

---

## SOBERANÍA, CONSEJOS MONETARIOS Y DOLARIZACIÓN

**Gabriela Correa López<sup>1</sup>**

### Resumen

*Las discusiones sobre dolarización y consejos monetarios en México que se han presentado en este año, se relacionan sobre todo con las experiencias de otros países que cuentan con este tipo de institución y que han propuesto la desaparición de su moneda soberana. El marco analítico de estas discusiones es la eficacia de las alternativas entre tipos de cambio fijos o flexibles, como parte de los instrumentos que permiten enfrentar los problemas de intercambio con el exterior, así como los problemas relacionados con inflación y tasas de interés, en el contexto de los últimos veinte años caracterizados por altos y volátiles flujos de capital.*

*El marco ideológico de esta discusión, es la perspectiva que confía en que los mercados librados de cualquier intervención gubernamental, serán capaces de asegurar a los agentes económicos la certidumbre que sus decisiones de producción, consumo e inversión anhelan. La credibilidad en la capacidad de las autoridades monetarias es tan baja, que se oyen voces (que cuentan con importantes foros de difusión) que expresan su preferencia por la cancelación de la soberanía monetaria, sin considerar la gravedad que en el propio sistema financiero y productivo tendrían medidas de tal género. La integración económica es otro argumento que se esgrime para proponer la instalación de un consejo monetario, considerándolo como un paso intermedio en la integración monetaria de los países miembros del TLC de América del Norte.*

---

<sup>1</sup> Profesor Investigador Titular "B". Área de Economía Política. Departamento de Economía. Universidad Autónoma Metropolitana-Iztapalapa.

## Presentación

La desconfianza en el valor de la moneda nacional es una situación presente desde hace ya bastante tiempo entre los mexicanos. Iniciando el año 1999 y animada por la propuesta argentina de adoptar el dólar como moneda, se reactivó en México una discusión sobre dolarización que se ha caracterizado por planteamientos confusos respecto al alcance de las distintas propuestas y la falta de análisis riguroso, que revela una profunda desconfianza en la política económica gubernamental así como la ilusión de que la integración a Estados Unidos sea la panacea a los problemas económicos nacionales. En las declaraciones se tiende a confundir, dolarización parcial o total, consejos monetarios, uniones monetarias y regímenes de tipo de cambio fijos, sin distinguir los distintos alcances de cada situación.

En este trabajo se presentan los elementos analíticos de la discusión sobre regímenes de tipo de cambio como opciones de política económica, en la situación de crecientes y volátiles movimientos de capital que ha caracterizado a la economía mundial los últimos veinte años; así como los principales argumentos expuestos a este respecto, en particular la fuerte integración de los países socios del Tratado de Libre Comercio de Norteamérica (TLCAN), que justifica para algunos economistas el avance hacia una dolarización formal o la adopción de un régimen de tipo de cambio fijo, como parte de un probable acercamiento para constituir una unión monetaria en la zona.

En esta revisión de los argumentos involucrados en las discusiones, presentaré también algunos de los elementos políticos que se enlazan con las distintas posiciones, así como los intereses que estarían moviendo a los impulsores de uno u otro régimen.

El objetivo final es criticar las propuestas de establecimiento de consejos monetarios y dolarización plena, como alternativas que pueden resultar en los próximos años, mucho más costosas para México que continuar con el incierto régimen de tipo de cambio flotante.

## Discusiones renovadas

Las distintas opiniones sobre consejos monetarios y dolarización, son parte de la discusión sobre regímenes de tipo de cambio de los cuales pue-

den identificarse distintas combinaciones, desde el extremo de los tipos de cambio fijo al de los flexibles, combinados con el uso de monedas nacionales o la adopción de una moneda extranjera. Para iniciar la presentación, entenderemos por consejo monetario el establecimiento de una institución, que explícita y legislativamente amparada establece un tipo de cambio fijo. La dolarización (y en América Latina es evidente que la divisa fuerte es el dólar norteamericano) se refiere al uso del dólar en contratación de deudas, ahorros y ciertas transacciones de bienes, al mismo tiempo que la moneda nacional se utiliza en el mercado interno, lo que significa una dolarización parcial. La dolarización plena o completa consiste en eliminar la moneda nacional y adoptar el dólar norteamericano para todas las operaciones monetarias. La unión monetaria involucra la coordinación de políticas monetarias y consecuentemente de la política macroeconómica de los países que participan de tal unión.

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<sup>2</sup>.

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 deri-

---

<sup>2</sup> Ver anexo 1 para la descripción de los regímenes y los países.

vadas 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"<sup>3</sup>

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.

El origen de los CM está en el imperio británico que en el Siglo XIX vinculó sus colonias a la libra esterlina mediante este tipo de instituciones, que se relacionaban con un patrón oro-libra de valor monetario. Parte de la condena a los CM es este pasado colonial y en particular el tipo de cambio fijo asociado a un patrón oro-libra, que fue sustituido por los acuerdos de Bretton Woods y su posterior fracaso en 1973.

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 a la conversión en divisas, salvaguardas respecto a banca comercial y otras salvedades, que en conjunto significan márgenes de maniobra de las autoridades monetarias.

---

<sup>3</sup> Baliño J.T; Enoch Charles, *Currency board arrangements: issues and experiences*, p.1.

---

Los autores especialistas en el tema ligados al FMI, recomiendan establecer CM 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 CM. Es bajo este criterio que se propone un CM para México.

Por último hay quien insiste en que la dolarización formal, que sólo debe reconocer el hecho de que las deudas nacionales en América Latina están denominadas en dólares, permitiría considerar benéfica la opción de tipo de cambio fijo en la versión de CM, como el punto intermedio para llegar a la dolarización plena o a la unión monetaria.

La extensión de la dolarización en América Latina es importante, por ejemplo en 1995 la proporción de depósitos en dólares respecto al total de los depósitos era de 65% en Argentina, de 87% en Bolivia, 37% en México, de 84% en Perú, 87% en Uruguay, y sólo Panamá era una economía completamente dolarizada.

En la sustitución de monedas locales por 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 a 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 lo 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 aún 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 ajustarán directamente la masa monetaria en circulación.<sup>4</sup>

Un análisis reciente respecto las experiencias de CM, presenta la siguiente situación:

Fortalezas de un CM	Debilidades de un CM
Simplicidad operativa y administrativa	Rigidez en el tipo de cambio nominal
Credibilidad en políticas monetarias y fiscales sanas. Tiempo más largo para reordenar tipo de cambio	
Estabilidad monetaria	Fragilidad financiera
Convergencia de tasas de interés a niveles internacionales	Pérdida de funciones del banco central
Mejoría de la intermediación financiera	Restricciones de política fiscal

Fuente: Baliño J.T; Enoch Charles. *Currency boards arrangements: issues and experiences*

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 tienen 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 cuentas 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.

<sup>4</sup> Ver anexo 2, para una presentación que comenta como mitos algunas de las supuestas ventajas de los CM.

---

En el mismo sector bancario habrá que considerar que los problemas de credibilidad se expresan en corridas y crisis bancarias, antes que en cambiarias. Lo que de todas formas involucra la necesidad de contar con amplias reservas, que por poner un ejemplo en el caso mexicano significaría cubrir cerca de 110 mil millones de dólares en lugar de los 35 0 40 mil millones de reservas de divisas existentes en 1999.

Las consecuencias en el sector financiero son tal vez las más graves, pues al eliminar la función del banco central de prestamista de última instancia, la llamada disciplina del mercado, obliga a los bancos a revalorar sus créditos y exigir vencimientos anticipados con lo que conducirían a algunas empresas a la quiebra.

“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”<sup>5</sup>

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 sistema de pagos. En el caso de crisis bancarias el propio banco central puede intervenir si se reservó esa facultad, disminuyendo el coeficiente de reservas 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 en los acuerdos políticos.

Algunos autores<sup>6</sup> 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

---

<sup>5</sup> Ibid, p 21.

<sup>6</sup> Hanke Steve H; Schuler Kurt, *Currency boards for developing countries*.

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 períodos más largos.

Los CM ortodoxos en operación son solamente ocho, y se considera también CM el que forman un grupo de países caribeños que no tienen moneda propia de curso legal. Los nueve casos están bajo los criterios de economías pequeñas, abiertas, en transición o con hiperinflación.

### CONSEJOS MONETARIOS EN OPERACIÓN

Pais/región	Años de operación	Moneda de vinculación	Características especiales
Antigua y Barbuda, Dominica, Granada, Saint Kitts y Nevis, Santa Lucía, San Vicente y Las Granadinas	33	Dólar USA	Miembros del Banco Central del Caribe Oriental (ECCB); no tienen moneda propia de curso legal.
Argentina	7	Dólar USA	Un tercio del respaldo puede ser en bonos del Estado denominados en dólares
Bosnia y Herzegovina	2	Marco alemán	
Brunei Darussalam	31	Dólar Singapur	
Bulgaria	2	Marco alemán	Excedente de respaldo del departamento de banca para atender deficiencias bancarias
Djibouti	49	Dólar USA	Se reemplazó el franco francés por el dólar USA
Estonia	7	Marco alemán	Excedente de respaldo para intervención monetaria
Hong Kong, China	15	Dólar USA	
Lituania	5	Dólar USA	El banco central tiene derecho a apreciar el tipo de cambio

Fuente: Incluido en Enoch Charles, Gulde Anne-Marie. *Las cajas de conversión, ¿una panacea para todos los problemas monetarios?*

Otros territorios con condiciones especiales por lo cual no se consideran CM puros son: Bermudas (desde 1915), Islas Caimán (1972), Islas Falkland (1899), Islas Faroe (1940) y Gibraltar (1927).

## **Integración económica y flujos de capital**

Otra área analítica que formaliza estas discusiones es la de áreas monetarias óptimas, propuesta por Robert Mundell en 1961<sup>7</sup>, que significa precisar las condiciones de movilidad de factores que deben tener los países que formen o deseen formar un área óptima, así como la flexibilidad del mercado laboral y de los precios.

Son pocos los estudios que respecto a áreas monetarias óptimas se han hecho para los socios del TLC de América del Norte. Entre los más conocidos están los encabezados por Bayoumi Tamim y sus colaboradores<sup>8</sup>, y Lalonde y St-Amant, que llegan a similar conclusión de que los tres países no cumplen 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 nuestro país.

“Nuestros resultados indican que México se caracteriza esencialmente por choques (sobre todo de índole permanente) que son distintos de los que afectan a Estados Unidos y Canadá. Además, las regiones de Estados Unidos, con pocas excepciones, están sujetas a choques comunes. Estos hallazgos sugieren que, si México fuera a vincular su moneda con el dólar estadounidense, podría enfrentar elevados costos (en términos de una mayor volatilidad en la producción y el empleo) cuando se hallase ante choques de oferta o de demanda. Lo mismo acontecería con Canadá”<sup>9</sup>

---

<sup>7</sup> Mundell Robert, “A theory of optimum currency áreas”, *American economic review*, Vol 51, 1961.

<sup>8</sup> Bayoumi Tamim y Eichengreen Barry, *Monetary and exchange rate arrangements for NAFTA*.

<sup>9</sup> Lalonde René, St-Amant Pierre, *Áreas de moneda óptima: el caso de México y de Estados Unidos*, p. 452.

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 TLC de América del Norte, y que la integración económica no incluye establecer mecanismos que intenten establecer políticas de convergencia, es decir metas comunes y disminución de brechas económicas. La experiencia europea, que ha servido como ejemplo de integración regional hasta llegar a moneda única, además de su largo origen y gestación, estableció criterios estrictos de convergencia económica para llegar a un tipo de cambio fijo que fue bajo el que se cambiaron las distintas monedas locales en euros.

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 TLC de América del Norte 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 con 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 anti inflacionarios. 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 sistema financiero al control de bancos norteamericanos. A fin de cuentas, si eliminar la discrecionalidad gubernamental es importante, sólo se estaría cambiando de burócratas que administran la política monetaria. Hay quien opina <sup>10</sup>, que un CM es una etapa intermedia entre libre flotación del peso y moneda única, en tanto se realizan las modificaciones institucionales requeridas, lo cual no es tan simple pues pasa por acuerdos entre países y sus órganos de discusión y representación política.

---

<sup>10</sup> Espino Bravo J.M.; *Estudio de factibilidad para el establecimiento de un consejo monetario en México*, p. 68.

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. En términos técnicos, el señoreaje que significa la emisión monetaria se cancelaría y cada dólar demandado sería un crédito sin cobro de intereses al gobierno norteamericano

“La dolarización financiera –de activos financieros y deudas– [...] también implica que la dolarización debe ser, al menos en parte, una consecuencia natural de la liberalización comercial e integración económica internacional. Por lo tanto, los intentos por limitarla pueden ser poco aconsejables” <sup>11</sup>

Los defensores que responden a las críticas a la dolarización enlazan el problema con la deuda externa que está denominada en dólares. Guillermo Calvo <sup>12</sup> insiste en que las funciones de prestamista de última instancia pueden reservarse con medidas de liquidez de emergencia para bancos, que la ausencia de política monetaria es mucho menos grave que las devaluaciones en economías endeudadas y respecto al señoreaje existe la posibilidad de negociar el compartirlo con Estados Unidos.

Las respuestas del gobierno norteamericano no son favorables a un acuerdo formal. En una serie de sesiones del Senado de Estados Unidos, el Secretario del Tesoro afirmó que en referencia a las pláticas sostenidas con los argentinos, ninguna de las solicitudes podría ser aceptada, aún cuando les quedara claro que las ventajas de países estables y las ganancias de señoreaje serían para los norteamericanos.

“Se necesita considerar con un ojo muy cuidadoso los potenciales costos y beneficios. [...] Por un lado, se presume que lo irrevocable de la dolarización mantiene la promesa de bajas tasas de interés, mayor estabilidad y posible profundización de mercados financieros, por adición a la credibilidad y disciplina de sus propias políticas y avance de su integración con la economía mundial. [...] Por otra parte, el país debe estar preparado para aceptar una igualmente irrevocable subordinación de la política mone-

---

<sup>11</sup> Ize Alan, Levy Y. Eduardo, *Dollarization of financial intermediation: causes and policy implications*, p.4.

<sup>12</sup> Calvo Guillermo. *Testimony on full dollarization*, p.2.

taria doméstica a esa disciplina. [...] Específicamente, no será a nuestro juicio, que las autoridades de Estados Unidos extiendan la red de supervisión bancaria, provean acceso a la ventanilla de descuento de la Reserva Federal, o ajusten las responsabilidades de la supervisión bancaria o los procedimientos o orientación de la política monetaria norteamericana a la luz de que otro país decidiera adoptar el dólar. [...] La pérdida de soberanía monetaria doméstica puede crear resentimientos y animar a los políticos a culpar a Estados Unidos de sus problemas.<sup>13</sup>

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. Los experimentos tropicales tuvieron su tiempo, ellos deben dar paso a una moneda dura como la única mejor estrategia a seguir"<sup>14</sup> 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 encuentren en distintos momentos del ciclo, usando el tipo de cambio como una alternativa más sencilla a cambiar miles de precios individuales. [...] La cuestión que permanece es que al fijar tipos de cambio se eliminan las intenciones de ganancias especulativas. La clave es que grandes economías asociadas a un solo socio comercial, tienen que poner esto en perspectiva."<sup>15</sup>

Lo que parecería acercarse a la posición oficial del FMI, es también una advertencia cuidadosa: "Los gobiernos deben atender esos llamados con cautela, al menos por tres razones. Primero, los éxitos generalmente reflejan la experiencia de países pequeños con un mecanismo de caja de conversión cuya factibilidad en países más grandes no está plenamente demostrada. Segundo, el éxito en la adopción requiere tiempo para la creación de un consenso, así como una esmerada planificación y puesta en práctica de importantes reformas legales e institucionales. Tercero, es posible que se deba reforzar los bancos antes de modificar el régimen monetario"<sup>16</sup>

---

<sup>13</sup> Summers Lawrence H. *On dollarization*, p.2.

<sup>14</sup> Dornbusch Rudiger, *The euro: implications on Latin América*, p.8

<sup>15</sup> Krugman Paul, *Monomoney mania: why fewer currencies aren't necessarily better*, p.2.

<sup>16</sup> Enoch Ch; Gulde Anne-Marie, *Las cajas de conversión, ¿una panacea para todos los problemas monetarios?*, p.43.

## **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. Una forma de entenderlo es distinguir entre los mexicanos que pueden acceder al ingreso o al ahorro en dólares que son los que están ligados a actividades en el exterior, así como los beneficiarios de la libertad financiera. Podemos distinguir también a trabajadores que pueden ser relativamente indiferentes al régimen de tipo de cambio adoptado, más no a sus impactos en empleo, inflación y sobre todo en distribución del ingreso. Por otra parte estarán los empresarios productores de bienes para el mercado interno, que están siendo severamente afectados por la liberalización comercial.

En este ambiente de desconfianza habrá que agregar las recientes decisiones gubernamentales que fueron aprobadas por los representantes legislativos, de aceptar la cartera vencida de los bancos y convertirla en deuda interna, lo cual puede interpretarse como que el gobierno está dispuesto a gastar su apoyo en una banca ineficiente, a pesar de aproximarse un año electoral.

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 económica. El argumento radica en la eliminación del riesgo cambiario como un componente importante de las tasas de interés reales. A este respecto es posible considerar la experiencia Argentina durante el segundo semestre de 1997, que con todo y CM aumentó tres puntos por cada punto de alza en las tasas de interés en Estados Unidos.<sup>17</sup>

---

<sup>17</sup> Frenkel Jeffrey, *Dollarization: Fad or future for Latin América*, p.4.

Las declaraciones oficiales mexicanas son cautelosas, en particular se insiste en que "La experiencia de México con tasa flotante ha sido satisfactoria, lo adoptamos porque no teníamos otra, no había reservas. [...] No teníamos mercados de futuros y *forwards* que nos permitieran considerar que el régimen flotante era viable. [...] La volatilidad de tasas de interés ha sido similar a la del periodo de antes de la flotación, y ha permitido tratar con choques externos de un modo satisfactorio"<sup>18</sup>

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 nivel 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 del mercado.

La independencia de la banca central y de las autoridades encargadas de la regulación y supervisión bancaria no son tampoco garantía de una operación competitiva del sistema financiero nacional. Habrá que considerar modificaciones legislativas que estipulen las atribuciones que poseerán los supervisores avalados por intervenciones de ahorradores y del propio poder legislativo, dando fin a criterios discrecionales en las operaciones financieras y en particular revisar las condiciones comprometidas por el gobierno en la operación del Instituto de Protección al Ahorro Bancario (IPAB), así como un exigente sistema de sanciones a operaciones fraudulentas.

La función de la banca central de ser prestamista de última instancia debe acotarse legalmente para bancos que acrediten solvencia económica y

---

<sup>18</sup> Ortiz Martínez Guillermo, *Dollarization: Fad or future for Latin America*, p.6.

---

ética en sus operaciones y que sus actividades puedan 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: "Hoy en día 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" <sup>19</sup>

## **Conclusiones**

La discusión sobre instalación de CM en México se ha caracterizado por carecer de un marco analítico consistente y expresa sobre todo la preocupación por contar con mayor certidumbre en las transacciones económicas, así como desconfianza en la efectividad de las medidas gubernamentales. La posición oficial ha sido cautelosa y si bien hasta el momento confía en la eficacia del tipo de cambio flotante como régimen monetario, no se ha discutido tampoco en el horizonte de largo plazo las posibilidades de formación de un área monetaria común para los socios del TLCAN, que permita transformar la desigual participación de México.

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.

---

<sup>19</sup> Ibarra David, Moreno Brid Juan Carlos. "Régimen cambiario: un debate actual, en Bancomext", *Comercio exterior*, abril 1999, p 296.

El escenario más probable respecto al futuro del sistema financiero es que continúen las tendencias de extranjerización en la propiedad de bancos y otros intermediarios financieros, proceso que es resultado no sólo de la debilidad de las instituciones nacionales, sino de la concentración de capital financiero así como de las mega-fusiones mundiales de bancos. Ambos procesos responden a su lógica de expansión mundial en busca de rentabilidad, obviando por supuesto las prioridades que financiar el desarrollo establece.

ANEXO 1. ACUERDOS DE TIPO DE CAMBIO. AL 1 DE ENERO DE 1999

<b>Flotación independiente: el tipo de cambio se determina por el mercado. (47 países)</b>		
Afganistán	Haití	Ruanda
Albania	India	S. Tomé y Príncipe
Armenia	Indonesia	Sierra Leona
Australia	Japón	Somalia
Brasil	Liberia	Sudáfrica
Canadá	Madagascar	Sudán
Corea	Mauricio	Suecia
Eritrea	México	Suiza
Estados Unidos	Moldavia	Tailandia
Filipinas	Mongolia	Tanzania
Gambia	Mozambique	Trinidad y Tobago
Georgia	Nueva Zelanda	Uganda
Ghana	Papúa N. Guinea	Yemen
Guatemala	Perú	Zambia
Guinea	R.D. Congo	Zimbabwe
Guyana	Reino Unido	

**Flotación administrada: sin patrón preanunciado de tipo de cambio: la autoridad monetaria influencia los movimientos a través de intervenciones activas en el mercado de cambios, sin especificar o preanunciar sus movimientos. (26 países)**

Argelia	Kenia	República Dominicana
Azerbaijan	Laos P.D.R.	República Eslovaca
Bielorrusia	Malawi	República Kyrguzia
Camboya	Mauritania	Rumania
Elovenia	Nigeria	Singapur
Etiopía	Noruega	Suriname
Federación Rusa	Paquistán	Tajikistán
Jamaica	Paraguay	Uzbekistán
Kazajistán	República Checa	

**Tipos vinculados dentro de bandas cambiarias: la moneda es mantenida dentro de ciertos márgenes de fluctuación, alrededor de una tasa central que se ajusta periódicamente a una tasa fija preanunciada o en respuesta a cambios en indicadores cuantitativos seleccionados. (10 países)**

Colombia	Hungría	Uruguay
Chile	Israel	Venezuela
Ecuador	Polonia	
Honduras	Sri Lanka	

**Tipos vinculados (*crawling pegs*): la moneda se ajusta periódicamente en pequeños montos a un tipo fijo, con tasa preanunciada o en respuesta a cambios en indicadores cuantitativos seleccionados. (6 países)**

Angola	Costa Rica	Túnez
Bolivia	Nicaragua	Turquía

**Tipos de cambio vinculados dentro de bandas horizontales: el valor de la moneda se mantiene dentro de márgenes de fluctuación alrededor de más o menos uno por ciento alrededor de una tasa central. (12 países)**

Bahrein	Emiratos Arabes Unidos	Quatar
Croacia	Grecia	Saudi Arabia
Chipre	Islandia	Ucrania
Dinamarca	Libia	Vietnam

**Tipos de cambio fijos vinculados con otras convenciones: el país vincula su moneda (de hecho o formalmente) a una tasa fija a una moneda principal o a una canasta de monedas, dentro de un estrecho margen de más o menos uno por ciento alrededor de una tasa central. (38 países)**

Antillas Holandesas	Fiji	Marruecos
Aruba	Irán	Myanmar
Bahamas	Iraq	Namibia
Bangladesh	Islas Seychelles	Nepal
Barbados	Islas Solomon	Omán
Belice	Jordania	R.P.China
Botswana	Kuwait	Samoa
Burundi	Latvia	Siria R.A.
Bután	Lesotho	Suazilandia
Cabo Verde	Macedonia, FYR.	Tonga
Comoros	Malasia	Turkmenistán
Egipto	Maldivas	Vanuatu
El Salvador	Malta	

**Consejos monetarios: basado en un compromiso legislativo implícito de cambio a una tasa fija, combinado con restricciones legales en la emisión monetaria para asegurar el respaldo de las obligaciones legales. ( 8 países)**

Argentina	Bulgaria	Hong Kong, China R.D.
Bosnia y Herzegovina	Djibouti	Lituania
Brunei Darussalam	Estonia	

**Acuerdos de intercambio con moneda de curso legal no separada: la moneda de otro país circula como la única moneda de curso legal o los miembros pertenecen a una unión monetaria o de tipo de cambio en que la misma moneda de curso legal es compartida por los miembros de la unión. (37 países)**

Alemania	Antigua y Barbuda	Mali
Austria	Benin	Micronesia
Bélgica	Burkina Faso	Níger
España	Camerún	Palau
Finlandia	Costa de Marfil	Panamá
Francia	Chad	R. Centroafricana
Irlanda	Dominica	República del Congo
Italia	Gabón	S. Vicente y Granadinas
Luxemburgo	Granada	San Marino
Países Bajos	Guinea Ecuatorial	Santa Lucía
Portugal	Guinea-Bissau	Senegal
	Islas Marshall	St. Kitts y Nevis
	Kiribati	Togo

Fuente: FMI, Estadísticas financieras internacionales, mayo 1999.

## ANEXO 2. MITOS ACERCA DE LOS BENEFICIOS DE LOS CONSEJOS MONETARIOS

Los ataques especulativos no ocurren, porque la credibilidad está comprometida a tasas de cambio fijas	La experiencia señala que no es así. Los cortes a la base monetaria por la salida de capital significan un aumento a las tasas de interés.
Los CM son buenos para la estabilidad de sistemas financieros y bancarios	La fragilidad del sistema bancario es algo a considerar. La estrechez monetaria y el alza de tasas de interés obliga a elevar tasas de reserva en bancos, revalorar créditos otorgados y conducir a algunas empresas a la quiebra.
Los regímenes de cambio fijo, en especial los CM, trabajan mejor que los tipos flexibles	La experiencia señala que es la inflexibilidad lo que ocasiona las crisis de tipo de cambio.
Los CM son buenos para países que exportan commodities con precios en moneda extranjera, porque no pueden usar devaluaciones para afectar su tasa real de cambio	Justamente porque cualquier efecto de términos de intercambio puede presentarse, es bueno contar con la alternativa de cambio flexible, y sobre todo de un banco central que esterilice los efectos de las entradas de capital.
Los CM son mejores que las uniones monetarias	Un país pierde ingresos por señoreaje al renunciar a su moneda. Si un país desea tipos de cambio fijos creíbles, mientras fortalece su moneda nacional, lo que debe hacer es formar una unión monetaria.
Evitan desestabilizaciones por flujos de capital internacional	Los flujos no se relacionan con los CM, y por el contrario introducen grandes fluctuaciones en la base monetaria, que pueden ser innecesarias
Evitan apreciaciones del tipo de cambio y pérdida de competitividad	La evidencia sugiere lo contrario, pues el tipo de cambio fijo se aprecia por entradas de capital, que significan menor competitividad y empeoramiento de cuenta corriente
No se colapsan porque la base monetaria está respaldada en reservas externas	Un respaldo en la base monetaria es insuficiente, porque ante ataques especulativos los activos líquidos en M2 y M3 pueden ser convertidos en intercambios externos
Significan tasas de interés más bajas que en tasas flexibles	Lo que es equivocado suponer es que la inflación es exclusivamente monetaria y que los problemas de credibilidad del gobierno son los únicos que causan inflación
Llevan a una disciplina fiscal mayor que los tipos flexibles	El problema real de los países es que tienen grandes déficits que necesitan monetizar con emisión monetaria.

Fuente: Nouriel Roubini, *The Case against Currency Boards: Debunking 10 Myths about the benefits of Currency Boards*, p. 1 y Ss.

---

## Bibliografía

Baliño J.T; Enoch Charles. *Currency board arrangements: issues and experiences*. IMF Occasional Papers 151. FMI, Washington, 1997, 51 pp.

Bayoumi Tamim, Barry Eichengreen. *Monetary and exchange rate arrangements for NAFTA*. 1993. Working Papers 93/20, FMI, Washington, 1993.

Bergsten C. Fred. *Dollarization in emerging-market economies and its policy implications for the USA*, Institute for International Economics, Washington, 1999, 7 pp.

Calvo Guillermo, *Testimony on full Dollarization*, Universidad de Maryland, 1999, 4 pp.

Dornbusch Rudiger, *The Euro: implications on Latin America*, MIT, Massachusetts, 1999, 12 pp.

Enoch Charles, Gulde Anne-Marie. "Las cajas de conversión, ¿una panacea para todos los problemas monetarios?" en Revista *Finanzas y Desarrollo*, FMI, Washington, diciembre 1998, 6 pp.

Espino Bravo Juan Manuel. *Estudio de factibilidad para el establecimiento de un consejo monetario en México*. Tesis. Colegio de México, México, abril 1998, 74 pp.

Frenkel Jeffrey, participación en el Foro internacional: "*Dollarization: fad or future for Latin America*", FMI, Washington, junio de 1999, 19 pp.

Gobierno de México, *Carta de intención al FMI*, México, 15 junio 1999, 19 pp.

Hanke Steve H; Schuler Kurt. *Currency boards for developing countries*. A handbook International Center for Economic Growth. San Francisco, 1994, 150 pp.

Ibarra Muñoz David, Moreno Brid Juan C. "Régimen cambiario: un debate actual", en *Comercio exterior*, Bancomext, México, abril 1999, 6 pp.

Ize Alan, Levy Yeyati Eduardo. *Dollarization of financial intermediation: causes and policy implications*. IMF Working papers 98/28. FMI, Washington, 1998, 44 pp.

Krugman Paul. *Monomoney mania: why fewer currencies aren't necessarily better*, Dismal science, Massachusetts, 1999, 5 pp.

Lalonde R., St-Amant P. "Áreas de moneda óptima", en *Revista Monetaria*, CEMLA, México, No. 3 de 1995, 30 pp.

Mann Catherine. *Dollarization as diet*. Institute for International Economics, Washington, 1999, 4 pp.

Ortiz Martínez Guillermo, participación en el Foro internacional. "Dollarization: fad or future for Latin America", FMI, Washington, junio de 1999, 19 pp.

Roubini Nouriel. *The Case against Currency Boards: Debunking 10 Myths about the benefits of Currency Boards*. Stern University, Nueva York, sitio web, 1999.

Schwartz Anna J. "¿Tienen un futuro las juntas monetarias?" Boletín, CEMLA, México, Vol. XL, No. 1, 1994, 8 pp.

Summers Lawrence H. *On Dollarization*. Comité bancario del Senado de Estados Unidos. Washington, sitio web, 1999.

Summers Lawrence H. *Overcoming volatility: Latin America and the Interamerican Development Bank*, BID, París, sitio web, 1999.

Tobin James. *Financial globalization: can national currencies survive?* Banco Mundial, ABCDE, Washington, 1998, 200 pp.

Williamson John. *What role for currency boards?* Institute for International Economics, Washington, 1995, 44 pp.