados de bienes y factores funcionan razonablemente bien y, además, hay buen ambiente político-social, un consejo monetario puede dar la certidumbre que no da otro régimen, aunque enajene las decisiones de política monetaria. Pero esto resulta paradójico: si se tienen las condiciones antes citadas, si difícilmente se tiene inestabilidad e incertidumbre, no es necesario dicho consejo monetario. Un consejo monetario puede funcionar bien con estabilidad y certidumbre en la economía, pero tiene la particularidad de ser adoptado cuando existe gran inestabilidad e incertidumbre.

Mediante la Ley de Convertibilidad de 1991, Argentina adoptó un consejo monetario, como parte de su estrategia de estabilización. En un primer momento la convertibilidad en Argentina resultó sumamente eficaz como herramienta de estabilización, pero a mediano plazo fue una opción riesgosa para ese país.

Mientras que resultó positivo en términos del impacto que tuvo sobre el nivel de inflación, también incrementó el posible efecto perturbador a largo plazo en caso de no aplicarse plenamente una estricta disciplina fiscal. También dificultó el ajuste frente a choques externos al eliminar la depreciación nominal como instrumento de política económica. El esquema se deterioró desde el efecto tequila en 1995, se agudizó con la crisis asiática y la rusa, y no pudo resistir la devaluación del real brasileño.

De hecho, el consejo monetario impidió al gobierno actuar para evitar el doloroso ajuste o por lo menos suavizar la inexorable recesión; así, tras varios años de inestabilidad económica y financiera, en diciembre de 2001, Argentina se declaró en moratoria de pagos de su deuda soberana y, poco después, abandonó el consejo monetario. La crisis argentina de 2000–02 fue una de las crisis cambiarias más graves de los últimos tiempos.

Dolarización, es un esquema que anula la política monetaria y la política cambiaria del país que la adopta, es en este sentido un paso adelante del consejo monetario.

Al igual que el consejo monetario, la principal motivación para adoptar la dolarización es lograr una estabilidad financiera en el largo plazo, ello significa que los precios de los bienes y servicios crezcan en proporciones similares a las del principal socio comercial y

que las tasas de interés también tengan un comportamiento similar a las de EUA; con ello se supone que el desempeño de la economía no tendrá el obstáculo que representa la inestabilidad financiera.

Bajo el supuesto una ineficiencia estructural en la instrumentación de la política monetaria, la insuficiencia de la disciplina fiscal y la persistente inflación, se plantea en algunos países emergentes la posibilidad de adoptar un esquema monetario que elimine totalmente el riesgo cambiario que al parecer permanece latente en el ámbito financiero de aquellos países.

No obstante los beneficios que los defensores de la dolarización destacan para la economía mexicana y otras de ese nivel, son pocos los países que actualmente ostentan este régimen cambiario y, más aún, son menos aquellos cuya economía puede ser considerada como de mercado emergente o potencia media.

Hay dos formas de dolarizarse, la unilateral y la negociada. Para instrumentar una dolarización oficial unilateral no se consulta con el gobierno o la autoridad monetaria de los Estados Unidos o el país que emite la moneda fuerte, por lo que el Banco Central destina sus reservas para comprar la moneda fuerte en efectivo y con esto sustituir la denominación de su base monetaria; bajo este esquema la autoridad monetaria que emite la moneda fuerte no está obligada a cubrir la demanda de dólares con nuevas emisiones, por lo que el banco central nacional está sujeto a una restricción similar a la de una caja de conversión o consejo monetario, con la agravante de que pierde los ingresos por concepto de señoreaje.

Por otra parte, la dolarización oficial bilateral presupone un arreglo o convenio con el gobierno de los EUA para asegurar el suministro de billetes, compartir el señoreaje y distribuir la carga de enfrentar emergencias del sistema bancario. Este tipo de dolarización es prácticamente imposible pues la Reserva Federal Norteamericana se opone a asumir responsabilidades explícitas con las economías en vías de desarrollo.

A pesar de que la dolarización promete bajar la inflación, igualar tasas de interés con el país emisor y de hecho elimina el riesgo cambiario, son pocos los países que la han adoptado, y ninguno de condiciones similares a las de México.

En la dolarización las autoridades del país renuncian al manejo de la política monetaria dejando el control absoluto y directo a la autoridad monetaria del país emisor, que es la FED de los Estados Unidos. Es aquí donde un país se declara incapaz de ejercer eficazmente su política monetaria y considera que la autoridad externa puede ejercerla mejor.

Al subordinar el comportamiento de las variables monetarias al mercado y a la política monetaria de la FED, la única herramienta disponible para amortiguar los choques externos o ajustar los desequilibrios internos es la política fiscal.

Con la dolarización se pierde todavía más la capacidad gubernamental para auxiliar a las entidades financieras antes o durante una crisis financiera; si bien en el consejo monetario esta capacidad se limita, con moneda extranjera circulando legalmente, el papel de prestamista de última instancia no puede ser ejercido por el gobierno en virtud de que no puede emitir moneda.

El mecanismo de ajuste económico bajo la dolarización es similar al de un consejo monetario; ante la imposibilidad práctica de utilizar la devaluación, los ajustes necesarios ante un choque externo o un desequilibrio en la balanza de pagos se hacen a través de las tasas de interés nacionales en el corto plazo y vía actividad económica y empleos en el largo plazo, por lo que también es muy costoso para la sociedad.

Al igual que el consejo monetario, la dolarización funcionaría mejor si se cumplen algunas condiciones previas: marco jurídico adecuado, grandes reservas internacionales, disciplina fiscal, sistema financiero saludable y mercados competitivos y flexibles.

De manera similar que los consejos monetarios, es paradójico que para que funcione bien la dolarización, la economía tenga que funcionar como de primer mundo. Si ya funciona bien la economía, no parece lógico pensar en la enajenación de la política monetaria a una autoridad del extranjero. La dolarización se ha propuesto, sin embargo, como una forma de adquirir o importar estabilidad financiera duradera y no como un arreglo monetario que aproveche dicha estabilidad.

Las economías dolarizadas son pocas y pequeñas, por lo que los resultados sólo pueden ser meramente indicativos y no conclusivos para el caso mexicano. En Panamá, que ya tiene cien años dolarizado, efectivamente hay estabilidad financiera, incluso el sector financiero panameño está muy desarrollado, pero sus habitantes siguen teniendo un nivel de vida muy bajo. Este país no fue inmune a las crisis financieras de la década de los noventa del siglo anterior.

La renuncia a la política monetaria propia, para adoptar una moneda fuerte y estable, es sólo un mecanismo para lograr la estabilidad de precios y tasas de interés bajas; éste ha sido el caso de Panamá, donde el esquema ha tenido un cierto éxito para esos fines, pero la confusión se centra en pensar que la dolarización, además de la estabilidad, genera crecimiento acelerado tras su aplicación.

La dolarización en El Salvador comenzó a finales del año 2000, por lo que toda conclusión puede ser apresurada. Sin embargo, este esquema se adoptó también para lograr estabilidad financiera, la cual se ha ido alcanzando, pero con un crecimiento muy lento, con desempleo alto, creciente endeudamiento público y déficit en balanza de pagos que ha ocasionado contracción indeseada en la oferta monetaria.

En Ecuador el proceso de dolarización se inició en el año 2000, por lo que tampoco puede ser conclusivo. También se debió a la inestabilidad monetaria y financiera del país y a la pérdida de confianza en sus autoridades monetarias.

La economía ecuatoriana se había dolarizado extraoficialmente desde diez años antes, pues los activos del sistema financiero se fueron denominando progresivamente en dólares hasta ser mayoría alrededor de 1998.

Aunque se nota cierta mejoría en el comportamiento de los precios y la tasa de interés, la economía real no se recupera; el producto y la inversión están estancados, en tanto que el desempleo se mantiene alto.

Aunando a las observaciones anteriormente expuestas, uno de los problemas no resueltos por los que apoyan la instauración de un consejo monetario o la dolarización es cómo se pueden abandonar dichos esquemas, si estos no dan resultados y sin grandes costos sociales. Parece, como lo indica la experiencia de Argentina, que la salida será muy costosa.

La unión monetaria, es un esquema totalmente diferente de integración monetaria con varios países de la región. Este tipo de cooperación económica entraña un compromiso supranacional y prácticamente definitivo.

La formación de un área monetaria óptima, en el Área de Libre Comercio de América del Norte, permitiría a México y a sus socios comerciales evolucionar hacia una integración económica más sólida que conlleve a la emisión de una moneda única para las Américas. Todo esto sería un proceso a largo plazo que implica hacer uso de toda la voluntad política y la coordinación técnica disponibles.

La unión monetaria no es una medida de urgencia, ni intenta solucionar problemas de inflación descontrolada. Es el establecimiento de una moneda única para reforzar la economía de un área económica integrada e incrementar su eficiencia, lo cual implicaría, entre otras cosas, aumentar la productividad, el nivel de vida de la población y competir mejor en los mercados internacionales. No es el inicio de un proceso, sino uno de los pasos finales para su culminación.

En una unión monetaria se requiere, por lo tanto, de la instauración de un Banco Central Comunitario de los países miembros de dicha unión. Esto implica que las naciones integradas presentan una eventual pérdida de la flexibilidad en la instrumentación de políticas y toma de decisiones, en materia de política monetaria, de cada país miembro.

En una unión monetaria, la autoridad nacional, incluida la del país hegemónico, pierde la facultad de controlar a discreción la política cambiaria y monetaria de manera unilateral, ya que existirá primero un tipo de cambio completamente fijo y posteriormente una sola moneda para toda la comunidad, por lo que no habrá tipos de cambio entre los países de la región.

Una pérdida total de las competencias en materia monetaria, haría de la política fiscal la principal herramienta de la política de estabilización, aunque con las limitaciones que impone el tope a un déficit fiscal. De esta manera, es necesario un presupuesto centralizado a nivel de la unión monetaria que sirva de instrumento de estabilización macroeconómica.

Aquí, el concepto de convergencia cobra una importancia singular en cualquier proyecto de unión monetaria, pues para llegar a este acuerdo las economías que pretendan unirse no pueden ser muy diferentes en cuanto a su desempeño. Cuando se habla de convergencia y de economías similares no significa economías del mismo tamaño o con niveles similares de productividad, más bien se trata de no contar con grandes desequilibrios en lo económico y lo financiero.

Por ello, normalmente los criterios de convergencia para los países que deseen ser miembros de una unión monetaria se podrían referir a: un nivel de inflación relativamente bajo; tasas de interés estables y bajas; tipo de cambio estable y prácticamente fijo que se pueda sostener en el largo plazo; déficit fiscal también bajo y manejable; y un volumen de deuda pública de una determinada proporción del PIB, de tal forma que no implique desequilibrios fiscales en el futuro.

El único proceso verdaderamente relevante de unión monetaria es el que ha seguido Europa. La integración económica y monetaria de Europa es un acontecimiento histórico que afecta como ningún otro, en este ámbito, a la economía y a la política mundial contemporáneas.

El arribo a la unión monetaria ha estado precedido por un enorme proceso de negociación e integración económica que data de mediados del siglo pasado, por lo que no puede ser aplicado a otras realidades mecánicamente.

Para consolidar la unión monetaria, los países tuvieron que alcanzar determinadas metas en materia de inflación, tasas de interés, deuda y déficit público; es decir, hubo un proceso de convergencia. También se instauró un Banco Central Europeo, donde las decisiones tomadas son resultado de un nivel de acuerdo, con la participación expresa de todos los bancos centrales de los países que han accedido al área del euro.

La adopción del euro se ha dado por etapas, primero lo adoptaron once países, en 2001, donde la nueva moneda desplazó a las monedas nacionales de los países que la incorporaron a sus economías; a partir de 2002 se vuelve la moneda de uso corriente entre los países participantes de la unión monetaria, convirtiéndose en la unidad de cuenta oficial de la Unión Europea; y para mayo de 2004 son 25 los países que tienen al euro como su moneda.

Suecia y Dinamarca siguen viendo con cierto escepticismo las posibilidades de sumarse a la unión monetaria y siguen utilizando su moneda nacional. En el Reino Unido, donde se sigue utilizando la libra esterlina se teme a las influencias continentales. Hasta 2004 el euro ha mostrado más su fortaleza que su debilidad.

Una unión monetaria, que sea conveniente para un país como México, debe establecerse en un área monetaria óptima, de acuerdo con la teoría correspondiente, y contar con una serie de instrumentos que se deben negociar previamente. Esos instrumentos son: a) la vinculación del sistema bancario o financiero de las entidades con el del resto de la región; b) la movilidad del trabajo y del capital hacia el resto de las economías; y c) la posibilidad de hacer transferencias de ingreso por la vía fiscal dentro de la unión.

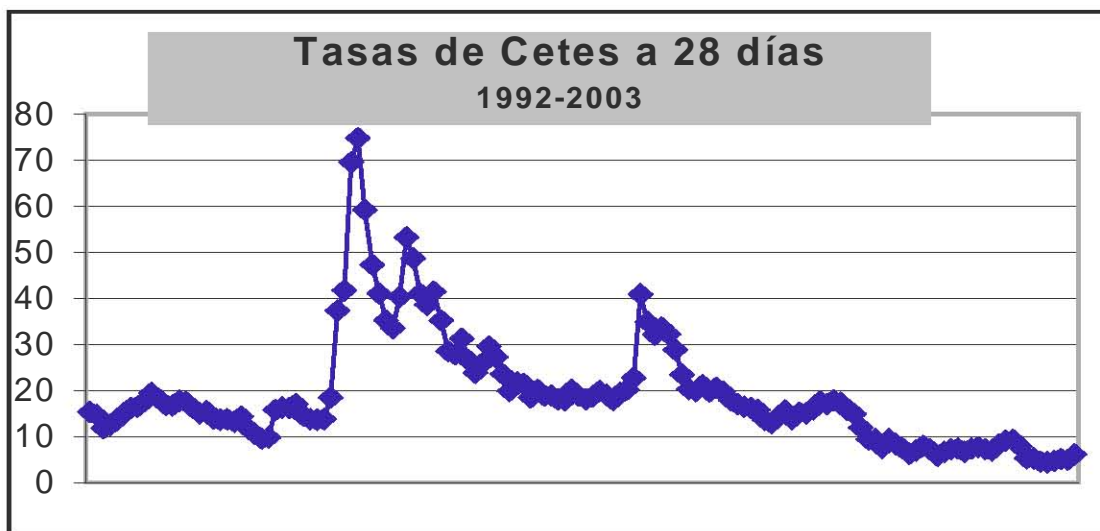
Así, si un choque externo afecta asimétricamente a la unión monetaria, se contaría con los instrumentos para paliar e incluso revertir los efectos negativos. Primero se puede utilizar una política monetaria ya sea expansiva o contraccionista, según sea el caso. Si la perturbación fue asimétrica, la política monetaria no es suficiente para contrarrestarla, por lo que será necesario recurrir a: 1) deuda de corto plazo con el sistema financiero; ante las limitaciones de ésta, se puede hacer uso de 2) fondos fiscales previamente pactados y por último, si no es suficiente, 3) los trabajadores y los capitalistas podrían vender su factor de producción en algún otro lado de la zona. Con todo ello es mayor la probabilidad de que la estabilidad en las variables económicas reales y financieras no se vea muy afectada.

Lo más lógico en el actual momento es que EUA y Canadá no estén interesados en una unión monetaria que implique los acuerdos fiscal y migratorio mencionados, pues tienen lo que necesitan: libertad para que sus bienes, servicios y capitales entren y

salgan sin ninguna restricción dentro de la zona. Es decir, no tienen incentivos para pensar en esos acuerdos, más aún cuando en el aspecto fiscal de la economía mexicana es muy débil.

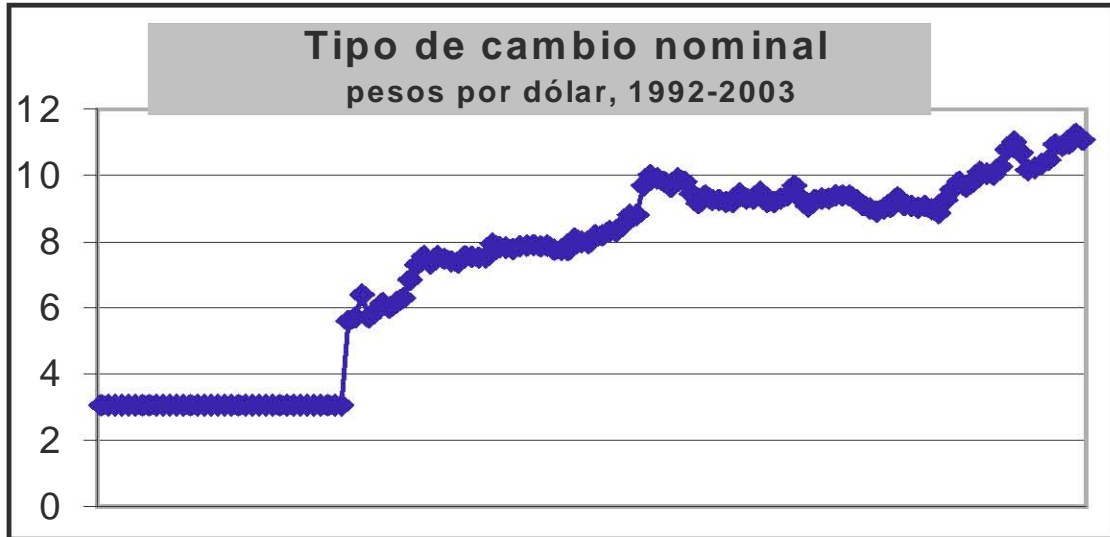
La economía mexicana podría hacerse más eficiente con una unión monetaria si, y sólo si, se logra una negociación conveniente en el aspecto fiscal y migratorio, y si las decisiones en política monetaria se toman de forma tripartita. Sin embargo, los beneficios de una unión monetaria dentro de un área monetaria óptima no serían lo suficientemente grandes para EUA y Canadá como para animarlos a empezar negociaciones. Y será menos atractiva, cuando estos deban asumir el compromiso formal de consensar todas las decisiones de política monetaria tomando en consideración los intereses de todos los países que integren la unión.

Por otro lado, si no se realizan los acuerdos adicionales a la unión monetaria, a México parece convenirle más mantener su actual situación, con una política monetaria relativamente autónoma, que finalmente ha procurado cierta estabilidad financiera, aunque con estancamiento en la economía real.



Fuente: Banco de México

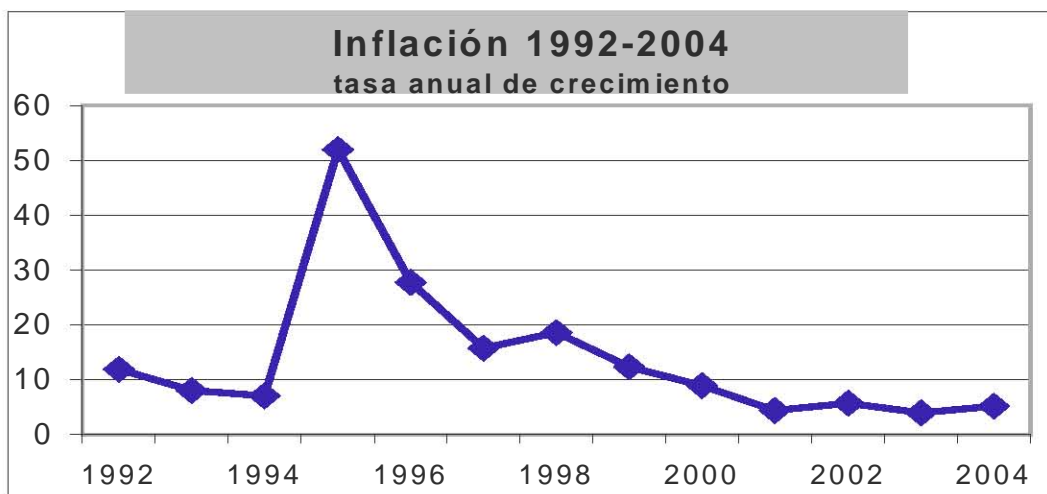
En materia de tasas de interés, después de la crisis de 1995 éstas han ido bajando consistentemente para mantenerse en menos de diez por ciento en los últimos años. No se ha necesitado de algún tipo de arreglo monetario para ello, aunque es claro que con dicho arreglo podrían ser más bajas.



Fuente: Banco de México

En lo que se refiere al tipo de cambio, después de la devaluación de 1994 vino un periodo de depreciación que se estabilizó a partir de 1997; de ahí en adelante el funcionamiento del tipo de cambio de flotación sucia ha tenido variaciones que al no ser abruptas no han despertado gran incertidumbre. Hay que hacer notar que son más de siete años sin que haya una depreciación grande de la moneda nacional.

Respecto de los de precios, después de la crisis de 1995, cuando la inflación anual llegó a más de cincuenta por ciento, el descenso de la inflación ha sido palpable.



Fuente: Banco de México

Aunque no se han cumplido las metas programadas por el Banco de México, la inflación no parece ser un problema como para instrumentar algún esquema cambiario de emergencia.

Por lo tanto, al no convenir al país un consejo monetario, ni una dolarización, y no ser viable la negociación adecuada de una unión monetaria con los países del norte, lo más pertinente es seguir con un esquema de flotación sucia, pero hacer las adecuaciones en materia de política económica para reiniciar el crecimiento económico y distribuir equitativamente el ingreso.

Queda tan solo, más que el proponer esquemas monetarios poco adecuados a la realidad económica mexicana, el exhortar a la voluntad de los actores políticos, para concretar una estabilidad duradera en el esquema monetario y cambiario actual, a través de la realización de las reformas económicas estructurales necesarias, principalmente la concerniente al esquema fiscal.

Bibliografía y Referencias Bibliográficas

50. **Bajo**, Rubio O. y Sosvilla Rivero S. 2001. "La Política Fiscal en una Unión Monetaria: una Perspectiva Europea", en página Web.
51. **Baliño**, Thomas J. T. 1997. Charles Enoch, Alain Ize, Veerathai Santiprabhob y Peter Stella, "Currency Board Arrangements: Issues and Experiences", Occasional Paper 151 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
52. **Banco de México**, Informe Anual, varios años.
53. **Bennet**, Adam G. G. 1994. "Currency Boards: Issues and Experiences", International Monetary Fund, Paper on Policy Analysis and Assessment, Washington, D. C., U.S.A., September.
54. **Berg**, Andrew y Borensztein, Eduardo. 2000. "The Pros and Cons of Full Dollarization", IMF Working Paper n° 50.
55. **Branson**, W. Y Litvack, J. 2003. Macroeconomía, Harla, México.
56. **Buzo**, De la Peña, R. 1997. "La integración de México al Mercado Común de América del Norte", tesis de doctorado, Facultad de Ciencias Políticas y Sociales, UNAM, marzo de.
57. **Calvo**, Guillermo A. 1993. "Financial aspects of Currency Board Proceedings of a Conference on Currency Substitution and Currency Boards", Documentos de discusión del Banco Mundial.
58. **Cavallo**, Eduardo y Cavallo Domingo F. 2002. "Argentina 2002: el Reajuste de Precios Relativos que Destruyó los Derechos de Propiedad", Columbia University, New York.
59. **CEPAL**. 2004. "Estudio Económico de América Latina y el Caribe, 2003-2004". En el sitio WEB de CEPAL.
60. **Cohen**, B. 1977. "La Organización del Dinero en el Mundo", Fondo de cultura económica, México.
61. **Comité de Asuntos Económicos del Congreso de los Estados Unidos**. 1999. "Fundamentos de la Dolarización". Oficina del Presidente del Comité, Senador Connie Mack. Washington, D.C.
62. **Conesa**, Eduardo. 1999. "La Dolarización: Costos y Beneficios", Facultad de Economía, UBA, mayo, Buenos Aires, Argentina.
63. **Cuevas**, Ahumada, Víctor M. "Unión Monetaria y Ciclos Económicos en América del Norte: un Análisis de Series de Tiempo", Análisis Económico, UAM.
64. **Chacholiades**, M. 1982. "Economía Internacional", McGraw, Hill, México.
65. **Domingo**, Solans, E. 2002. "Integración Monetaria en Europa", experiencias pasadas y presentes, en CEMLA, Boletín del CEMLA, oct-dic.
66. **Dornbusch**, R. 1988. "La Macroeconomía de una Economía Abierta", Antoni Bosch, Barcelona.

67. **Eichengreen**, Barry. 1999. "Hacia una Nueva Arquitectura Financiera Internacional", Oxford, México.
68. **Eichengreen**, Barry. 2000. "La Globalización del Capital Historia del Sistema Monetario Internacional", Barcelona, Antoni Bosch, editor,.
69. **Espino**, Bravo, J.M. 1998. Estudio de Factibilidad para el Establecimiento de un consejo monetario en México, Centro de Estudios Económicos, Colegio de México, México.
70. **Espino**, Bravo, J.M. 1999. "Ventajas y Desventajas del Consejo Monetario" Momento Económico, Instituto de Investigaciones Económicas, UNAM, México.
71. **Fondo Monetario Internacional**. 2004. "Informe sobre la evolución del papel del FMI en Argentina, 1991-2001", Oficina de Evaluación Independiente, junio.
72. **García**, Menéndez, José R. 1998. "La Unión Económica y Monetaria Europea: Una Revisión de la Literatura Reciente", Comercio Exterior, Banco nacional de Comercio Exterior, México, v. 48:3, marzo.
73. **Ghoshal**, S. 1987. Global Strategy: "An Organizing Framework", Strategic Management Journal, 8
74. **Ginatta**, Joyce. 2000. "Ecuador y la Dolarización", en página WEB: www.joyceginatta.com.
75. **Gómez**, Ochoa, G. 2002. "Consejos Monetarios y Sistemas Bancarios", en Mántey y Levy (Comp) Globalización financiera e integración monetaria, Miguel Angel Porrúa, UNAM, México.
76. **Hanke**, Steve H., y Schuler, K. 2002. "What Went Wrong in Argentina?", Central Banking Journal, vol. XII, No. 3.
77. **Hanke**, Steve H., y Schuler, K. 1994. "Currency Boards for Developing Countries", An International Center for Economic Growth Publications.
78. **Hansen**, R. 1978. La Política del Desarrollo Mexicano. Siglo XXI, México.
79. **Huerta**, A. 1999. "Dolarización, Significaría Pérdida de Soberanía Económica". En página WEB:
80. **Ibarra**, D., Moreno Brid, García, J. Y Hernández R. 2004. "La dolarización en El Salvador: Implicaciones, Ventajas y Riesgos", en Investigación Económica 248. abril-junio, UNAM, FE, México.
81. **Ingram**, J. C. 1969. "Comment: The Currency Area Problems": En Monetary Problems of the International Economy, Robert A. Mundell y Alexander K. Swoboda. Chicago. University of Chicago Press. (Citado por Gómez Ochoa, G. 2002)
82. **Kalifa**, Assad, S. y Del Rio Toffé, A. 1999. "Opciones de Regímenes Cambiarios para México", Documento de Investigación No. 9, Centro de Análisis y Difusión Económica, N.L., México.
83. **Kenen**, P. B. 1969. "Theory of Optimum Currency Areas: An Eclectic View". En Monetary Problems of the International Economy, Robert A. Mundell y Alexander K. Swoboda. Chicago. University of Chicago Press. (Citado por Gómez Ochoa, G. 2002)

84. **Kindleberger**, Ch. 1978. *Economía Internacional*, Aguilar, Madrid.
85. **Krueger**, Anne. 2002. "Prevención y Resolución de Crisis: La Experiencia de Argentina", Primera Subdirectora Gerente, Fondo Monetario Internacional National Bureau Of Economic Research (NBER) Cambridge.
86. **Krugman**, Paul, 1994. "Vendiendo Prosperidad, Sensatez e Insensatez Económica en una Era de Expectativas Limitadas", Ariel, México
87. **Krugman**, Paul, 1999. "The Dismal Science, Capital Control Freaks: How Malaysia Got Away With Economic Heresy". En su página WEB.
88. **Krugman**, P. 2004. "El Gran Resquebrajamiento. Cómo Hemos Perdido el Rumbo en el Nuevo Siglo". Ed. Norma, Universidad de los Andes, Bogota.
89. **Krugman**, P. y Obstfeld, M. 1995. "Economía Internacional", Mc Graw Hill, Madrid.
90. **Lascano**, Marcelo R. 1996. "Reflexiones sobre la Economía Argentina", Ediciones Macchi, Buenos Aires Argentina.
91. **Lustig**, Nora, 1995. "México y Crisis del Peso: lo Previsible y la Sorpresa", Comercio Exterior, México, mayo.
92. **Manchón**, Federico, 2000. "El Argumento del Área Monetaria Óptima y la unión monetaria de América del Norte" En página WEB.
93. **Mansell**, C. 1992. "Las Nuevas Finanzas en México". ITAM. Milenio, IMEF, México.
94. **Mántey**, de Anguiano, G. 1989. "La Inequidad del Sistema Monetario Internacional y el Carácter Político de la Deuda del Tercer Mundo", Facultad de Economía, UNAM, México.
95. **Mántey**, de Anguiano, G. 1999. "Políticas Monetaria y Cambiaria para el Crecimiento con Flujos de Capital Externo Volátiles", Comercio Exterior, mayo, pp. 445-455, México.
96. **Mántey**, de Anguiano, G. 2003. "Política Monetaria con Globalización Financiera. Integración Monetaria vs Regulación del Crédito", en Mántey y Levy (Coord.), *Financiamiento del Desarrollo con Mercados de Dinero y Capital Globalizados*, Miguel Ángel Porrúa, UNAM, México.
97. **McKinnon**, R. 1963. "Optimum Currency Areas". *American Economic Review* 53, pp. 717-725.
98. **Morales**, Castañeda, R. 2001. "Unión Monetaria de América del Norte, una perspectiva Comercio Exterior", junio.
99. **Moreno-Villalaz**, J. L. 1999. "Lecciones de la Experiencia Monetaria Panameña: Una Economía Dolarizada con Integración Financiera", *Cato Journal*, Vol. 18, No. 3.
100. **Mundell**, Robert A. 1993. "EMU and the International Monetary System", Working Paper núm. 13.
101. **Mundell**, Robert A. 1961. "A Theory of Optimum Currency Areas". *American Economic Review* 51 pp. 657-665. (Citado por Gómez Ochoa, G. 2002)

102. **Obstfeld**, Maurice. 1986. "Rational and Self-fulfilling Balance of Payments Crises", *The American Economic Review*, marzo, pp. 72-81. (Citado por Gómez Ochoa, G. 2002)
103. **Ocampo**, J.A. 1999. "La Reforma al Sistema Financiero Internacional", Fondo de Cultura Económica, Santiago de Chile.
104. **Oyarzun**, de la Iglesia y Molina Sánchez. 2001. "Integración Comercial y Monetaria en un Contexto Norte Sur", en *Momento Económico*, UNAM, (septiembre-octubre).
105. **Piñeiro**, Santana R. 2000. "Los Nuevos Esquemas Cambiarios: ¿Solución a la Inestabilidad Financiera de los Países en Desarrollo?", julio, en página Web.
106. **Posso**, Zumarraga, M. 2000. "La dolarización de la Economía Ecuatoriana: Ventajas y Desventajas", en página Web: www.gocities.com/drposso, Ecuador.
107. **Rozo**, Carlos A. y Moreno-Brid, J. C. 2000. "Dolarización: Conveniencias y Disconveniencias para México", En Mántey y Levy (Comp) *De la desregulación financiera a la crisis cambiaria: experiencias en América Latina y el sudeste asiático*, UNAM, Campus Acatlán, México.
108. **Ruesga**, Santos, M., 2004. "Unión Europea: ¿Pacto de Estabilidad y Crecimiento?", en *Economía Informa*, UNAM.
109. **Sachs**, J. Y Larraín, F. 1994. "Macroeconomía en la Economía Global", Prentice Hall, México.
110. **Sala-i-Martin**, X. y Sachs, J.,1992. "Fiscal Federalism and Optimum Currency Areas: Evidence for Europe from the United States", Discussion Paper 632, Centre for Economic Policy Research, Londres.
111. **Schuler**, Kurt, 1998. "¿Deberían los Países en Desarrollo tener Bancos Centrales?", Centros de Estudios en Economía y Educación, Monterrey, N.L., México.
112. **Schwartz**, Anna J. 1994. "¿Tienen Futuro las Juntas Monetarias?", Boletín del CEMLA, Vol. XL, Núm. 1, Enero-Febrero.
113. **Solis**, L. 1976. "La Realidad Económica Mexicana. Retrovisión y Perspectivas". Siglo XXI, México.
114. **Stiglitz**, J. 1998. "The Role of International Financial Institutions in the Current Global Economy", Address to the Chicago Council on Foreign Relations Senior Vice President and Chief Economist The World Bank Chicago, February.
115. **Stiglitz**, J. 2002. "El Malestar en la Globalización", Taurus, Madrid.
116. **Tamames**, Ramón, 1998. "Estructura Económica Internacional", Ed. Alianza, Madrid.
117. **Tugores**, Ques, Juan. 1995. "Economía Internacional e Integración Económica", Mc Graw Hill, España.
118. **Villarreal**, R. 1976. "El Desequilibrio Externo en la Industrialización", Fondo de Cultura Económica, México.

119. **Villasalero**, Díaz, Manuel, "Los Efectos Competitivos de la Unión Económica y Monetaria desde un Enfoque Estratégico", página WEB.
120. **Williamson**, John. 1995. "What Role for Currency Board?", Institute for International Economics, Washington D.C.
121. **Zarazaga**, Carlos E. 1995. "Argentina, México, and Currency Boards: Another Case of Rules Versus Discretion", Federal Reserve Bank of Dallas Economic Review, Fourth Quarter.