



**UNIVERSIDAD AUTONOMA METROPOLITANA
IZTAPALAPA**

División de Ciencias Sociales y Humanidades.
Departamento de Economía.

Dolarización, Crisis Económicas y Financieras.

Tesina

Que para obtener
el Título de

LICENCIADO EN ECONOMÍA
Presenta

Joaquín Valdez Saucedo
Matrícula 93227984

Asesor: Maestra. Gabriela Correa López

MÉXICO, D.F.

ÍNDICE

INTRODUCCIÓN

1 PLENA DOLARIZACIÓN VENTAJAS E INCONVENIENTES

- 1.1 Aspectos relacionados con el vínculo cambiario.
- 1.2 El atractivo de la Dolarización.
- 1.3 ¿Qué es el señoreaje?
- 1.4 La prima de riesgo.
- 1.5 Señoreaje.
- 1.6 Efecto sobre el comercio y los lazos financieros.
- 1.7 Función de prestamista de ultima instancia y estabilidad del sistema financiero.
- 1.8 Margen para las cajas de conversión.
- 1.9 Ventajas.
- 1.10 Inconvenientes.

2 SOBERANÍA, CONSEJOS MONETARIOS Y DOLARIZACIÓN

- 2.1 Discusiones renovadas.
- 2.2 Integración económica y flujos de capital.
- 2.3 Credibilidad, asimetría y convergencia.

3 UNIÓN MONETARIA DE AMERICA DEL NORTE. UNA PERSPECTIVA

- 3.1 La propuesta: sus elementos y las razones que fundamentan.
- 3.2 Posible forma de una Unión Monetaria en América del Norte.
- 3.3 El contraste de las opciones pertinentes.
- 3.4 Las ventajas de la Unión Monetaria.
- 3.5 La amplitud del área de dominio geográfico.
- 3.6 Los costos de transacción.
- 3.7 La tasa de inflación.
- 3.8 Las tasas de interés.
- 3.9 El señoreaje.
- 3.10 Las desventajas de la Unión Monetaria.
- 3.11 Las políticas monetaria y cambiaria.
- 3.12 Los costos de la autonomía monetaria y cambiaria.
- 3.13 La política fiscal y sus restricciones.

CONCLUSIONES

BIBLIOGRAFÍA

INTRODUCCIÓN.

El siguiente trabajo es elaborado, por las propuestas que se tienen acerca de cómo funcionaría la economía de un país si se tomara el dólar como moneda de curso legal.

A finales de Diciembre de 1994 México sufrió una fuerte devaluación y una fuga masiva de capitales por la incertidumbre económica y financiera que en ese momento presentaba el país.

Gran parte de los capitales eran externos, por lo que los inversionistas extranjeros decidieron retirar sus capitales del país para evitar pérdidas, así con una economía dolarizada se evitarían estas pérdidas para el país, esto por la paga de la prima de riesgo a la que esta sujeta con la entrada de estos capitales, para los inversionistas extranjeros se eliminaría este riesgo de devaluación, así los inversionistas no se preocuparían por sus capitales pensando en una devaluación abrupta.

Al utilizar el termino de Dolarización no solo es a lo referente a evitar pérdidas con activos financieros, una dolarización es todo un esquema de mecanismos que influyen en el país que decida tomar esta postura, no es fácil tomar esta decisión ya que tendríamos que renunciar por completo a nuestra soberanía monetaria al igual que a nuestras políticas monetaria y cambiaria.

Otro régimen monetario que se tomó en cuenta fue el de establecer un Consejo Monetario en México, pero al igual que la dolarización tiene sus particularidades de las cuales se mencionaran en el cuerpo de este trabajo, tomando en cuenta que para establecer un Consejo Monetario se tendría que tener un buen respaldo en nuestras reservas de divisas, y la autoridad que se encarga del manejo de nuestras reservas de divisas es El Banco de México.

Se hizo la propuesta de establecer una Unión Monetaria, por los lazos comerciales que se tienen con Estados Unidos de Norteamérica y Canadá, el llamado Tratado de Libre Comercio de América del Norte TLCAN.

Una Unión Monetaria establece que los países participantes utilicen una misma moneda de curso legal, tomando en cuenta el TLCAN aplicaría para los tres países que son México, Canadá y Estados Unidos. Aquí se tendría que abandonar nuestra política monetaria y cambiaria, con detalle se explicará en el capítulo correspondiente a Unión Monetaria.

Para la realización de este trabajo se utilizaron tres referencias bibliográficas, de cada referencia bibliográfica se elaboró una reseña descriptiva y cada reseña descriptiva forma un capítulo.

Capítulo 1. Reseña descriptiva de Andrew Berg, Eduardo Borensztein. Plena Dolarización Ventajas e Inconvenientes. FMI. Washington. Diciembre de 2000.

En este capítulo los autores describen de que manera un país puede adoptar la dolarización y cuales son las ventajas e inconvenientes que trae consigo este régimen.

Capítulo 2. Reseña descriptiva de Gabriela Correa López. Soberanía, Consejos Monetarios y Dolarización. Denarius, Revista de Economía y Administración Num. 1. UAM Iztapalapa México, Julio de 2000.

El autor describe lo que es un Consejo Monetario y hace referencia entre lo que representa una Dolarización parcial o total con respecto a Un consejo Monetario, relacionándolo con los tipos de cambio fijos y flotantes, de igual manera se presentan sus ventajas y desventajas de un Consejo Monetario.

Capítulo 3. Reseña descriptiva de Raúl Morales Castañeda. Unión Monetaria de América del Norte. Una perspectiva. Comercio Exterior, Junio de 2001.

El autor propone que, si México forma parte de una acuerdo de libre comercio entre Canadá y Estados Unidos puede ser factible una Unión Monetaria y que traería mejores beneficios que si se adoptase un régimen de Consejo Monetario o la Plena Dolarización, dado que se adoptaría un Banco común para los tres países y la moneda seria de curso legal en los países que forman el TLCAN.

El motivo de utilizar estas referencias bibliográficas fue por el contenido de las mismas para la realización de este trabajo y por mi inquietud acerca de cómo funcionaría una economía dolarizada, analizando las ventajas y desventajas que trae consigo una Dolarización, un Consejo Monetario, o en el último de los casos una Unión Monetaria, y si es posible adoptar alguno de estos regímenes para países en vías de desarrollo como en su caso sería México. Esta observación se menciona por los economistas y empresarios que han planteado que las economías en desarrollo deberían adoptar el régimen de Dolarización para tener mejor estabilidad financiera y económica, y así poder evitar estas crisis en sus economías.

Al final de este trabajo de investigación se presentan las conclusiones derivadas del planteamiento que se tomo como referencia en los tres capítulos.

1.-PLENA DOLARIZACIÓN VENTAJAS E INCONVENIENTES.

Andrew Berg, Eduardo Borensztein. FMI. Washington.

Diciembre de 2000.

La decisión sobre qué sistema cambiario adoptar ha ganado en complejidad a medida que los países se han ido integrando cada vez más en el comercio y los mercados de capital mundiales. Han surgido nuevos problemas y, con ellos, nuevas soluciones para el planteamiento de cuál será el mejor régimen cambiario que fomente los objetivos de desarrollo de cada país. La más reciente de esas soluciones es la plena dolarización, en virtud de la cual un país abandona oficialmente su propio patrón monetario y adopta como moneda de curso legal la moneda más estable de otro país, en el caso más corriente el dólar de EE.UU.

El uso del dólar de EE.UU. u otra moneda principal está más o menos generalizado en la mayoría de los países en desarrollo, sobre todo en los contactos financieros.

Por plena dolarización se entiende un paso más: desde la utilización puntual y limitada al empleo oficial y total del patrón extranjero en todas las transacciones.

El atractivo principal de la plena dolarización es que elimina el riesgo de devaluación fuerte o repentina del tipo de cambio del país.

Las economías dolarizadas quizá gocen de un nivel de confianza más elevado entre los inversores internacionales, tasas de interés más bajas para el crédito internacional, menores costos fiscales y niveles más elevados de inversión y de crecimiento.

1.1 Aspectos relacionados con el vínculo cambiario.

Cada vez mas países consideran seriamente el paso a la plena dolarización para hacer frente a los cambios ocurridos en la economía mundial, sobre todo en los últimos veinte años.

Durante el período de alta inflación de los años ochenta, gran parte del debate sobre los regímenes de cambio de los países en desarrollo se centró en el papel que desempeñaba el llamado “vínculo” cambiario. Los países han elegido entre una amplia gama de posibilidades, que comprenden vincular la moneda a una cesta de otras monedas (que podría estar formada por las monedas de los principales socios comerciales), indexación de la moneda nacional a la tasa de inflación o incluso la asociación de grupos de países, como han hecho muchas naciones africanas de habla francesa mediante una unión monetaria vinculada al franco francés.

En los años noventa, amainó la inflación mundial y crecieron fuertemente la movilidad del capital y la magnitud de las corrientes. Si bien los países acogieron de buen grado las corrientes de inversión, tuvieron que hacer frente a un nuevo peligro pues los ataques especuladores

aumentaron en frecuencia y gravedad contra las monedas que los mercados de capital consideraron como vulnerables a una devaluación.

En general, los países que padecieron esas crisis monetarias mantenían alguna modalidad de régimen cambiario vinculado. En consecuencia, se empezó a pensar que en un mundo con alta movilidad para el capital, los vínculos del tipo de cambio podían por sí mismos atraer los ataques especulativos, y que sólo eran viables las alternativas más extremas como la flotación libre o el régimen de caja conversión.

Los partidarios de plena dolarización atacan ambas opciones, sostienen que una flotación libre es inviable para muchos países en desarrollo porque se arriesgan a que la volatilidad del tipo de cambio sea excesiva. Hasta ahora sólo las economías en desarrollo más grande, con sistemas financieros relativamente avanzados, como Corea, Brasil y México han intentado la flotación.

Los sistemas de caja conversión han caído presos en ataques especulativos costosos. Con todo Argentina y la RAE (Región Administrativa Especial de la Republica Popular China) de Hong Kong que emplean con éxito un régimen de caja de conversión, han padecido fuertes incrementos de las tasas de interés y recesión económica en los últimos años a consecuencia de los ataques especulativos contagiados desde terceros países.

1.2 El atractivo de la dolarización.

Destacados economistas han comenzado a defender que casi todos los países en desarrollo deberían dolarizar sus economías, y hasta se ha instado a algunos países industriales a que lo consideren para sus propias economías. Algunos han sugerido que Canadá debería adoptar el dólar de EE.UU. a medida que evoluciona el Tratado de Libre Comercio de América del Norte.

Sopesar las ventajas y los inconvenientes de la plena dolarización se complica debido a una falta casi absoluta de experiencia histórica. Panamá es el único país que ha utilizado una moneda extranjera -el dólar de EE.UU.- como moneda de curso legal, y es un país más bien pequeño que mantiene estrechas relaciones históricas, políticas, y económicas con Estados Unidos.

En este análisis de la plena dolarización, la comparación se hace con el régimen alternativo principal que es la modalidad de caja de valoración.

La comparación recoge las consecuencias mas importantes que tiene la dolarización y la manera en que sus efectos difieren de los que tiene adopción de un vínculo muy firme.

Es mas, si el costo y los beneficios que entrañan la adopción de una caja de conversión fueran como mínimo equivalentes a la dolarización, la caja de conversión sería la opción mas sencilla y preferible para el país que deseara establecer un régimen cambiario de vínculo firme.

Las diferencias entre una caja de conversión y la dolarización son pocas pero importantes. La característica principal de la dolarización es que es de tipo permanente, o casi. Dar marcha atrás a la dolarización es mucho mas difícil que modificar o abandonar un sistema de caja de conversión. De hecho, una de las mayores ventajas que tiene la dolarización es su credibilidad, y esta se deriva precisamente de que se toma una decisión casi irreversible.

Para algunos países en circunstancias particulares, la irreversibilidad podría entrañar un elevadísimo costo.

El gobierno que adopte plenamente la dolarización pierde los ingresos que produce el señoreaje, mientras que no ocurre así con el sistema de caja de conversión. Sin embargo el país que dolariza su economía elimina completamente el riesgo de devaluación cambiaria y, de esa manera, obtiene tasas de interés más bajas para sus empréstitos en el extranjero.

Cuantificar el ahorro potencial que significan las tasas de interés más bajas resulta más complejo de lo que parece a simple vista, pero el costo de la pérdida del señoreaje puede calcularse aproximadamente. Abandonar la posibilidad de devaluación es costoso para algunos países y de valor insignificante para otros, y en todos los casos hay que tener en cuenta las repercusiones de una menor participación nacional en el ámbito de los servicios de prestamista de ultima instancia y de respaldo a los sistemas bancarios nacionales.

1.3 ¿Qué es el señoreaje?

El antiguo concepto de señoreaje como la utilidad que percibe la autoridad en las casas de moneda por razón de acuñar una pieza cuyo valor intrínseco es inferior al nominal es esencialmente el mismo cuando se aplica al papel moneda: dejando de lado el reducido costo de imprimir el papel moneda, por señoreaje se entiende sencillamente el incremento en la masa de dinero en efectivo.

El dinero en efectivo puede considerarse como un título de deuda que no devenga intereses, y el derecho a emitirlo como una fuente de ingresos para las autoridades monetarias. Además los coeficientes de reserva que se imponen a los bancos puede que tampoco devenguen intereses (o que estén remunerados a tasas muy por debajo de las del mercado) contribuyendo así al señoreaje. En consecuencia, la corriente anual de señoreaje se mide frecuentemente por el incremento del llamado dinero primario (la suma del dinero en efectivo más las reservas de los bancos).

Como contrapartida de la emisión de efectivo, el banco central adquiere activos que si devengan intereses, como reservas en divisas, títulos públicos y préstamos a los bancos privados.

1.4 La prima de riesgo.

Una ventaja inmediata que produce la eliminación del riesgo de devaluación es que reduce la prima de riesgo que paga el país sobre los empréstitos del exterior, y tanto el gobierno como los inversionistas privados pagaran tasas de interés más bajas. Con tasas de interés mas bajas y mayor estabilidad de los movimientos internacionales de capital se reduce el costo del servicio de la deuda pública y se alienta que la inversión y el crecimiento económico sean más elevados.

Con la dolarización, desaparecería el recargo o prima de las tasas de interés por riesgo de devaluación, pero persistiría la prima por riesgo soberano.

Si hubiera una dolarización plena se reduciría considerablemente la prima por riesgo soberano que recarga la deuda expresada en dólares de EE.UU.

El examen del rendimiento de bonos con diferentes características puede contribuir a desenmarañar la manera en que los mercados perciben el riesgo soberano, o de incumplimiento, separándolo del riesgo de devaluación. El riesgo soberano puede medirse por el margen que separa la deuda pública, expresada en dólares de EE.UU., de las obligaciones del Tesoro de Estados Unidos.

Por ejemplo Panamá, que tiene una economía totalmente dolarizada, la ausencia de riesgo cambiario no aísla al país frente a las variaciones del sentir del mercado hacia el conjunto de los mercados emergentes. Es más, como las variaciones de los márgenes que afectan a Panamá no pueden obedecer a un riesgo de devaluación.

Solo si se analizan los datos históricos de la tasa de interés en un país podría obtenerse una idea de la magnitud de la reducción de la prima de riesgo en caso de dolarización, infiriéndose cual sería la evaluación que haría el mercado de la probabilidad de incumplimiento del pago de la deuda externa en condiciones de ausencia de riesgo cambiario.

1.5 Señoreaje.

El país que adopta una moneda extranjera para que tenga curso legal sacrifica el derecho de señoreaje, es decir, las utilidades que percibe la autoridad monetaria por el derecho de emisión de moneda. El costo inmediato de perder ese derecho de emisión puede ser considerable y continúa con carácter anual.

La dolarización afecta a dos tipos de pérdida de señoreaje. La primera es el costo inmediato sobre la masa de moneda pues, a medida que se introduce el dólar de EE.UU. y se retira de la circulación la moneda nacional, las autoridades monetarias tienen que comprar el volumen de

moneda nacional en poder del público y los bancos, devolviéndoles de hecho el señoreaje que se ha ido acumulando con el tiempo.

Segundo, las autoridades monetarias pierden las utilidades del señoreaje futuro que produce la circulación de nueva moneda emitida cada año para satisfacer el incremento de la demanda de efectivo.

Los países que no dispongan de suficientes reservas sobre el exterior para comprar la moneda nacional y dolarizar, enfrentarían costos indirectos adicionales para poder efectuar la operación inicial de compra. Si el país carece de crédito para tomar en préstamo las reservas, se vería obligado a acumularlas mediante los correspondientes superávits de la balanza en cuenta corriente. El costo podría ser considerable en términos de inversión perdida si, como suele ocurrir en los países en desarrollo, la mejor política fuera aceptar un nivel sostenible de déficit en esa balanza.

Estados Unidos obtendría una mayor señoreaje con la dolarización de otros países. En consecuencia se plantearía la cuestión de que las autoridades estadounidenses compartieran todo o parte de ese ingreso adicional por señoreaje con los países que adoptasen la moneda estadounidense.

Por importante que sean los márgenes de riesgo y el señoreaje, puede que la dolarización ofrezca ventajas que, si bien serán observables de inmediato, quizá lo sean a más largo plazo. Además de elevar el costo de los empréstitos para los países en desarrollo las crisis monetarias perturban gravemente la economía de un país.

La dolarización no elimina el riesgo de una crisis externa, pues los inversionistas podrían huir debido a deficiencias en la posición fiscal del país o a la debilidad del sistema financiero. Este tipo de crisis de deuda puede ser tan perjudicial como cualquier otro y, de hecho, Panamá ha sufrido más de una.

1.6 Efecto sobre el comercio y los lazos financieros.

Un argumento poderoso, aunque también a largo plazo, a favor de la dolarización legal es que facilita la integración económica con el resto del mundo y hace más difícil aislar al sistema financiero nacional. Puede que la dolarización establezca una base firme para la solidez del sector financiero y de esta manera fomente un crecimiento económico fuerte y sostenido. Se aduce que la dolarización se percibirá como un cambio institucional irreversible hacia condiciones de baja inflación, responsabilidad fiscal y transparencia.

Es más, puede que la dolarización contribuya a una mayor integración económica de lo que sería posible con Estados Unidos o con cualquier otro país cuya moneda se adopte.

La dolarización también podría conseguir una integración mas estrecha de los mercados financieros. Uno de los efectos mas profundos de la dolarización de Panamá ha sido la estrecha integración de su sistema bancario con el de Estados Unidos y, de hecho con el resto del mundo, sobre todo después de la importante liberalización de 1969-1970.

Con la plena dolarización, un país cede completamente el control sobre la política monetaria y cambiaria. Esta situación podría parecer idéntica a la modalidad de caja de conversión, pues un país que adopte esa modalidad no puede devaluar.

Sin embargo, y aunque sólo sea en circunstancias excepcionales, el sistema de caja de conversión ofrece un requisito para abandonar el tipo de cambio vinculado. Tanto es así que el objetivo principal de la plena dolarización es eliminar el riesgo de devaluación.

Devaluación aprovechada. Las grandes perturbaciones, como una fuerte subida del precio mundial del petróleo o la caída del precio de un importante producto de exportación, quizás exijan que los países devalúen. De lo contrario, tendrán que absorber las sacudidas mediante salarios nominales mas bajos y ajuste de los precios internos. Puede que entonces sea inevitable una recesión importante, sobre todo en las economías con mercados laborales rígidos.

Por último, los países que cuenten con formuladores de política altamente creíbles podrían estar también en buena situación para aprovechar una devaluación, pues es probable que las expectativas de inflación sean mas bajas que en los países con un historial de política laxa en materia fiscal y monetaria.

Devaluación con costo elevado. Un país quizá tenga que pagar un costo elevado si no opta por salirse de un sistema de cambio fijo. Lo contrario es cierto si la política monetaria no se ha gestionado debidamente y las expectativas de inflación son muy sensibles al tipo de cambio. En estas situaciones, una devaluación puede conducir a que los precios internos suban fuertemente y ello dificulta la posibilidad de conseguir una variación del tipo de cambio real.

De igual manera, en los países cuya economía está tan dolarizada que la moneda de Estados Unidos es frecuentemente la unidad de cuenta que se emplea de hecho, la devaluación conducirá rápidamente a una subida de los precios internos, lo que limita de nuevo la eficacia de la devaluación.

Los países con alto grado de dolarización de los activos financieros tienen motivos adicionales para evitar la devaluación. Si los bancos o empresas de un país perciben grandes cantidades de crédito expresado en dólares de EE.UU., la devaluación empeora gravemente la situación de los balances. Incluso si los bancos concedieran el crédito a las empresas nacionales en dólares de EE.UU., manteniendo así en sus libros una correspondencia de los riesgos en moneda, tendrían que soportar un importante riesgo cambiario.

La fuerte depreciación de la moneda nacional produciría una gran caída en el ingreso de los clientes del banco expresado en dólares de EE.UU., y ello reduciría su capacidad para atender el servicio de la deuda en dólares.

En consecuencia la devaluación como opción de política puede acarrear un costo prohibitivo para las economías muy dolarizadas, y pasar a la plena dolarización no significaría perder una herramienta de política importante.

1.7 Función de prestamista de ultima instancia y estabilidad del sistema financiero.

Si bien la plena dolarización elimina la vulnerabilidad del sistema bancario ante el riesgo de devaluación, no por ello desaparecen todas las causas que pueden provocar una crisis bancaria. Si se produce una crisis de ese tipo, la situación de plena dolarización podría muy bien ser un obstáculo para la función nacional de prestamista de ultima instancia y, así la respuesta del banco central ante una situación de urgencia en el sistema financiero.

La función que desempeña el banco central en la ventanilla de descuento para inyectar liquidez a corto plazo tiene que separarse aquí de la función que cumple como garante final de la estabilidad de los sistemas financieros y de pagos en caso de pánico sistemático.

La dolarización no impedirá mucho la capacidad de las autoridades para ofrecer al sistema de liquidez a corto plazo o acudir en ayuda de los bancos que atraviesan dificultades. El servicio estará disponible siempre que el banco central (o la institución que le sustituya) aparte con antelación los fondos que hagan falta o negocie quizá líneas de crédito con los bancos internacionales.

En cambio, el gobierno pierde cierta capacidad para reaccionar ante una retirada súbita de depósitos bancarios en el sistema. En caso de pérdida generalizada de confianza, las autoridades no podrían garantizar la totalidad del sistema de pagos ni respaldar completamente los depósitos bancarios.

La capacidad de imprimir dinero si hace falta es lo que un banco central garantice sin fisuras que se satisfará plenamente todo derecho monetario en moneda nacional en cualquier circunstancia.

Un país con una economía plenamente dolarizada que ya ha gastado sus reservas en divisas para rescatar la masa de moneda nacional podría muy bien carecer de recursos que le permitan reaccionar.

1.8 Margen para las cajas de conversión.

Las cajas de conversión pueden crear dinero primario únicamente en la medida en que acumulen reservas, así que están casi tan limitadas como lo estarían las autoridades monetarias de una economía dolarizada.

En casos importantes de un sistema de caja de conversión, las autoridades se conceden un cierto margen de flexibilidad para crear dinero que no está plenamente respaldado, en parte para poder hacer frente a las crisis bancarias.

En un sistema de caja de conversión, el margen de flexibilidad ante situaciones de pánico bancario es limitado. Es más incluso sin las restricciones que impone un sistema de caja de conversión, la capacidad de un banco central para encontrar salida a una crisis financiera recurriendo sólo a imprimir más dinero también es limitada. Inyectar liquidez en el sistema bancario para evitar que quiebre puede que solo conduzca a mayores presiones sobre las reservas de divisas o el tipo de cambio.

Enumeraremos las ventajas e inconvenientes principales de la dolarización:

1.9 Ventajas.

-La dolarización evita las crisis monetarias y de balanza de pagos. Sin moneda nacional no hay posibilidad de una depreciación fuerte, ni de salidas súbitas de capital motivadas por el temor a una devaluación.

-Se obtiene una integración más estrecha con las economías mundial y estadounidense gracias a que los costos de transacción son mas bajos y a que se asegura la estabilidad de los precios en dólares de EE.UU.

-Con la dolarización, y al rechazar claramente la posibilidad de un financiamiento inflacionario, los países tienen la oportunidad también de reforzar sus instituciones financieras y de crear condiciones favorables a la inversión nacional y extranjera.

1.10 Inconvenientes.

-Es probable que los países se muestren reacios a retirar su propia moneda, un símbolo de identidad nacional, para escoger la de otro país. Desde el punto de vista práctico, es casi seguro que habrá resistencia política y que probablemente sea fuerte.

-Desde el punto de vista económico el derecho a emitir la moneda del país otorga al gobierno unos ingresos de señoreaje, que aparecen como utilidades del banco central y que se transfieren al

gobierno. Ese ingreso lo perderían los países que dolaricen y lo recibiría Estados Unidos a menos que consintiera en compartirlo.

-El país que dolarice su economía cederá toda posibilidad de tener una política monetaria y cambiaria autónoma, comprendido el recurso al crédito del banco central para facilitar liquidez al sistema bancario en situaciones de dificultad.

Actualmente se debaten las posibilidades de un grupo diferente de candidatos: las economías con mercados emergentes expuestas a corrientes de capital volátiles, pero no necesariamente próximas, en sentido económico, a Estados Unidos. Para este grupo, cuanto mas se utilice el dólar de EE.UU. en los mercados nacionales financiero y de bienes, menor será la ventaja de mantener una moneda nacional.

En una economía que ya esté muy dolarizada, el ingreso que produzca el señoraje será reducido; y el costo que represente la compra de la masa restante de moneda nacional también será bajo. Las posiciones que mantengan bancos y empresas harán que la devaluación sea financieramente arriesgada y el tipo de cambio no servirá como instrumento de política porque los precios se pegan al dólar de EE.UU. en estos casos, puede que la dolarización ofrezca más ventajas que inconvenientes.

2.-SOBERANÍA, CONSEJOS MONETARIOS Y DOLARIZACIÓN.

**Gabriela Correa López. Denarius, Revista de Economía y Administración núm. 1.
UAM Iztapalapa México, Julio de 2000.**

2.1 Discusiones renovadas.

Entenderemos por consejo monetario el establecimiento de una institución, que explícita y legislativamente amparada establece un tipo de cambio fijo.

De acuerdo al Fondo Monetario Internacional (FMI) los regímenes monetarios existentes en enero de 1999 podían ser clasificados en ocho tipos básicos: Con flotación independiente 47 países, con flotación administrada 26 países, vinculados dentro de bandas cambiarias 10 países, con tipos vinculados (crawling pegs) 6 países, con tipos vinculados dentro de bandas horizontales (pegged) 12 países, con tipos fijos vinculados 38 países, con consejos monetarios 8 países, con acuerdos de intercambio y sin moneda propia de curso legal 37 países.

Parecerían muchas opciones, la clave es recordar que no existen sino un puñado de monedas fuertes y observar que los 11 países del área del euro están en el extremo de acuerdos de intercambio sin moneda de curso legal (esto es una unión monetaria), mientras Estados Unidos y Japón en el de tipo de cambio flotante. La referencia clave son las áreas de dominación monetaria, donde lo relevante es reconocer que los intercambios comerciales se asocian a las políticas de áreas de influencia de los bloques económicos.

El que un mayor número de países se haya colocado en el extremo de los tipos de cambio flotantes, es una situación consistente con la inexistencia de reglas monetarias internacionales, lo cual pone a los países en condiciones en las que deben confiar que los movimientos en el tipo de cambio de sus monedas, les permitan enfrentar más rápidamente las correcciones derivadas de las diferencias de inflación tasas de interés y productividad, así como los ataques especulativos contra sus monedas.

Desde el lado de los tipos de cambio fijos, la alternativa de administración que determina con una modificación legislativa el tipo de cambio, es lo que se llama consejo monetario (CM o caja de conversión o junta monetaria o currency board arrangement –CBA).

Un CBA puede ser definido como un régimen monetario basado en un compromiso legislativo explícito de intercambiar la moneda doméstica por una específica moneda a una tasa fija, combinada con restricciones sobre los asuntos de la autoridad para asegurar la plenitud de su obligación legal. Esta estructura implica que la moneda doméstica puede ser distribuida sólo contra intercambio externo y permanece completamente respaldada por activos externos. De ahí que se eliminan funciones tradicionales de banca central como regulación monetaria y la función de prestamista de última instancia.

Es así que la oferta monetaria debe corresponder a las reservas internacionales que el país mantenga y se espera que las tasas de interés domésticas estén ligadas a los mercados monetarios del país cuya moneda constituya la principal reserva.

Los distintos consejos monetarios que funcionan actualmente han sido establecidos con condiciones que los alejan de su sentido puro, sobre todo considerando que la pérdida de regulaciones por el banco central puede ser demasiado grave. Así, existen reservas del $100 + x \%$, depósitos obligatorios de recursos en bonos estatales, límites de la conversión en divisas, salvaguardas respecto a banca comercial y otras salvedades, que en conjunto significan márgenes de maniobra de las autoridades monetarias.

Los autores especialistas en el tema ligados al FMI, recomiendan establecer Consejos Monetarios en países pequeños y abiertos, con procesos hiperinflacionarios en tanto adoptan un programa de estabilización, o en economías centralmente planificadas con transición al mercado. Un argumento más reciente es el que postula que una integración económica muy alta y la importancia de movimientos de capital entre países pueden ser un buen soporte para establecer un Consejo Monetario. (CM).

En la sustitución de monedas locales por el dólar habría que distinguir dos momentos; un primer momento que tiene que ver con usar el dólar como reserva de valor y en ese sentido se denominan en tal moneda las deudas y los ahorros, y un segundo momento en donde se privilegia el uso de la moneda extranjera como medio de circulación. Pero al fin de cuentas la dolarización parcial es un hecho tolerado más no formal, en tanto que el CM es la renuncia a la soberanía monetaria, reconociendo la incapacidad de contar con sistemas propios para fijar el tipo de cambio, con lo que desde este punto a la dolarización plena se acorta la distancia.

Las discusiones respecto a las ventajas y desventajas del CM son similares a las de eficacia de tipos de cambio fijos o flexibles. La principal línea de argumentos de sus impulsores, es que elimina la discrecionalidad de las autoridades monetarias respecto al tipo de cambio, con los que los agentes económicos adquieren certidumbre en sus transacciones. El fondo es evidentemente la desconfianza en la acción estatal en materia monetaria y cambiaria. La principal desventaja es común con los tipos de cambio fijo, la tendencia a sobrevaluarse con lo que se pierde la competitividad y si se está en CM será aun más difícil ejecutar la devaluación sin generar un colapso del propio CM. También se espera que los CM ofrezcan mejor alternativa para manejar flujos de capital, que de entrada o de salida ajustaran la masa monetaria en circulación.

Los problemas de los CM empiezan desde la determinación del tipo de cambio fijo inicial, luego con la instalación de instituciones y modificaciones legislativas que tiene que hacerse.

La disponibilidad de reservas suficientes para cubrir los agregados monetarios M1 por lo menos hasta M3 es indispensable, así como considerar las diferencias de inflación entre el país y el de la

moneda de reserva. Se discute que cubrir con reservas la base monetaria, está ignorando el hecho de que con cuenta de cheques y un cambio por billetes y monedas en una ventanilla bancaria se llega a la demanda de divisas que habría que cubrir con reservas, lo mismo que con los instrumentos de ahorro líquido. Otra combinación posible aunque más restringida, sería cubrir M1 y considerar la existencia de depósitos en divisas.

Un elemento clave es la fortaleza del sistema bancario, que tiene que ser complementado con la operación de bancos internacionales con relaciones suficientes en los mercados mundiales para que se encarguen de conseguir recursos en el exterior que puedan convertir en pagos locales. También podrían asegurarse líneas de créditos contingentes con bancos extranjeros, para asegurar una provisión de divisas en caso de una elevación repentina de la demanda de divisas.

Se argumenta que la ventaja más grande del CM es eliminar el prestamista de última instancia, elevando la salud del sistema bancario por la promoción de disciplina del mercado, limitando el riesgo moral e induciendo a los bancos a reducir sus exposiciones.

Las funciones de fuerte supervisión y regulación bancaria son esenciales, lo mismo que estándares de contabilidad, reglas de préstamos y acuerdos de administración de riesgos en el sistemas de pagos. En el caso de crisis bancarias el propio banco central puede intervenir si se reservó esa facultad disminuyendo el coeficiente de reserva de los bancos.

El más fuerte argumento respecto a regulación y supervisión, es que al aplicar esta disciplina del mercado se evitarían costosos rescates bancarios a costa del erario público, pero no hay que olvidar que hasta el momento ningún país; incluso Estados Unidos ha permitido que la quiebra de una o varias instituciones financieras atente contra la integridad del conjunto financiero con las evidentes y graves implicaciones en la economía y acuerdos políticos.

Algunos autores que proponen los CM como panacea para América Latina, calculan entre 60 y 120 días el plazo requerido para instalarlo, sin comentar que al ser una modificación legal, la discusión legislativa puede prolongarse sin obtener consenso, deteriorando las condiciones financieras del país.

Al ser las ventajas y desventajas de los CM parte de las propias características de tipos de cambio fijo o flexibles, no es nuevo insistir que los ajustes bajo CM se darán por nivel de producto y empleo en periodos más largos.

2.2 Integración económica y flujos de capital.

Son pocos los estudios que respecto a áreas monetarias óptimas sean hecho para los socios del TLCAN de América del Norte. Entre los más conocidos están los encabezados por Bayoumi Tamiz y sus colaboradores, y Lalonde y St-Amant, que llegan a similar conclusión de que los tres

países no cumplan las condiciones para ser considerados una sola área, por lo que su independencia monetaria les permite asimilar mejor los choques externos, además de considerar que las asimetrías son grandes.

Es importante aclarar que una economía con un alto grado de apertura e intercambios diversificados, tiene grandes diferencias con una fuertemente integrada (o concentrados intercambios) con otra que además es de mucho mayor tamaño. Es este último el caso de México.

El argumento que postula que una integración económica muy alta y la importancia de movimientos de capital entre países pueden ser un buen soporte para establecer CM, es el que se utiliza para proponer un CM en México. Pero esta opción no reconoce que la asimetría es la principal característica de los socios del TLCAN, y que la integración económica no incluye establecer mecanismos que intenten establecer políticas de convergencia, es decir metas comunes y disminución de brechas económicas.

Asumir que la integración regional fortalece comercio e inversión y en este sentido resultaría conveniente formar una zona de moneda única, parece olvidar que la formación de una zona óptima considera el establecimiento de libres movimientos de capital y trabajo entre países, lo cual no forma parte del acuerdo del TLCAN, y por supuesto Estados Unidos no estaría interesado en permitir el flujo de trabajadores mexicanos o canadienses, lo mismo que la coordinación macroeconómica y la propia disminución de asimetrías.

La diferencia entre integración y convergencia son las ganancias de todos los socios participantes en el arreglo, lo que compensa los costos individuales de ganancias compartidas.

La instalación de un CM en México llevaría a renunciar a la soberanía monetaria y al uso de la política monetaria y de tipo de cambio, pues no se concibe como un arreglo temporal que permita establecer programas antiinflacionarios. La distancia desde el tipo de cambio flotante es muy grande, y la renuncia significaría adoptar a la Reserva Federal Norteamericana como el órgano de supervisión y regulación, así como trasladar el control del sistema financiero al control de bancos norteamericanos.

Lo que se encuentra en las declaraciones de empresarios mexicanos que se inclinan por establecer CM o dolarizar la economía es la búsqueda de seguridad para sus transacciones. Lo que no consideran es que renunciar a la soberanía monetaria es mucho más grave que tener pesos débiles.

Rudiger Dornbusch también se encuentra entre los promotores de CM: “Latinoamérica debe seguir el ejemplo de Argentina de un CM o directamente ir a la dolarización”, otro promotor más cuidadoso es Paul Krugman: “debe ser obvio que tener menos monedas, debe ser al menos, lo mejor. Se eliminan comisiones. Pero existen buenos argumentos para mantener distintas monedas nacionales. El más importante sería la existencia de instrumentos para actuar en distintos países

que se encuentran en distintos momentos del ciclo usando el tipo de cambio como una alternativa más sencilla a cambiar miles de precios individuales”.

2.3 Credibilidad, asimetría y convergencia.

Los problemas de credibilidad en la política económica, tienen que ver con los resultados que esa política produce y las alternativas para oponerse a ella o ser su beneficiario.

La pérdida de la capacidad de ejercer una política monetaria soberana es el más alto costo que involucra la dolarización parcial o plena. Si un Estado Soberano no puede actuar sobre las decisiones de los agentes económicos en su territorio a través de su moneda, se cancela la posibilidad de cualquier intervención anti o pro cíclica en la economía.

Las opciones de CM e incluso de dolarización que se han propuesto para México, insisten en que el primer y mejor logro sería la disminución de las tasas de interés que permitiría reactivar los créditos y por tanto el nivel de actividad de la economía el argumento radica en la eliminación del riesgo cambiario como un componente importante de las tasas de interés reales.

La otra discusión respecto a la integración de la economía mexicana respecto a Estados Unidos, significa considerar integración regional como una alternativa para economías complementarias lo que lleva a discutir los temas de convergencia económica, entendiendo que una fuerte integración regional no conduce necesariamente al establecimiento de metas macroeconómicas comunes en aras de mejorar los beneficios del conjunto, disminuir las asimetrías y equiparar los niveles de vida al más alto de los países participantes.

El gran temor en México es el debilitado y casi quebrado sistema financiero, que ha recibido apoyo gubernamental como ningún sector económico y ha logrado el aval para operaciones que lo menos que pueden calificarse es de turbias.

En este sentido, cubrir el riesgo moral significa también el medio gubernamental para lograr credibilidad, pero entrando en esa vía no hay límite a la impunidad, con lo cual de entrada se cancela la tan perseguida disciplina de mercado.

La función de la banca central de ser prestamista de última instancia debe acotarse legalmente para bancos que acrediten solvencia económica y ética en sus operaciones y que sus actividades pueden ser auditadas por las instituciones reguladoras y el propio poder legislativo.

Una de las críticas más poderosas para el establecimiento de los CM es que al eliminar la función de prestamista de última instancia se abre la posibilidad de extender los pánicos financieros, a lo que se responde que es la acción gubernamental la que crea más problemas con el riesgo moral que genera el banco central al existir como base de respaldo a los bancos.

En México tampoco se cumplen los requisitos mínimos para el establecimiento de un CM: Para el año 2000 tampoco se satisfacen otras dos exigencias vertebrales para la fijación del tipo de cambio. La primera se asocia al desequilibrio no resuelto, sino más bien agudizado, en las cuentas externas.

El segundo requisito, también difícil de cumplir, consiste en igualar la inflación interna a la de nuestros principales socios comerciales. Aunque el establecimiento de una junta monetaria podría ayudar indirectamente a ese propósito, al crear expectativas favorables, se quedaría corta en razón de resolver de raíz el problema.

Las desventajas que tendrían la instalación de un CM o la adopción formal del dólar como moneda de curso legal, se reflejarían sobre todo en el sector financiero y se estarían cancelando instrumentos de ajuste económico fundamentales para el país.

3.-UNIÓN MONETARIA DE AMÉRICA DEL NORTE. UNA PERSPECTIVA.

Raúl Morales Castañeda.

Comercio Exterior México, Junio de 2001.

Tras la desafortunada y para muchos sorpresiva devaluación del peso en diciembre de 1994 surgieron propuestas para que México adoptara una Caja de Conversión o incluso para que dolarizara su economía.

La adopción de una Caja de Conversión, la plena Dolarización o la Unión Monetaria, comenzaron a correr como un torrente en los medios de prensa durante el segundo semestre de 1998 y el primero de 1999, generalmente planteadas para México por voceros de los organismos empresariales. Cualquiera de las opciones señaladas, Caja de Conversión, Dolarización o Unión Monetaria, tiene tanto ventajas como desventajas económicas potenciales y encara diversos obstáculos políticos internos y externos.

La Unión Monetaria si bien presentaría algunas desventajas económicas similares a las de una caja de conversión o de dolarización desde la perspectiva de México evita algunas de aquéllas y podría llegar a ser más aceptable internamente en caso de que se considerara conveniente modificar los actuales regímenes monetario y cambiario en una fecha futura.

Las desventajas comunes para México de esas propuestas consisten en que conducen al abandono de la autonomía monetaria y cambiaria. Las ventajas de la Unión Monetaria a las otras opciones consistirían, a su vez en que no habría pérdida de señoreaje, se establecería algún condominio, así fuese moderado, en la formulación de políticas monetarias y cambiaria y se podría mantener la participación mexicana en los símbolos monetarios. En América del Norte la Unión Monetaria se enfrentaría a obstáculos políticos significativos en los plazos corto y mediano, e internos y externos. En Estados Unidos probablemente la rechazarían si se planteara como un objetivo próximo.

3.1 La propuesta: sus elementos y las razones que la fundamentan.

A principios de marzo de 1996 Roberto del Cueto en ese momento director adjunto de Banamex y exdirector general adjunto del Banco de México presentó una entrevista periodística y a título personal una propuesta de Unión Monetaria de América del Norte.

El banquero planteó tal Unión de México con Estados Unidos y Canadá como complemento del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN) y consistiría en la adopción por los tres países de una nueva moneda de uso común y, presumiblemente en el establecimiento de un banco central único que conduciría las políticas monetaria y cambiaria de los tres países.

Del Cueto comparó las ventajas de la Unión Monetaria con las devaluaciones sucesivas de 1976, 1982, 1987 y 1994 y con la situación de altas tasas de interés de 1995 y 1996. De manera

específica mencionó que en ese momento, mientras las tasas de interés nominales de Estados Unidos eran de 10 por ciento, en México se situaban en 70 por ciento. Señalo como algo paradójico que fuera posible comerciar libremente con Estados Unidos y Canadá y que al mismo tiempo hubiera tal diferencia en las tasas de interés.

Entre los problemas más importantes señaló, está el elevado nivel de las tasas de interés por el impacto negativo que tiene sobre los deudores, la reactivación económica y el desempleo.

Las tasas de interés en 1996 no bajaban, dijo principalmente por la inflación esperada, que es consecuencia de la devaluación de la moneda. Señaló así mismo la existencia de una prima de riesgo para las inversiones financieras en moneda nacional, lo que según él hacía indispensable eliminar el riesgo cambiario del peso.

Para el autor de la propuesta, ésta tiene ventajas y desventajas, entre estas últimas está la de renunciar a la potestad de emitir dinero de manera soberana.

Pero concluía que las ventajas serían superiores a las desventajas:

- 1) México tendría tasas de inflación y de interés similares a las de Estados Unidos y Canadá. Al evitar los efectos negativos del riesgo cambiario, las tasas de interés tenderían a ser iguales en los tres países, excepto por diferencias de riesgo político.
- 2) Se evitarían las entradas y salidas bruscas de capital del exterior o al menos se aislaría a la economía de los efectos más dañinos que provocan.
- 3) Por ultimo, habría estabilidad financiera que no ha sido posible alcanzar en los últimos 20 años, lo que permitiría un mejor desempeño de la economía en general.

Estados Unidos, según indicó encararía costos muy bajos al incorporarse a una Unión Monetaria, aún cuando no los especificó ni analizó. Como contrapartida, señalo que habría beneficios importantes para ese país, en la forma de menor emigración de mexicanos como resultado del mejor desempeño de la economía de México que propiciaría la Unión Monetaria.

3.2 Posible forma de una Unión monetaria en América del Norte.

Una Unión Monetaria de América del Norte tendría que ser técnicamente factible, así como aceptable desde el punto de vista político para los países participantes.

La Unión Monetaria se caracterizaría, en su forma final, por la creación de un banco central y una moneda común para los tres países de la región. Para acotar el tema se supone que tanto México como Canadá conservarían en cierto sentido sus bancos centrales, pero sólo como parte de un hipotético banco central de América del Norte (BCAN), concebido basándose en el Sistema de la Reserva Federal de Estados Unidos, el que sería ampliado y modificado en sus fundamentos

legales, con 14 en vez de 12 bancos regionales miembro (inicialmente 12 de Estados Unidos, uno de México y uno de Canadá). A su vez, en lugar de los siete gobernadores habría once; los siete actuales de Estados Unidos más dos de México y dos de Canadá. Ellos tendrían voz, aunque sólo un poder de voto minoritario en la formulación, adopción e instrumentación de las políticas monetaria y cambiaria comunes.

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 Abierto del Sistema de la Reserva Federal.

El poder de decisión quedaría nuevamente concentrado en el grupo de representantes estadounidenses.

El BCAN sería independiente de los poderes ejecutivos de cualquiera de los tres países, en sentidos similares a como actualmente lo es el SRF del presidente de Estados Unidos o el Banco de México del presidente de la República Mexicana para garantizar la autonomía de decisión y la búsqueda de la estabilidad de precios como su meta principal.

Habría así mismo una moneda común, hipotéticamente el dólar americano. Las monedas y los billetes llevarían en una cara 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. Esto evitaría los inconvenientes simbólicos de propuestas como la dolarización. Las políticas cambiaria y monetaria las determinaría fundamentalmente el núcleo de gobernadores del banco central, que sería estadounidense, aunque los de México y Canadá harían oír los puntos de vista correspondientes a los intereses de sus propios países. Como consecuencia México y Canadá cederían su autonomía operativa en estos asuntos de manera mas acentuada que Estados Unidos.

México perdería la posibilidad de tener una política monetaria propia orientada a la consecución de sus metas macroeconómicas en materia de nivel de precios, producción, empleo y balanza de pagos. La combinación de inflación y desempleo en el corto plazo en México probablemente resultaría de la política monetaria acordada por los miembros del núcleo con base en lo que consideraran apropiado principalmente para Estados Unidos, aunque podría reflejar en alguna medida los planteamientos de los gobernadores de México y Canadá y los intereses de ambos países en esas materias.

México perdería también la posibilidad de modificar el tipo de cambio de su moneda frente a las de Estados Unidos y Canadá, 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 mexicanos en Estados Unidos y en Canadá

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 en México en las últimas décadas.

Aún 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.

3.3 El contraste de las opciones pertinentes.

Detrás de las propuestas en México para adoptar un régimen de tipo de cambio permanentemente fijo frente a la moneda de Estados Unidos, por medio de una Caja de Conversión, la Dolarización o la Unión Monetaria, se encuentran preocupaciones acerca de los efectos que han tenido en el sistema económico y financiero del país las altas tasas de inflación y las devaluaciones, de las últimas décadas (1976, 1982, 1987 y 1994); y la experiencia inflacionaria y cambiaria de 1995 y 1996.

Los méritos relativos de esas opciones deberían establecerse en relación con lo que existe actualmente en México: un banco central independiente y autónomo en sus decisiones y un régimen de flotación cambiaria.

Las devaluaciones ocurrieron cuando se tenían regímenes de tipo de cambio fijo pero ajustable, tipos de cambio predeterminado (deslizamientos con programa) o bandas estrechas de flotación.

Las reformas constitucionales y la nueva ley del Banco de México de 1993, que le otorgaron la autonomía, crean otra situación que justamente pretende evitar problemas como los ciclos inflacionarios y devaluaciones señalados.

La historia de la devaluación de 1994 es complicada; la devaluación no fue la consecuencia de una política monetaria irresponsable que financiara en los años previos grandes déficit del sector público. Cuando se produjo, el tipo de cambio estaba ciertamente muy sobrevaluado y el déficit de cuenta corriente de la balanza de pagos había alcanzado un nivel difícilmente sostenible por mucho tiempo más, de tal forma que la devaluación era inevitable; no fue el resultado de una política monetaria que mantuviera altas tasas de inflación, sino de un proceso de estabilización que tomó al tipo de cambio como ancla nominal durante un periodo demasiado largo. Al resultado contribuyeron los hechos políticos de 1994 que desembocaron en fugas cuantiosas de capital, el problema particular de los Tesobonos el retraso y el desorden con los que se realizaría la devaluación.

La magnitud de la caída del PIB y de la aceleración de la inflación en 1995 y 1996 se debió a los factores señalados, así como a las muy bajas reservas de divisas que había cuando finalmente se adoptó el régimen de flotación cambiaria.

Cualquiera que sea el tipo de régimen cambiario completamente fijo que se considere, la opción contra la cual hay que compararla es la de un régimen de flotación con un banco central autónomo, con posibilidad de instrumentar una política monetaria independiente y responsable, como el que existe actualmente en México.

3.4 Las ventajas de la Unión Monetaria.

Una Unión Monetaria se puede analizar con base en tres tipos de elementos que pueden estar asociados a ella. Por una parte están las ventajas que se derivan de la existencia de una moneda común para los países que previamente han funcionado como áreas monetarias independientes, con banco central y moneda propios. En segundo lugar están las desventajas de la Unión Monetaria, consistentes principalmente en las implicaciones que en términos de inflación y desempleo tiene para cada país integrante de ella la pérdida formal y real de las autonomías monetarias y cambiaria. Por ultimo la reducción de las desventajas de la pérdida de esas autonomías a que pueden conducir ciertos arreglos que pueden acompañar o no a la Unión Monetaria.

3.5 La amplitud del área de dominio geográfico.

Un dominio geográfico y de bienes más amplio para las transacciones con una misma moneda aumenta la monetización de ésta, pues amplía el volumen de transacciones en las cuales cumple sus funciones de unidad de cuenta y de medio de cambio, así como aumenta de manera potencial el volumen de transacciones en relación con las cuales puede funcionar como depósito estable de valor.

Un dominio mas amplio para una moneda en términos de bienes, servicios y activos reduce de manera considerable la conversión de magnitudes expresadas en una moneda a magnitudes expresadas en otras.

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.*

Los precios en una moneda usualmente se traducen a precios en otra por medio del tipo de cambio. Pero como ocurre con el régimen de cambio fijo, pero ajustable, éste experimenta alteraciones drásticas, esa traducción también las sufre. La situación no puede mejorar mucho cuando se establece una Unión cambiaria, mediante la cual se establecen paridades o bandas de flotación estrechas alrededor de ellas que pretenden ser permanentes. Incluida la coordinación de políticas macroeconómicas, más tarde o más temprano habrá problemas de credibilidad de las paridades.

Con un régimen de flotación, por otra parte, se renuncia a la idea de una traducción estable, lo cual no implica de manera necesaria que ésta sufra alteraciones drásticas y acentuadas, aunque sí puede dar lugar a una cierta volatilidad cambiaria.

El asunto tiene una mejor solución en una Unión Monetaria. El problema de la traducción desaparece porque sólo existe una moneda y la situación es más creíble porque la Unión es más difícil de romper. Además, la calidad monetaria o moneticidad de una moneda es mayor cuando el espacio geográfico y el conjunto de bienes, servicios y activos en relación con los cuales cumple sus funciones de unidad de cuenta, medio de cambio y depósitos estables de valores también es mayor.

3.6 Los costos de transacción.

Entre las ventajas de una moneda común se encuentran 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 desde luego posible con una 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, después de la entrada en vigor del TLCAN.

Con la Unión Monetaria desaparecería el peso muerto correspondiente a esos costos. Como consecuencia podría haber una ganancia dada por la mejoría en la asignación de recursos al aprovecharse más ampliamente las ventajas comparativas de los países miembro de la Unión.

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. Al eliminarse esos costos podrían producirse beneficios derivados de una mejor asignación de recursos.

En los movimientos de capital de corto plazo sensibles a las tasas de interés, 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 a

la movilidad de capital. Los mercados financieros de los tres países se integrarían mas ampliamente.

En el caso de endeudamiento en el exterior del gobierno y las empresas privadas de México, dichos agentes pagan por encima de la tasa pura de interés y la prima de riesgo crediticio. Con una Unión Monetaria el endeudamiento del gobierno en Estados Unidos o Canadá pagaría todavía una por el riesgo soberano pero ya no por el cambiario. Las empresas, a la vez, seguirían pagando una prima por el riesgo crediticio pero ya no por el cambiario. Esto daría lugar a ahorros significativos para México.

3.7 La tasa de inflación.

Del Cueto da por sentado que con una Unión Monetaria la inflación en América del Norte sería baja y menor que la esperable en México.

Para comenzar la política monetaria y la inflación en México con los actuales regímenes monetario y cambiario no se pueden identificar ni con las que precedieron a los episodios devaluatorios de 1976, 1982 y 1994 ni con los de 1995 y 1996, cuando todavía se resentían las consecuencias de la devaluación desordenada de finales de 1994. La inflación que podría darse con una Unión Monetaria debe compararse con la que podría resultar de una política monetaria prudente y sostenida en el régimen actual.

En realidad, la inflación en México en el futuro no tendría que ser ni siquiera como la de 1999 y 2000. Dentro de la estabilización iniciada en 1996, aun en proceso, parece factible llegar a una inflación similar a la de Estados Unidos en 2003, como de hecho se prevé en las metas oficiales. En tal caso, no habría superioridad tajante de la Unión Monetaria en términos inflacionarios.

El contraste de las opciones en este rubro adquiere un matiz mas complejo y se les analiza con un poco de perspectiva histórica. Por un lado está la volatilidad del tipo de cambio flotante en situaciones de crisis, como la asiática de 1997, la rusa de septiembre de 1998 y la devaluación del real brasileño en enero de 1999. En las dos primeras ocasiones el peso se deprecio de manera acentuada y temporal, lo que resultó en alzas de los niveles de precios. En 1996 y 1998 como lo ha reconocido el Banco de México, esa volatilidad contribuyó a que la inflación programada fuera rebasada por la efectiva. Dado ese elemento, la Unión Monetaria tendría alguna ventaja, aunque moderada, sobre el régimen actual en materia de inflación.

Por otra parte, sería un error creer que la inflación en Estados Unidos siempre ha sido tan baja como en años recientes y que la de México y América del Norte en el marco de la Unión Monetaria también lo sería.

Incluso con la representación de México y Canadá en la Junta de Gobierno del BCAN, tenderían a predominar los puntos de vista de los representantes de Estados Unidos. Ante una posibilidad tal los actuales regímenes monetario y cambiario parecen ofrecer ventajas ante una Unión Monetaria.

3.8 Las tasas de interés.

En la propuesta de Unión Monetaria también se prevén bajas tasas de interés en México, lo que se compara con las de hasta 70 por ciento que prevalecieron en 1995 y principios de 1996. El argumento relativo a ese tipo de beneficios de la Unión adolece, sin embargo, de debilidades similares a las del argumento relacionado con la tasa de 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. La referencia a las altas tasas de interés la hizo el autor de la propuesta al tomar en cuenta lo que ocurriría en 1995-1996, cuando la inflación fue consecuencia de la devaluación de 1994. Su preocupación en la época no resulta válida para los regímenes monetario y cambiario actuales de México, en los que las tasas nominales de interés pueden llegar a ser relativamente bajas a medida que se logre reducir la inflación. La única desventaja de esos regímenes es el sesgo inflacionario moderado que se indicó.

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, 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 necesarias.

Cualquier política fiscal fuertemente expansionista de Estados Unidos podría originar altas tasas de interés dentro de la Unión y su gasto gubernamental podría desplazar no solo al gasto privado de ese país sino también al gasto público y privado en México.

3.9 El señoreaje.

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.

En los sistemas monetarios modernos, de carácter fiduciario, el gobierno suele tener una ganancia de recursos reales asociada de la creación de base monetaria. En algunos casos aquélla se da de

manera directa, mediante la obtención de financiamiento del banco central a un costo casi nulo, excepto por el que implica la creación, reposición y administración de la base monetaria así como los demás costos de operación del banco central. Esa disposición de recursos a bajo costo se da incluso si el gobierno le paga intereses al banco central.

El asunto es un tanto distinto cuando la emisión de base monetaria financia la acumulación de divisas para la reserva que efectúa el banco central. Sobre ellas se gana de manera directa y el gobierno de manera indirecta una tasa pasiva de interés cuando invierte, por ejemplo, en instrumentos de deuda del gobierno de Estados Unidos. El de México no se queda sin esos recursos, pues puede obtener financiamiento en los mercados estadounidenses correspondientes, aunque a una tasa activa. 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 en el exterior. El contraste entre la acumulación de reservas con un régimen monetario y cambiario como el actual y lo que ocurriría con la Unión Monetaria permite apreciar esa ganancia potencial.

Aun cuando use el régimen de flotación, el banco central se ve obligado a mantener una reserva de divisas. Esta permite realizar intervenciones ocasionales en el mercado que pueden reducir la volatilidad, pero también genera credibilidad para cierto intervalo de variación del tipo de cambio, pues resulta evidente que el banco central podría evitar variaciones demasiado fuertes en el tipo de cambio de mercado en caso de una crisis extrema. Con ello el banco central genera un bien público compuesto de varios elementos que beneficia tanto al gobierno como a las empresas y a otros agentes económicos.

Este bien público tiene un costo dado por el diferencial de las tasas activas y pasivas de interés en el exterior, multiplicado por el monto de las reservas acumuladas.

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 otros signos en el mercado de divisas. La Unión Monetaria brindaría un beneficio adicional: el banco central común tendría que acumular en el futuro menos divisas que las que los bancos centrales de los posibles países miembros deberían reunir en lo individual con el régimen cambiario actual.

Al expandir la base monetaria a lo largo del tiempo, el banco central común originaría crédito primario adicional interno a la Unión, el cual daría lugar a un señoreaje que se tendría que asignar a los gobiernos de los países miembro, posiblemente con el criterio de absorber base monetaria por cada país en la realización de las transacciones económicas corrientes.

3.10 Las desventajas de la Unión Monetaria.

Las desventajas para México de una Unión Monetaria de América del Norte es conveniente comparar lo que ella traería aparejado con la situación que se derivaría de los actuales regímenes monetario y cambiario. El contraste requiere considerar las consecuencias para las políticas monetaria, cambiaria y fiscal.

3.11 Las políticas monetaria y cambiaria.

La idea de que México constituye un área monetaria viable, aun cuando sea óptima con un régimen de flotación la autonomía monetaria resulta valiosa porque la política correspondiente tiene la mayor potencia posible y resulta útil para responder a las necesidades de regulación macro específicas de la economía mexicana.

Una implicación fundamental de la Unión Monetaria es que con ella los países integrantes abandonan las autonomías de operación en materia 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 de los países miembro. Las balanzas externas e interna pueden verse afectadas.

Se supone que: a) la cuenta corriente de la balanza de pagos importa y es un elemento determinante fundamental del tipo de cambio, y b) los movimientos de capital de largo plazo no responden a modificaciones en el tipo de cambio.

La importancia de la variación del precio del petróleo como perturbación macroeconómica en México y Estados Unidos no se pueden sobreestimar. 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. Mas recientemente en 1998-1999 la caída del precio tuvo de nuevo efectos contraccionistas en México, en tanto que en 1999-2000 su alza ha tenido los efectos contrarios. En Estados Unidos las repercusiones han sido las opuestas a las presentes en México en estos últimos casos. Como consecuencia de la perturbación se reduce el valor de las exportaciones correspondientes en México y cae el valor de las importaciones de Estados Unidos.

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.

Por la asimetría en el reparto del poder de decisión en la Junta de Gobierno del BCAN, las políticas monetaria y cambiaria se instrumentarían probablemente para satisfacer las necesidades macroeconómicas de Estados Unidos y no las de México.

La política monetaria común sería restrictiva en vez de expansionista como le convendría a México. La política cambiaria fuese pasiva o activa, llevaría a una apreciación del dólar americano frente a las monedas de terceros países, lo que le convendría a Estados Unidos pero no a México, con una Unión Monetaria el tipo de cambio real sólo podría alterarse mediante modificaciones del nivel de precios de México con relación al de Estados Unidos.

3.12 Los costos de la autonomía monetaria y cambiaria.

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. 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.

Se atribuye a J. M. Keynes haber afirmado que es imposible tener de manera simultánea política monetaria autónoma, tipo de cambio fijo y libertad de movimiento de capitales.

Las crisis financieras como la asiática de 1997 y la rusa de 1998 han dado lugar a una acentuada volatilidad del tipo de cambio del peso.

3.13 La política fiscal y sus restricciones.

Al formar con Estados Unidos y Canadá una Unión Monetaria y perder como consecuencia, su autonomía monetaria y cambiaria, la política fiscal sería para México el único instrumento disponible para regular la demanda agregada dirigida a la producción interna.

Con el régimen de cambio implícito entre los países, tal política sería un instrumento eficaz pero se enfrentaría a alguna restricciones en principio.

Con una política monetaria responsable por parte del banco central común, 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 cambiario actual.

El banco central común probablemente tendría que ponerle límites a los financiamientos de los agentes económicos de un país a los gobiernos de los otros 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.

Aunque esos límites se aplicarían a todos, la restricción podría ser menos astringente para México que, por ejemplo para Estados Unidos. La razón de esto estaría dada en parte por la diferencia tan acentuada del volumen de gasto de los gobiernos de los dos países.

Desde el punto de vista del desarrollo económico, es deseable que se mantengan transferencias netas de capital a este país desde el exterior. Las restricciones señaladas serían la salvaguarda para evitar que esa situación cambiara.

Con la Unión Monetaria México solo dispondría de la política fiscal para influir en el gasto y la producción internos a fin de ajustarse a las perturbaciones que alterasen los equilibrios interno y externo. En presencia de ésta habría necesidad de seguir políticas compensatorias por la vía fiscal, lo cual requeriría de márgenes amplios de financiamiento externo para los déficit fiscales del gobierno mexicano.

Este constituye un argumento importante a favor de fijar límites relativamente laxos para el déficit del gobierno mexicano en el marco de la coordinación fiscal en la Unión Monetaria.

CONCLUSIONES.

Es importante señalar que una Dolarización conlleva a una rigurosa modificación en nuestras políticas monetaria y cambiaria, el hecho de garantizar una estabilidad económica para el país no necesariamente es adoptando una Dolarización, porque al adoptar este sistema cambiario se tendría que renunciar a nuestra moneda y no tendríamos identidad en el aspecto monetario.

Renunciar a nuestra soberanía monetaria implicaría tomar como moneda de curso legal el dólar, probablemente a largo plazo tendríamos una estabilidad económica y financiera, resultado de que con este sistema no se tomaría en cuenta el riesgo de devaluación, pero implicaría que necesariamente contemos con las suficientes reservas en divisas para mantener una estabilidad económica y financiera, si por el contrario no se tuviera el respaldo suficiente en divisas, aun así en una economía dolarizada se produciría una crisis económica, y el Banco Central no tendría la posibilidad de actuar como prestamista de última instancia, dado que con una economía dolarizada, el Banco Central perderá esta función.

Si se decidiera tomar como sistema cambiario un Consejo Monetario, el país que adopte tal sistema deberá contar con un respaldo suficiente para mantener la paridad entre el dólar y su moneda doméstica, que sería establecer un tipo de cambio fijo.

El 27 de marzo de 1991 Argentina decidió establecer una caja de conversión anclada al dólar, Argentina puso su oferta de dinero bajo un régimen de patrón dólar. Restringió rigurosamente la emisión de dinero por parte del Banco Central de Argentina convirtiéndolo en una caja de conversión.

Aun así Argentina ha sufrido crisis con su sistema de caja de conversión, la economía Argentina sufrió una fuerte salida de capitales privados por la devaluación del peso mexicano el 20 de diciembre de 1994, así Argentina experimentó un colapso económico, puesto que sus reservas internacionales bajaron en un 33 por ciento.

Esta salida de capitales dio como resultado en Argentina una caída en sus créditos y contrajo la demanda agregada, originando cambios en sus precios relativos y la estabilidad del tipo de cambio tuvo dificultades para mantener su paridad fija. Para el año 2002 Argentina sufrió un colapso económico, provocándose una inestabilidad financiera trayendo consigo una salida repentina de capitales externos.

Una Unión Monetaria con América del Norte traería a México tal vez más desventajas, dado que tendríamos que considerar las tasas de inflación que existen en los tres países (México, Canadá, y Estados Unidos de Norteamérica), al igual que el grado de desarrollo industrial que es muy diversificado en los tres países.

Establecer una Unión Monetaria, Consejo Monetario o la plena Dolarización, México perdería por completo el derecho de señoreaje por emisión de su moneda doméstica. El Banco Central ya no realizaría su función de prestamista de última instancia, y tal vez originaría incertidumbre con los inversionistas privados y externos, pero se garantizaría que no habrá devaluaciones abruptas en nuestra economía.

Además para aplicar cualquiera de estos regímenes, México tendría que contar con un buen respaldo de reservas internacionales, para poder realizar dicha convertibilidad del dólar respecto al peso mexicano y establecer una paridad de tipo de cambio fijo.

BIBIOGRAFIA.

Berg Andrew, Borensztein Eduardo. Plena Dolarización. Ventajas e Inconvenientes. FMI. Washington. Diciembre de 2000. pp. 1-22

Canavese Alfredo. Convertibilidad en Argentina: Funcionamiento de una Caja de Conversión anclada al dólar. Universidad Torcuato Di Tella y Conicet Junio de 2001. pp. 13.

Correa López Gabriela. Soberanía, Consejos Monetarios y Dolarización. Denarius, Revista de Economía y Administración Num. 1. UAM Iztapalapa México DF, Julio de 2000. pp. 75-94

Escobar Iturbe Ma. Cristina, Rosas Arceo Alfredo. Métodos y técnicas para la investigación en ciencias económico – administrativas. UAM Iztapalapa México DF, Noviembre de 2000. pp.1-139

Morales Castañeda Raúl. Unión Monetaria de América del Norte. Una perspectiva. Comercio Exterior México DF, Julio de 2001. pp. 480-494.