

Teoría y condiciones de la dolarización en México

CARLOS A. ROZO

JUAN CARLOS MORENO-BRID*

En agosto de 1976 las autoridades monetarias de México decidieron devaluar la moneda después de 23 años de mantener una paridad fija respecto al dólar estadounidense. El abandono del tipo de cambio fijo fue una decisión inevitable con enormes consecuencias para el desarrollo socioeconómico del país y desde entonces se han aplicado diversos regímenes cambiarios. Su resultado, en última instancia, ha sido un patrón persistente de depreciación del tipo de cambio nominal y agudas fluctuaciones en el real (véase la gráfica 1). En efecto, de 1976 a la fecha el primero se ha depreciado en un múltiplo de 800, pasando de 0.0125 a 9.939 pesos por dólar, y la evolución del segundo ha sido igualmente volátil (véase la gráfica 2), registrando fuertes oscilaciones entre períodos de subvaluación y de sobrevaluación. Ello, sin duda, ha afectado la competitividad internacional de los productos mexicanos.¹

La volatilidad del tipo de cambio causa alarma entre los diversos sectores de la población mexicana debido, en buena medida, a que se asocia a las crisis recurrentes de la balanza de pagos típicas del cierre de sexenio presidencial. La proximidad del final del gobierno del presidente Ernesto Zedillo despertó, en consecuencia, explicable inquietud al respecto y ha llevado

1. El tipo de cambio real utilizado es el calculado respecto a los ocho principales socios comerciales de México en manufacturas: Estados Unidos, el Reino Unido, Francia, Italia, España, Alemania, Japón y Canadá. Banco de México, *Indicadores del Sector Externo*, enero de 1999.

*Profesor de la Universidad Autónoma Metropolitana, unidad Xochimilco <rozo@cueyatl.uam.mx>, e investigador asociado, del David Rockefeller Center for Latin American Studies, Harvard University <jcmoreno@un.org.mx>. Se agradecen los comentarios de Luis Miguel Galindo y de David Barkin a una versión preliminar de este documento.

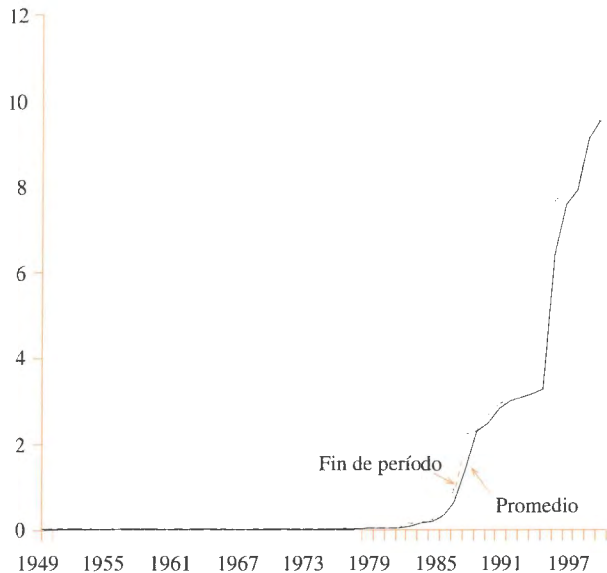
a algunos a proponer medidas radicales para evitar que la historia se repita. La élite empresarial mexicana, por medio del Centro de Estudios Económicos del Sector Privado (CEESP), propuso la adopción del dólar como moneda de curso legal forzoso e, incluso, el establecimiento de una unión monetaria entre los tres países firmantes del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN).² Argumentan que dado que el Banco de México no ha sido capaz de mantener estable la cotización del peso, la solución de fondo es adoptar el dólar como única moneda. Afirman que éste es un paso necesario para afianzar y acrecentar la integración comercial y financiera de México con Estados Unidos y traería beneficios considerables a México, como la consolidación automática de niveles inflacionarios similares a los de los países industrializados —lo que evitaría el deterioro del poder de compra de sueldos y salarios— y el desplome de las tasas de interés. Éste se daría, desde su punto de vista, gracias a que la dolarización formal bajaría el nivel de riesgo-país, lo que atraería más capitales externos y reduciría el costo del servicio de la deuda foránea de México. Llegan a afirmar que la pérdida de una política monetaria independiente —implícita en la dolarización y la aceptación como propia de la política monetaria del Banco de la Reserva Federal (Fed) de Estados Unidos— sería favorable para el desarrollo económico de México, pues acotaría las responsabilidades del Banco de México y eliminaría un factor clave de inestabilidad monetaria.

Para las autoridades monetarias mexicanas es innecesario y equivocado dolarizar formalmente la economía, sea mediante una unión monetaria, sea por medio de un consejo monetario

2. Centro de Estudios Económicos del Sector Privado, “Propuestas de adopción en México de un nuevo régimen monetario”, *Actividad Económica*, núm. 210, México, septiembre de 1998.

G R Á F I C A 1

MÉXICO: EVOLUCIÓN DEL TIPO DE CAMBIO NOMINAL ANUAL, 1949-1999



como en Argentina. Consideran que la política de flotación cambiaria instrumentada en México desde 1995 ha sido exitosa y lo acreditan recordando que el crecimiento del producto interno bruto (PIB) de México en 1999 fue uno de los más altos de América Latina.³ Hay consenso sobre la urgencia de inculcar estabilidad cambiaria en la economía mexicana. Las dos principales posiciones en el debate asumen como propio dicho objetivo, lo cual implica que sus discrepancias radican más bien en torno a la forma más adecuada de lograrlo.⁴

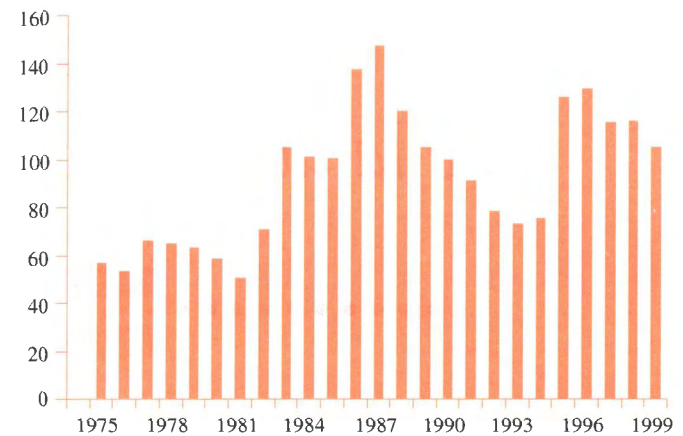
El presente trabajo pretende señalar los alcances y apuntar las limitaciones de una dolarización formal en México. Se considera relevante identificar los elementos estructurales de la economía mexicana que habría que transformar antes de emprender dicha iniciativa. De no llevarse a cabo estas transformaciones su instrumentación se vuelve poco viable y se vería sujeta a tensiones que seguramente acabarían convirtiéndola en un ejercicio inútil, con costos macroeconómicos graves e insoslayables para el país. En primer término se pasa revista a los planteamientos teóricos sobre los que se puede basar la sustitución de la moneda nacional en condiciones en que los mercados cambiarios fracasan en proporcionar un grado apropiado de estabilidad y, por ende, obligan a buscar nuevas formas de regulación mone-

3. Banco de México, *Informe Anual 1998*, abril de 1999.

4. Carlos A. Roza, "El debate sobre la dolarización de la economía mexicana", *Momento Económico*, IIEC-UNAM, México, noviembre-diciembre de 1999, pp. 3-11.

G R Á F I C A 2

MÉXICO: ÍNDICE DEL TIPO DE CAMBIO REAL BASADO EN EL COSTO RELATIVO UNITARIO DE LA MANO DE OBRA MANUFACTURERA, 1975-1999 (1990 = 100)



taria. Posteriormente, se exponen los pros y contras para México de adoptar alguno de los distintos modelos de dolarización formal: una unión monetaria o un consejo monetario.

MERCADOS Y ESTABILIDAD CAMBIARIA

El resquebrajamiento del sistema de tipos de cambio fijos de Bretton Woods al inicio de los setenta y su remplazo por un régimen flexible de convertibilidad cambiaria condujeron a la estructura monetaria internacional a experimentar un grado de volatilidad e inestabilidad no imaginado por los defensores de la flexibilidad. La racionalidad tras el sistema de tipos de cambio flexibles era, en palabras de Milton Friedman, "para un mundo en que los tipos de cambio, aunque libres para variar, son de hecho muy estables".⁵ Un elemento central en defensa de la flexibilidad era el supuesto de que la conducta de los agentes privados en los mercados cambiarios y financieros internacionales evitaría desalineaciones considerables del tipo de cambio; es decir, se suponía que la especulación tendría que ser siempre una fuerza "estabilizadora" del mercado. La experiencia de las tres últimas décadas dista mucho de confirmar ese postulado, pues en los hechos la conducta especulativa de corto plazo de los agentes privados ha llegado a ser profundamente desestabilizadora en los mercados de cambio y en los financieros.

Aunque el comportamiento de los tipos de cambio flexibles no ha sido del todo satisfactorio, no ha habido un deseo generalizado por retornar a un sistema de paridades fijas. Empero, las dificultades ocasionadas por la volatilidad de corto plazo y por los desalineamientos de más largo plazo del tipo de cambio

5. Milton Friedman, *Essays in Positive Economics*, The University of Chicago Press, 1953.

mantienen abierta la búsqueda de formas que permitan reorganizar los mercados cambiarios y financieros internacionales para que sean más estables. Es larga la trayectoria de la idea de que si el mercado global fuese absolutamente eficaz la alternativa óptima sería la de tener una sola moneda mundial. Recuérdese que John Stuart Mill afirmó que las monedas nacionales eran una aberración. Esta idea ha cobrado renovada vigencia hoy en día con los avances de la integración europea. En especial, desde el Acuerdo del Plaza de 1985 se han redoblado esfuerzos tanto en el campo de la teoría como en el de formulación de política para hallar mecanismos que eliminen la excesiva volatilidad cambiaria sin cancelar su necesaria flexibilidad. La búsqueda de esta doble coincidencia cubre una gama de alternativas regionales e internacionales. Las opciones propuestas van desde el reavivamiento del concepto de área monetaria óptima, originalmente propuesto por Mundell al inicio de los años sesenta, hasta la defensa de una mayor coordinación de políticas macroeconómicas por medio de zonas objetivo (*target zones*) o de bandas de flotación.

En este debate, Williamson ha subrayado dos premisas pertinentes: La primera es que “lo que mueve al mercado cambia en el tiempo”. La segunda, quizás más importante, es que “en circunstancias normales los mercados no tienen una opinión bien definida del tipo de cambio de equilibrio; de hecho, el mercado no tiene interés en este concepto”.⁶ En el fondo, ambas premisas son una argumentación un tanto renovada en favor de la administración del régimen cambiario.⁷ Es decir, en buena medida reflejan lo que se ha llamado el “nuevo optimismo con relación a la potencia de la intervención”.⁸

Sin embargo, dichas premisas no reflejan las posiciones típicas de las autoridades monetarias, las que generalmente adoptan perspectivas más ortodoxas y presuponen la existencia de un nivel de equilibrio de la cotización cambiaria, determinado por el desempeño de variables macroeconómicas fundamentales. Esta postura se sustenta usualmente en el concepto de paridad del poder adquisitivo (PPP) en mercados perfectamente competitivos.

EN DEFENSA DE LAS POLÍTICAS DE INTERVENCIÓN EN EL MERCADO CAMBIARIO

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

6. John Williamson, “Exchange Rate Management”, *Economic Journal*, enero de 1993.

7. John Williamson, *op. cit.*; Pietro Catte, G. Galli y S. Rebecchini, “Exchange Rates Can Be Managed”, *International Economic Insights*, septiembre-octubre de 1992, y Barry Eichengreen y C. Wyplosz, “The Unstable EMS”, Centre for Economic Policy Research, Discussion Paper núm. 817, 1993.

8. John Williamson, *op. cit.*, p. 188.

conveniencia de intervenir en el mercado cambiario tiene sus raíces en la vieja discusión sobre la hipótesis de que los mercados son eficientes y —por ende— no pueden “equivocarse”.⁹ Sin embargo, esta hipótesis ha “sido definitivamente rechazada para el mercado de cambio extranjero”.¹⁰ Otra instancia de dicho rechazo a un plano de mayor generalidad es la llamada “falacia walrasiana” y se resume en la conclusión de que los financieros no funcionan como cualquier otro mercado, pues sus funciones de demanda y de oferta son muy diferentes a las de los mercados de cualquier bien, como por ejemplo el de las papas.¹¹ Las peculiaridades de su funcionamiento implican que los mercados financieros no son eficaces y por tanto su dinámica de comportamiento no concuerda con la teoría convencional.¹²

Así pues, al admitir que los mercados financieros no son perfectos se concluye que su evolución y forma de operación debe ser administrada. En el caso de los mercados de cambio ello implica una interacción estratégica entre el banco central y el mercado para tratar de implantar un mecanismo de administración que empuje en la dirección correcta al tipo de cambio real o nominal. Esta perspectiva supone que las autoridades monetarias en todo momento tienen preferencia por determinado nivel del tipo de cambio, real o nominal, cuya existencia imprime racionalidad al propósito mismo de su intervención en el mercado cambiario. Tal visión tiende a favorecer un tipo de cambio fijo —o con variaciones claramente predecibles—, de manera que pueda actuar como ancla nominal de las expectativas inflacionarias de los agentes económicos. Así, la paridad cambiaria se vuelve el instrumento de la política monetaria. Un enfoque parecido consistiría en prevenir las desalineaciones cambiarias mediante la aplicación de una política económica integral antiinflacionaria.

En cualquiera de estos enfoques se busca estabilizar el tipo de cambio al influir en las expectativas de los agentes participantes en el mercado de cambios mostrando la determinación de las autoridades por eliminar la especulación excesiva. En teoría, tal disposición de las autoridades proporciona nueva información al mercado sobre el curso futuro de la paridad cambiaria y de la política monetaria. Con ello se ayudaría a que el mercado fuese más eficaz. Es decir, ante la insuficiencia del mercado para conciliar por sí solo el equilibrio macroeconómico interno con el externo se requieren mecanismos que coadyuven a lograrlo, es decir, que muevan al tipo de cambio en dicha dirección. Este renovado optimismo hacia la intervención puede sintetizarse así: “la intervención cambiaria se puede usar como

9. Eugene Fama, “Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work”, *Journal of Finance*, mayo de 1970, y “Efficient Capital Markets: II”, *Journal of Finance*, diciembre de 1991, pp. 575-618.

10. R. McDonald y M. Taylor, “Exchange Rate Economics: A Survey”, *IMF Staff Papers*, marzo de 1992, pp. 1-48.

11. Jan Toporowski, *The Economics of Financial Markets and the 1987 Crash*, Edward Elgar Publishing Ltd., Reino Unido, 1993.

12. Michael Magill y W. Shafer, “Incomplete Markets”, en W. Hildenbrand y H. Sonnenschein (eds.), *Handbook of Mathematical Economics*, volumen IV, Elsevier Science Publishers, B.V., 1991.

un componente de la política macroeconómica global, con realineaciones que, al tiempo que mantengan al tipo de cambio donde debe estar, eviten la aparición de situaciones en que la especulación pueda convertirse en un problema serio".¹³ Con base en este contexto, a continuación se examinan los planteamientos teóricos relevantes sobre la adopción de una moneda extranjera en sustitución de la nacional.

EL ÁREA MONETARIA ÓPTIMA

La idea de un área monetaria óptima se ha debatido ampliamente como una manera de reconciliar los equilibrios interno y externo. Mundell, en su trabajo pionero, la define "como un dominio dentro del cual los tipos de cambio son fijos".¹⁴ Destaca la noción de "dominio" como el factor pertinente en el debate. Su idea es que si "las regiones estuvieran divididas por límites nacionales o si los países fueran multirregionales, entonces la defensa de los tipos de cambio flexibles es válida si las monedas se reorganizan sobre una base regional".¹⁵ Para Mundell el ingrediente clave para que funcione un área de esa naturaleza es la existencia de un proceso común y eficiente de negociación salarial, concepto que en esencia coincide con el que actualmente se conoce como "movilidad laboral". La literatura surgida de la propia contribución de Mundell se ocupa de examinar las consecuencias de "choques" en variables macroeconómicas reales en condiciones hipotéticas muy restrictivas, típicamente en modelos analíticos en que las economías tienen un solo producto comerciable, estructuras de precio inflexibles e ilusión monetaria. Además, el enfoque suele centrar el análisis de las áreas monetarias óptimas en torno a sus aspectos de asignación de recursos, pero deja fuera consideraciones nucleares en materia monetaria. Con ello, su propuesta es difícilmente aplicable a economías muy diversificadas en condiciones de flexibilidad relativa de precios y sueldos. Mucho menos parece ser la opción óptima para economías abiertas, sujetas al efecto de cuantiosos flujos monetarios de corto plazo. En el caso de economías con gran diversificación parece más pertinente el argumento de que las variaciones del tipo de cambio no son óptimas como instrumento de ajuste macroeconómico debido a los efectos indeseables que pueden tener en sectores o regiones no sujetas a los choques externos.¹⁶

Las condiciones contemporáneas de gran movilidad del capital internacional y su importancia en la determinación de los tipos de cambio impone una perspectiva alternativa al concepto de área monetaria óptima de Mundell. Coincidiendo con Mundell en que "el dinero es una conveniencia y esto restringe el número óptimo de monedas",¹⁷ el problema pertinente no es

decidir si convienen más las tasas fijas o las flotantes, sino más bien identificar las reglas adecuadas para la conducción de la política monetaria en las actuales condiciones de globalización de los mercados financieros.¹⁸ Este enfoque ofrece un criterio monetario para un área monetaria óptima, aun cuando la región en cuestión no tenga movilidad laboral o, en los términos propuestos por Mundell, aun cuando dicha región no cuente con un proceso de negociación salarial común.

La identificación de reglas apropiadas para la política monetaria exige lo que Bofinger llama "tecnología de compromiso", esto es, el requisito de un mecanismo para anunciar y dar a conocer la orientación de la política monetaria de manera creíble.¹⁹ Los choques derivados de los flujos de capital externo de corto plazo imponen una nueva perspectiva a la racionalidad de adoptar un área monetaria óptima con base en que ésta puede ser un instrumento para resolver el problema de inconsistencias intertemporales de estrategias de política monetaria.²⁰ Así, en un área monetaria óptima, el problema de credibilidad —que atañe a la compatibilidad entre las expectativas de la tasa de inflación del sector privado y la anunciada por el banco central— se refuerza entre todos sus miembros por el efecto disciplinario que impone el tipo de cambio fijo. Pertenecer a una de esas áreas, con su propio banco central, significa una rendición de soberanía sobre la política monetaria, lo cual es ciertamente una "tecnología de compromiso" muy fuerte en la lucha contra condiciones desordenadas de mercado. La pérdida de autonomía de la política monetaria se vuelve, entonces, en factor central que hay que analizar antes de establecer un área monetaria óptima, debido a que los efectos de los choques externos no son necesariamente similares en todos los países que tal vez se incorporen a ella. De ser estos efectos significativos, cada país requerirá sus propios instrumentos específicos para enfrentar los desequilibrios resultantes y, en consecuencia, no existirán condiciones propias para establecer un área monetaria óptima entre ellos.

LOS CAMINOS POSIBLES

En términos prácticos hay dos opciones para moverse en la dirección anterior. Una es el consejo monetario o caja de conversión.²¹ La otra es el establecimiento de la unión monetaria como la que a principios de 1999 iniciaron los países de la Unión Europea. Una tercera posibilidad es la simple adopción del dólar como moneda corriente dominante al estilo de Panamá. Es difícil que ésta fuese una opción viable para otros paí-

18. Peter Bofinger, "Is Europe an Optimal Currency Area?", Centre for Economic Policy Research, Discussion Paper núm. 915, Londres, febrero de 1994.

19. *Ibid.*, p. 21.

20. R. Barro y D. Gordon, "Rules, Discretion and Reputation in a Model of Monetary Policy". *Journal of Monetary Economics*, julio de 1983, pp. 101-121, y Finn Kydland y E. Prescott, "Rules rather than Discretion: the Inconsistency of Optimal Plans", *Journal of Political Economy*, 1977 (3), pp. 473-491.

21. Actualmente 14 países funcionan con consejos monetarios.

13. John Williamson, *op. cit.*, p. 196.

14. Robert Mundell, "A Theory of Optimum Currency Areas", *American Economic Review*, septiembre de 1991, pp. 657-665.

15. *Ibid.*, p. 661.

16. M. Panic, *National Management of the International Economy*, McMillan Press, 1988.

17. Robert Mundell, *op. cit.*, p. 662.

ses que no tienen tan peculiar relación con Estados Unidos, por lo cual no se considera en este trabajo.

El consejo monetario es un mecanismo que se basa en reglas predeterminadas sobre la emisión de dinero que deben acatar las autoridades monetarias. La eliminación de la discreción del banco central en la toma de decisiones al respecto es lo que permite establecer la credibilidad de la política cambiaria. En esencia, su objetivo central es aplicar una política antiinflacionaria con base en el compromiso legislativo de intercambiar la moneda nacional por una divisa fuerte —el dólar— a una tasa de cambio fija con estrictas restricciones en la emisión de moneda nacional. Esta restricción suele exigir que dicha emisión sea respaldada uno a uno por la tenencia de acervos/reservas de divisas. Para cualquier país latinoamericano esta moneda tendría que ser el dólar.

Con este arreglo la inflación se reduce, porque en realidad se establece un tipo de cambio en principio permanentemente fijo. Es decir, en el fondo un consejo monetario funciona como lo hacen los tipos de cambio controlados. La diferencia central radica en la obligatoriedad legislativa que adquiere el consejo de no modificar la paridad cambiaria. La pérdida de discrecionalidad sobre las políticas monetaria y cambiaria es lo que, supuestamente, aumenta la credibilidad en torno al mantenimiento del tipo de cambio fijo. Pero, como se ha señalado, la credibilidad no es automática pues depende de actitudes, de reglas e instituciones histórica y geográficamente condicionadas.²²

En el consejo monetario se combinan tres elementos: un tipo de cambio fijo, una convertibilidad automática de la moneda nacional por la moneda ancla en cualquier momento y un compromiso de largo plazo. Estos elementos fijan el marco general para la realización de contratos, depósitos y otras operaciones en moneda extranjera. En este modelo el banco central no se elimina, pero sus atribuciones se limitan. Usualmente atiende a que las operaciones en moneda nacional continúen aunque la emisión quede ya fuera de su discreción. Asimismo, las funciones de supervisión bancaria pueden seguir bajo su tutela.

El factor central de credibilidad de este mecanismo es el compromiso legal que se impone de convertibilidad monetaria. En ello, las reservas internacionales son el elemento clave; su monto debe ser suficiente para respaldar la oferta monetaria. En general, ello implicaría que cada peso emitido tuviese un dólar de respaldo en las reservas internacionales oficiales, lo que en principio supone que es igual que las operaciones en la economía nacional se den en pesos o en dólares. En la práctica no es necesaria una cobertura total; por supuesto, ello impone una mayor restricción a la emisión monetaria. La definición estricta de dichas reservas es un punto fundamental, siendo el más correcto el de reservas netas.

Condición fundamental para el funcionamiento adecuado del consejo monetario es “la eficacia con que se aborden las cuestiones legales e institucionales conexas”.²³ Central en ello es el

22. Thomas Baliño y C. Enoch, “Currency Board Arrangements: Issues and Experiences”, *Occasional Paper* núm. 151, Fondo Monetario Internacional, 1997.

23. Charles Enoch y A.M. Gulde, “Las cajas de conversión, ¿una panacea para todos los problemas monetarios?”, *Finanzas y Desarrollo*, Fondo Monetario Internacional, Washington, diciembre de 1998.

marco jurídico de funcionamiento del banco central y sus relaciones con el gobierno. Nótese que en este modelo el banco central debe abandonar su calidad de prestamista de última instancia y cancela su posible participación en operaciones de mercado abierto. Recuérdese que la premisa central que respalda al mecanismo del consejo monetario es la idea de que el ímpetu inflacionario tiene su origen en el financiamiento del banco central al gobierno. Así, se presupone que el consejo, al restringir más el crédito al gobierno, elimina la fuente central de la inflación. Sin embargo, eliminar las funciones del banco central de prestamista de última instancia exige que el sistema financiero nacional sea robusto y cuente con un marco de regulación eficiente y un grado adecuado de capitalización. Sin estos factores la credibilidad del consejo monetario es escasa o nula. Igualmente se requiere un sistema fiscal sólido, mercados flexibles —tanto de bienes y servicios como laborales— y una economía competitiva que no sea propensa a la volatilidad de ciertas variables económicas clave. Es necesario reconocer que lleva tiempo la adopción del consenso necesario y la aplicación de las reformas legales e institucionales requeridas. En este proceso, en particular, los bancos en posiciones financieras excesivamente débiles se deberán fortalecer con recursos propios o externos, de lo contrario deberán cesar sus operaciones.

El consejo monetario ha demostrado en la práctica ser un poderoso instrumento antiinflacionario. En efecto, su aplicación baja el ritmo de crecimiento de los precios internos y abate las expectativas inflacionarias. Es importante su efecto al reducir las tasas de interés internas, aunque no se da su esperada equiparación con las tasas internacionales. La posibilidad de que los acuerdos tras el consejo monetario se modifiquen en el futuro o los bancos no puedan cubrir los requisitos de la convertibilidad hace surgir una prima de riesgo adicional que impide eliminar la brecha entre las tasas de interés internas y las internacionales. La tasa de interés interna, al ser una variable pivote del ajuste macroeconómico, puede crecer de modo significativo en momentos de tensión en la balanza de pagos. No obstante, algunos analistas señalan que esta forma de lucha antiinflacionaria no ha tenido repercusiones negativas en el crecimiento económico.²⁴ Pero tal planteamiento es controvertible. En primer lugar recuérdese que el consejo implica la pérdida de capacidad de intervención del banco central para apoyar bancos en dificultades financieras. Además, la banca central ya no puede intervenir para modificar la tasa de interés o el tipo de cambio; en síntesis, no tiene capacidad para aplicar política alguna orientada a estimular la economía. En consecuencia, el ajuste de la economía a choques externos sólo puede darse mediante variaciones de los niveles de precios, los salarios nacionales y el empleo. El proceso toma tiempo y depende, en alguna medida, del grado de apertura de la economía.

El libre flujo de capitales en principio aumenta el potencial de desarrollo del comercio exterior y también puede repercutir

24. Atish R. Ghosh, A.M. Gulde y H.C. Wolf, “Currency Boards: The Ultimate Fix?”, *Working Paper* núm. 98/9, Fondo Monetario Internacional, Washington, 1998.

en menores tasas de interés. Asimismo, la apertura y la integración financiera pueden contribuir a reducir la función de prestador de última instancia del banco central al facilitar el acceso a fondos del extranjero. Pero ello no está garantizado de manera persistente. La desventaja de la apertura financiera aparece por los desajustes ocasionados por la volatilidad de los flujos de capital de corto plazo. De hecho, hay países que han adoptado un consejo monetario pero a la vez imponen controles al flujo de capitales. Por último, hay que subrayar que la experiencia reciente no aporta pruebas suficientes que indiquen que el consejo sea funcional para economías grandes y abiertas al flujo de comercio y capital externo.²⁵ Estas economías muy difícilmente cumplen con los requisitos para el adecuado funcionamiento del consejo monetario; establecer las condiciones necesarias es una tarea larga, demasiado complicada y, por añadidura, con resultados inciertos.

La unión monetaria es el mecanismo que obliga a dos o más países a adoptar una moneda común y una política monetaria única. Requiere un banco central regional que emita el circulante común de acuerdo con los objetivos conjuntamente concertados. Los bancos centrales nacionales no se eliminan, pero se limitan a meros ejecutores de la política monetaria determinada por el banco central regional.

Un factor crucial en el establecimiento de una unión monetaria es determinar cuál es el objetivo central de su conformación. El impulso a la integración puede estar basado fundamentalmente en consideraciones de tipo social o político. Pero también puede ser de tipo meramente económico como, por ejemplo, incrementar el bienestar agregado o reducir la volatilidad de precios derivada de las variaciones cambiarias. En este último caso hay que subrayar que si bien la unión monetaria puede contribuir a mantener bajos niveles de inflación, ello no debe constituir su objetivo central. En realidad, la consecución de niveles inflacionarios bajos y similares en los países miembro es requisito previo para conformar la unión, pero no su objetivo. De hecho, tal fue la función de los “coeficientes de convergencia” que allanaron el camino hacia la unión monetaria en Europa.

Dos criterios económicos centrales se deben cumplir en la creación de la unión monetaria. El primero es que ninguno de los miembros tenga necesidad de aplicar una política monetaria independiente. Para ello es necesario que las economías participantes tengan estructuras similares. En dichas condiciones, los choques macroeconómicos externos tendrán un efecto semejante en cada país de la unión y podrá confrontarse con una política monetaria común. En contraste, cuando las economías son estructuralmente distintas los choques externos pueden tener efectos muy diferentes en cada una, incluso en sentidos opuestos. Por consiguiente, los países miembro deben contar con instrumentos eficaces de respuesta. Entre más asimétricos sean dichos efectos, mayores serán los beneficios para cada país de

contar con políticas monetarias y cambiarias independientes. Así, forzar una unión monetaria en economías estructuralmente disímiles puede ser muy costoso y de beneficios dudosos.

Un segundo criterio concierne al grado de integración entre las economías participantes. Cuando hay una fuerte integración subregional la aplicación de políticas monetarias independientes es poco eficaz frente a la operación de una formulada de manera conjunta. Factor fundamental al respecto es la integración subregional de los mercados de capital y de trabajo. El postulado original de Mundell afirmaba que la movilidad perfecta de factores entre los países hace redundante la existencia de monedas diferentes. En efecto, cuando la movilidad de factores es muy alta, las políticas monetarias independientes son incapaces de afectar el producto real o el empleo, y su sustitución por una política común tiene muchas ventajas. Cabe señalar que el escaso grado de movilidad obrera entre los países de Europa fue un argumento esgrimido por los críticos de la Unión Económica y Monetaria. Asimismo, la vasta migración interna en Estados Unidos se suele identificar como un rasgo fundamental que en ese país facilita y disminuye los costos sociales de los ajustes macroeconómicos a choques externos.

Idea central en este debate es aceptar que la creación de una unión monetaria puede ser un objetivo político y no una decisión exclusivamente económica o técnica. En ese sentido, hay consenso que en el caso de Europa la Unión Económica Monetaria fue más bien un proyecto político y no una necesidad económica. En el terreno político, hay tres conjuntos de problemas relevantes por resolver en el proceso de negociación para establecer una unión monetaria.²⁶ El primero, quizás el más importante, tiene que ver con los “factores de regateo intraestatal”, es decir, con la dinámica de coerción, coacción y negociación mediante la cual ciertos grupos imponen a los demás —dentro de un país— la decisión de participar o no en una unión monetaria. En la práctica, un grupo específico obliga o convence al resto a funcionar bajo el régimen cambiario especial que implica dicha unión. La distribución de los beneficios de ese modelo cambiario dependerá del marco institucional que determina la dinámica de funcionamiento de la economía en cuestión. Este punto es decisivo dado que la unión monetaria no beneficia por igual a todos los grupos de un país. Hecho central es que la volatilidad del tipo de cambio es costosa para algunos grupos pero no necesariamente para todos. Los más afectados por ella son, obviamente, quienes más beneficios obtendrían de la conformación de una unión monetaria.

Para la sobrevivencia de bancos y corporaciones muy dependientes de ingresos de divisas y del comercio exterior la estabilidad cambiaria puede ser crucial. Para ellos, el abandono de una política monetaria independiente vale la pena en aras de conseguir la estabilidad cambiaria. Por consiguiente, estarán interesados en promover una unión monetaria y dispuestos a presio-

25. En el pasado 40 países funcionaron con este mecanismo, si bien con un sistema económico internacional diferente del actual. En general, su conformación tuvo que ver con relaciones entre colonias y metrópoli.

26. Jeff Frieden, “The Political Economy of European Monetary Unification: An Analytical Introduction”, en B. Eichengreen y J. Frieden (eds.), *The Political Economy of European Monetary Unification*, Westview Press, 1994.

nar a otros grupos a que acepten su conformación. Por contra, los bancos e instituciones financieras que obtienen parte considerable de su ingreso de las transacciones en el mercado cambiario se verían perjudicados por la adopción del dólar como moneda única. Asimismo, los agentes económicos poco ligados con los mercados externos no estarán interesados en promover una unión monetaria. Al no tener acceso directo frecuente a divisas, bien pueden temer verse en posición desventajosa con su aplicación. Por ejemplo, productores que compiten con importaciones pueden salir perjudicados si la transición hacia la unión representa la apreciación del tipo de cambio real. Cabe apuntar que a mayor apertura externa de los mercados internos de bienes y servicios —incluidos los de tipo financiero— se darán más transacciones transfronterizas y con ello será mayor el número de agentes económicos (productores y consumidores) interesados en reducir la volatilidad del tipo de cambio. Entonces, liberalizar el movimiento de capital y trabajo entre los países puede promover el establecimiento de una unión monetaria. Pero, como apunta Frieden, “los factores del regateo intraestatal” son cruciales en la toma de esta decisión, pues no hay manera de lograr un equilibrio perfecto de distribución de costos y beneficios entre todos los sectores o agentes económicos relevantes. En ese sentido, es especialmente difícil medir los beneficios dinámicos y de largo plazo de la unión, pues sus efectos en el comercio y la inversión son difíciles de anticipar, así como su efecto sobre la eficacia del mercado en la asignación de recursos.

El segundo elemento apuntado por Frieden concierne a la forma de distribución de costos y beneficios entre los países que participan en cualquier proceso de integración comercial o económica. No necesariamente todos los participantes en un área de libre comercio se benefician de la misma forma al pasar a conformar una unión monetaria. Los que en principio esperan hacerlo estarán interesados en forzar a los países restantes a aceptar la nueva estructura. Ello se traduce en complejidades del llamado “regateo interestatal”, es decir, en la interacción estratégica de los gobiernos nacionales para enfrentar los retos interestatales que surgen para lograr los objetivos postulados. En la práctica, el ejercicio directo del poder o de formas sutiles de coerción de los socios grandes sobre los pequeños —o de los interesados sobre los reticentes— caracterizan las negociaciones en torno a la eventual puesta en marcha de la integración bilateral o multilateral, en condiciones en que ésta puede no ser en la mejor conveniencia de cada país en lo individual. En ese sentido, algunos analistas han argumentado que ciertos países europeos fueron empujados a participar en la Unión Económica y Monetaria por encima de sus intereses individuales, es decir, aun cuando fuese dudoso que dicha medida les beneficiase.

El tercer elemento que influye en la negociación mencionada es la llamada “política de encadenamientos”. Esta política concierne a la manera de entrelazar intereses —en principio no interrelacionados— por medio de la negociación de intercambios de distintas dimensiones. Tal entrelazamiento es posible debido a que los participantes valoran de manera distinta las diversas problemáticas. Si los estados nacionales otorgasen igual ponderación a cada uno de los objetivos económicos y sociales

no habría espacio para dicha “política de encadenamientos”. En cualquier caso, la operación de esta política requiere que sean creíbles las amenazas y promesas que se den en el “regateo interestatal”. En parte, ello ayuda a explicar por qué unos países estuvieron dispuestos a entrar a la unión monetaria en Europa mientras que otros fueron más reticentes. La diferente valoración de algunos objetivos hizo posible la negociación que se dio, por ejemplo, para que los alemanes aceptaran la unión monetaria a cambio de que los demás aceptaran la unificación alemana. Una vez señalados estos elementos teóricos para entender los procesos que conducen a integraciones multinacionales como una unión monetaria, en las secciones que siguen se analiza la problemática mexicana respectiva.

LA DOLARIZACIÓN DE LA ECONOMÍA MEXICANA

Las reformas macroeconómicas emprendidas en la economía mexicana a partir de 1983 han logrado una transformación radical de su estructura. Motivado por la crisis internacional de la deuda y el colapso del mercado petrolero mundial, México ha tenido que ensanchar su plataforma exportadora de manera considerable. Así, desde hace varios años las manufacturas son las fuentes generadoras de divisas más importantes, por encima de los productos primarios y extractivos: de depender casi exclusivamente del petróleo a mediados de los ochenta, el ingreso de divisas a finales de los noventa procede sobre todo de la exportación de manufacturas, de las cuales cerca de la mitad proviene de la industria maquiladora. Tal éxito permea casi todas las ramas manufactureras mexicanas, aunque hay una elevada concentración en las de textiles, prendas de vestir y cuero, química y productos metálicos, maquinaria y equipo, especialmente ligado a la industria automovilística. En 1998-1999 estas ramas constituyeron cerca de 80% del total de las exportaciones manufactureras mexicanas.

En ese proceso, la economía mexicana ha alcanzado un alto grado de apertura externa, en sus transacciones tanto comerciales cuanto financieras. En particular es alta la dependencia de la planta productiva nacional respecto de las importaciones de maquinaria y equipo. Cabe señalar que el comercio exterior de México está muy concentrado en Estados Unidos, con el que realiza alrededor de 85% de sus exportaciones e importaciones. Asimismo, una elevada proporción de la inversión extranjera directa en México procede de ese país. Estos elementos empujan, sin duda, hacia la dolarización *de facto* de buena parte de las transacciones de la economía mexicana.

El grueso de las exportaciones mexicanas se concentra en pocas empresas, fundamentalmente corporaciones transnacionales que, si bien han integrado con éxito a México a su matriz de producción mundial, han elevado el contenido importado de su manufactura de exportación. Así, la caída relativa de la demanda de insumos nacionales ha aumentado el coeficiente de importaciones en el consumo aparente en todas las ramas industriales; en especial, se ha fortalecido la presencia de insumos y productos terminados provenientes del vecino del norte.

La dualidad estructural de la manufactura mexicana también se refleja en las posiciones de los empresarios de dicho sector respecto a la conveniencia de dolarizar la economía mexicana. Aquellos cuyas corporaciones están insertas en el mercado de exportaciones tienden a favorecer la implantación de dicha medida, lo que no sucede con los que se orientan al mercado interno, sobre todo si dependen de bienes de capital e insumos importados, pues temen que la dolarización formal les deje en posición relativamente desventajosa frente a otros sectores cuyos ingresos son en divisas. Algunos, de hecho, temen que dicha medida puede llevar a la desaparición de gran número de empresas. Esta dualidad es un factor determinante en el regateo intraestatal que no se debe tomar a la ligera. Sería un grave error pensar que la dolarización, *per se*, llevaría automáticamente a resolver la polarización que se viene gestando en la economía mexicana entre los sectores exportadores y los dedicados al mercado interno. Por el contrario, esta polarización podría agudizarse.

Punto central es reconocer que la dolarización no es una decisión de carácter exclusivamente técnico o económico sino que, en el fondo, es una decisión de tipo político. En este proceso, los "factores de regateo intraestatal" son básicos para determinar si se pone en marcha o se rechaza dicha medida. En este regateo se ponderan las fuerzas relativas de los grupos de poder ya sea para imponer su voluntad o para lograr una posición de consenso. En condiciones de fuerte diferenciación estructural, en que hay un grupo significativo de sectores y empresas insertos dinámicamente en los mercados internacionales y otro —también considerable— cuya dinámica está fuera de esos círculos, no parece fácil dicha conciliación voluntaria. Un caso ejemplar en este sentido es el del gobierno de Blair en el Reino Unido que deja en la voluntad popular, por medio de un plebiscito, la decisión en torno a si se participa en la Unión Económica y Monetaria de Europa. Naturalmente, se han establecido requisitos de desempeño macroeconómico que se deben cumplir antes de realizar la consulta popular. En todo caso, es una lección valiosa el reconocer el carácter político de la experiencia de unificación monetaria europea.

Ventajas de la dolarización

Diversos analistas destacan varias ventajas que México tendría si aceptara el dólar como moneda de circulación nacional en cualquiera de las opciones comentadas. Se suele alegar que una ventaja central es que ello garantiza una tasa de inflación igual a la de las naciones industriales. Esta postura no es del todo correcta. En primer lugar, la trayectoria inflacionaria no necesariamente evolucionará de la misma forma si se implanta un consejo monetario o si se pone en marcha una unión monetaria. En el primer caso, puede haber un efecto antiinflacionario significativo en el corto plazo, pues a fin de cuentas la estabilidad de precios es el objetivo primordial de este mecanismo. Un ejemplo es Argentina, que de una inflación de 172% en 1991 pasó a 4.26% en 1994 y a 0.49% en 1997. En cambio, con una unión monetaria la convergencia en tasas de inflación debe verse como

un requisito a lograr en la transición hacia dicho modelo y no como un objetivo de ella. Tasas de inflación marcadamente distintas entre los posibles países miembros van en contra del establecimiento de una unión monetaria. La divergencia en las tendencias inflacionarias producirá desequilibrios importantes en variables macroeconómicas, creando fuertes tensiones que minan la viabilidad de dicha unión. Debe recordarse que, con frecuencia, los procesos inflacionarios en economías como la mexicana tienen orígenes que van más allá de los precios externos y las modificaciones del tipo de cambio. Entre ellos destacan las pugnas distributivas, los desequilibrios fiscales, el comportamiento diferencial en la evolución de la productividad en las ramas de actividad, así como las rigideces en prácticas contractuales y de fijación de precios y tarifas. Los desequilibrios en estas variables causales se pueden agravar al tratar de forzar la coincidencia del nivel de inflación interna con el internacional. Con plataformas de inflación muy dispares, como las que han existido entre Estados Unidos y México, es imprescindible, como lo hizo la Unión Europea, lograr una convergencia de los niveles nacionales de inflación antes de concertar una unión monetaria. Éste fue el propósito de los "indicadores de convergencia" establecidos en el Tratado de Maastricht para cuyo logro se acordó un plazo de siete años. Ésta es una tarea que la economía mexicana tendría que hacer como condición para establecer una unión de esa índole. Pero si se tiene la capacidad de lograr tal cometido, ¿para qué, entonces, se necesita la unión monetaria? Aquí convendría aclarar cuáles son los otros beneficios del mayor grado de integración monetaria del país con sus socios comerciales. La identificación precisa de dichos beneficios potenciales hasta ahora no se ha hecho explícita, especialmente de avanzar más a fondo hacia una unión económica regional.

En ese sentido, la reducción de la incertidumbre en torno a la variación inesperada de la cotización nominal cambiaria y la eliminación de los costos asociados a la conversión de una moneda a otra es otra ventaja potencial de la unión monetaria. En principio, eliminar la incertidumbre cambiaria del peso frente al dólar puede inducir mayor inversión, nacional y extranjera. Asimismo, la formación de capital fijo la puede estimular la cancelación de los motivos especulativos contra la cotización del peso. Ésta es una ventaja importante, sobre todo en la medida en que la unión elimine las fugas de capital nacional.

Una ventaja más sería la reducción de las tasas de interés con sus efectos positivos en la inversión y el intercambio comercial al abatir costos de transacción, algunos de ellos significativos. La unión monetaria debe obligar a la nivelación de dichas tasas entre los países miembro. En la práctica ello no necesariamente ocurre con un consejo monetario. En Argentina, por ejemplo, las tasas de interés se redujeron, pero todavía en 1995 la tasa de préstamos era 14% y en 1997 aún llegaba a 8%.²⁷ En la actualidad su nivel permanece considerablemente por encima del internacional. Así, si bien el costo del dinero se redujo, su nivel aún refleja la reticencia del mercado financiero internacional para convali-

27. Fondo Monetario Internacional, *International Financial Statistics Yearbook*, 1998, p. 197.

dar plenamente la opción de la dolarización. La expectativa de que se pueda echar marcha atrás en la cotización del dólar no desaparece con un consejo monetario y por ello los capitales foráneos exigen una prima compensatoria para cubrirse de este riesgo.

En síntesis, el gran beneficio de estos mecanismos radicaría en eliminar o minimizar factores de incertidumbre al aplicar una congelación del tipo de cambio nominal del peso frente al dólar en un nivel determinado. Sin duda, este funcionamiento simplifica las operaciones mercantiles al volver obsoleta la necesidad de recalcular precios de bienes, servicios y activos en diferentes monedas.

Implicaciones para la política monetaria

El manejo de la política económica en México en los últimos 20 años dista de ser brillante a juzgar por los resultados. La economía ha transitado por una senda de crecimiento cuando mucho moderado, sin resolver su fragilidad y tendencia a caer en crisis periódicas de balanza de pagos que erosionan el esfuerzo de acumulación de capital fijo. Al tomar estos factores, el costo de la pérdida de independencia en la conducción de la política monetaria y cambiaria parece más bien ilusorio. Con todo, aunque se hayan aplicado de manera inadecuada las políticas cambiaria y monetaria, ello no impide conducirlas de mejor manera en el futuro, con dolarización o sin ella.

El punto crucial acerca de la conveniencia de abandonar la posibilidad de aplicar una política monetaria-cambiaria independiente no es mera cuestión de soberanía nacional, sino que tiene que ver con el carácter de las asimetrías estructurales entre las economías de Estados Unidos y México. Estas asimetrías condicionan el que choques externos tengan efectos muy diferentes en cada una de las dos naciones. Dadas dichas asimetrías es dudoso que adoptar el dólar como moneda de curso legal y acomodarse a una política monetaria única con Estados Unidos sea benéfico para el desarrollo económico de México. Máxime cuando dicha política respondería a lineamientos establecidos de manera fundamental por la Reserva Federal. Este elemento es de la mayor trascendencia. De implantar un consejo monetario, México habría de aceptar, de forma pasiva, la política monetaria formulada por la Fed, aunque ésta sólo tome en cuenta los objetivos deseables para la economía estadounidense. México tendría entonces que responder con políticas propias para paliar o eliminar posibles efectos negativos de dicha política monetaria. Algo similar ocurriría con el papel desempeñado por el Deutsche Bundesbank, banco central de Alemania, que establecía, *de facto*, la política monetaria para todos los socios de la Unión Europea. De hecho, esta asimetría en la toma de decisiones constituyó un factor determinante para que los países europeos aceptaran moverse hacia la unión monetaria, pues ello les daría oportunidad de tener voz y voto en la determinación de una política monetaria y cambiaria común.²⁸

28. Carlos A. Roza, "La Unión Europea en camino al siglo XXI", en José Luis León (coord.), *El nuevo sistema internacional: una vi-*

La unión monetaria binacional debería tener criterios rigurosos y transparentes en el establecimiento de lineamientos tanto en lo que respecta a la flotación del dólar frente a otras monedas como a la evolución de la tasa de interés. En un escenario óptimo, estos criterios habrán de fijarse de manera benéfica para ambos países, asegurando mecanismos de consulta y de toma de decisiones con base en las necesidades de ambos países. Alan Greenspan, presidente de la Reserva Federal, ha indicado el rechazo total de Estados Unidos a estas posibilidades.²⁹ En consecuencia, en el caso de una posible unión monetaria entre Estados Unidos y México no podría esperarse una simetría en la toma de decisiones de la política monetaria común. Por el contrario, dicha política respondería más bien al peso específico de cada economía, situación que puede no ser buena para el desarrollo de la mexicana.

Las diferencias estructurales

Ninguna economía está aislada del efecto de los cambios drásticos en el entorno económico internacional que alteran repentina y considerablemente la demanda por sus productos de exportación o bien la magnitud y dirección de los flujos de capitales internacionales hacia ella. Ha sido común para la economía mexicana recibir choques externos que implican modificar de manera importante el tipo de cambio real del peso frente al dólar. Por más creíble que sea el mecanismo de la dolarización, su instrumentación es insuficiente para cancelar la necesidad, futura o potencial, de que la economía mexicana efectúe correcciones análogas en los precios relativos de bienes comerciables frente a los no comerciables. Si dichos choques mejoraran o deterioraran de manera simultánea y en magnitudes similares el ingreso nacional real de ambas economías no habría necesidad de modificar el tipo de cambio real del peso y el dólar. En dichas condiciones la dolarización sería incluso favorable a la economía de México. La coincidencia en la dirección de dichos efectos favorecería instancias de cooperación entre ambas naciones.

El dilema es que las economías de Estados Unidos y México tienen elementos estructurales que apuntan a que choques externos importantes inciden en direcciones opuestas. Dos tipos de diferencias estructurales son fundamentales entre ambas economías. El primero concierne a las asimetrías en el mercado de bienes y servicios (incluidos los financieros); el segundo, a las que se presentan en el funcionamiento del mercado de trabajo.

Un elemento básico en el primer tipo de asimetrías es el papel del petróleo en cada economía. En México, uno de los principales exportadores netos de hidrocarburos, son cuantiosas las entradas de divisas por este concepto, mientras que Estados Unidos depende del exterior para satisfacer su respectiva *demandación desde México*, Fondo de Cultura Económica-Secretaría de Relaciones Exteriores, México, 1999.

29. Dolia Estévez, "Dolarizar no es sustituto de políticas económicas sanas, advierte Greenspan", *El Financiero*, México, 23 de abril de 1999.

da. Así, las modificaciones en el mercado internacional de petróleo afectan de manera muy diferente el ingreso real de ambas naciones. Alteraciones mayúsculas en el precio mundial del petróleo, como las experimentadas en 1999, trastocan el tipo de cambio real de equilibrio de largo plazo entre ambas economías. Igual ocurre con el efecto que la crisis asiática ha tenido en los precios de otras materias primas e insumos que exporta México. Choques similares en el futuro introducirán fricciones en el funcionamiento de una eventual unión monetaria o consejo monetario. Testigos de disfunciones similares son los desequilibrios que se han dado en el funcionamiento del Mercosur a raíz de la crisis reciente en Brasil, que llegaron a poner al borde del quiebre el mecanismo del consejo monetario argentino, que finalmente se mantuvo; el costo pagado por Argentina ha sido alto al sumirla en el estancamiento económico y agravar el desempleo.

Un alivio a estas tensiones podría darse por un acuerdo sobre la forma de distribuir entre ambas naciones el costo-beneficio del efecto de variaciones en el ingreso real provocadas por alteraciones en el precio internacional de productos clave. Habría que estipular mecanismos de contingencia que especifiquen la compensación —por medio de transferencias u otro modelo—, que abatan el efecto diferencial de dichos choques en ambas economías. Otra diferencia central radica en la estructura impositiva de cada país. México necesita instrumentar una reforma fiscal que elimine la fuerte dependencia de la cuenta pública de los ingresos petroleros. En la medida en que no se dé dicha reforma, es evidente que la conformación de una unión monetaria impondría condicionantes severos a la conducción de la política fiscal en México. La adecuación de ésta a las pautas dictadas por la Fed seguramente impediría la generación de déficit públicos significativos en el país a fin de evitar la generación de presiones inflacionarias internas o de procesos de endeudamiento público. Estas restricciones pueden ser relevantes según el papel de la política fiscal en la promoción del desarrollo económico nacional. Naturalmente, sea que se implantase o no una unión o un consejo monetarios, la política fiscal de Estados Unidos también tendría consecuencias en la actividad económica de México. No debe olvidarse que la libertad de cada país europeo en el manejo de la política fiscal indujo a un intenso debate que terminó materializándose en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento acordado en Amsterdam en 1997 que prohíbe y castiga déficit fiscales superiores a 3% del PNB.

La opción de la dolarización se complica al considerar la debilidad estructural del sistema bancario y financiero mexicano. Un punto central de esta debilidad es la insuficiencia del ahorro interno, lo cual induciría a una falta de recursos para respaldar la moneda en circulación aunque las reservas cubran la base monetaria. Aparentemente, esta condición no sería tan difícil de cumplir hoy en día, dado que las reservas internacionales han fluctuado alrededor de los 30 000 millones de dólares, frente a una oferta monetaria de 12 000 millones de dólares. Sin embargo, aunque parezca alto y llegase a cubrir la emisión monetaria, el nivel de reservas es todavía insuficiente para cubrir los recursos del público captados por el sistema financiero. Ello exigiría

cuatro o cinco veces más reservas. Se impone así que una unión monetaria tiene como requerimiento previo la consolidación de un sistema financiero bien capitalizado, capaz de otorgar un monto significativo de crédito en dólares. Sin una banca sólida, capaz de satisfacer la demanda de crédito, cualquier forma de dolarización está destinada al fracaso.

Otra dificultad que debe resolverse antes de echar a andar una posible unión o consejo monetarios es la falta de un marco de regulación del sistema financiero compatible con el de Estados Unidos. La debilidad del sistema financiero mexicano constituye uno de los más fuertes obstáculos a la dolarización. Parece, entonces, paradójico que sea el sector bancario el más diligente y beligerante en exigir la dolarización.³⁰ Esta exigencia puede explicarse por el interés de los banqueros en tener socios extranjeros o simplemente vender sus bancos al extranjero. Aparece aquí otro factor clave del regateo interestatal.

Asimetrías en el ámbito laboral

El funcionamiento del mercado laboral en México, en especial la flexibilidad del salario real y la forma peculiar de movilidad de la fuerza de trabajo entre ambos países, son factores pivote para un proyecto de reforma monetaria de esta naturaleza. Tal como Mundell postuló, la negociación salarial es el elemento central de un área monetaria óptima. La flexibilidad salarial favorece la adopción de la dolarización. Su ausencia, en contraste, aumenta los costos sociales de dicha medida. En este terreno la estructura de la economía mexicana se tendría que modificar para facilitar la transición hacia una unión monetaria. En efecto, la flexibilidad a la baja del salario en México, hoy en día, es limitada. Por un lado, las repercusiones de la devaluación de diciembre de 1994 agravaron el deterioro de los salarios reales que comenzó en los ochenta y continuó en los noventa. Los niveles en los que se encuentran presuponen que hay un grado significativo de rigidez a la baja. Ésta no es absoluta y debe interpretarse más bien como que, dadas las actuales condiciones sociales —y después de dos décadas en que la actividad económica estuvo casi estancada—, sería arriesgado que ante un choque externo adverso se intentase corregir el tipo de cambio real mediante la contracción directa de los niveles salariales nominales. Tal opción es obligatoria en una unión o consejo monetarios y puede ser muy complicado ponerla en marcha. Por un lado, la reducción nominal de salarios puede tomar mucho tiempo y, por otro, lograrlo puede entrañar altos costos en términos de desempleo, colapso del mercado de bienes raíces y ensanchamiento de la cartera vencida de la banca. El resultado sería mayor tensión social que pondría en peligro la transición hacia una vida política más democrática.

Por otra parte, la legislación laboral mexicana dista de favorecer la creación de un mercado de trabajo compatible con los cambios en la estructura productiva del país provocados por las reformas macroeconómicas. La legislación se ha quedado atrás

30. Carlos A. Roza, "El debate sobre la dolarización...", *op. cit.*

respecto a la modernización que ha tenido la economía en otras esferas. Sus rigideces tienden a disuadir la expansión del empleo en el sector formal. En comparación con otros países de la OCDE es evidente el rezago de México en la operación de programas eficaces de capacitación de mano de obra y, entre otras cosas, en las agencias de colocación y difusión de oportunidades de empleo. Hay una tarea pendiente en iniciativas fiscales para apoyar la creación de empleo formal. Las prácticas de contratación temporal o por períodos de prueba, así como las disposiciones en términos de promoción y despido, no concuerdan con las necesidades del profundo ajuste estructural de la economía ante la apertura comercial y el retraimiento del Estado frente al libre juego del mercado en la asignación de recursos. Ello dificulta el ajuste del empleo entre sectores o regiones para responder mejor al cada vez más preponderante papel de la competencia externa y la globalización.

En este mismo terreno, para disminuir los costos sociales potenciales que representa la unión monetaria, dada la pérdida de instrumentos para lograr una eventual corrección del tipo de cambio real, sería conveniente flexibilizar la movilidad de la fuerza de trabajo entre México y Estados Unidos. Es decir, para implantar una unión monetaria sería conveniente apoyar la libertad de desplazamiento del trabajador entre ambos países y eliminar las respectivas trabas legales. Así, en caso de un choque externo desfavorable, el flujo de mano de obra hacia el norte facilitaría el ajuste de los salarios mexicanos para corregir el tipo de cambio real. Tal medida aminoraría los costos sociales para México, pero hoy por hoy es inaceptable para la opinión pública y la clase política estadounidense. Sin embargo, el flujo de emigrantes hacia ese país es un hecho que desde tiempo atrás se acentúa en períodos de crisis económica en México. Si bien tal movilidad laboral no es promovida, ésta se da en alto grado, sea legal o ilegalmente, tanto entre trabajadores rurales con escasa capacitación como entre técnicos y profesionistas. Complementa el desarrollo de ambas economías y responde a incentivos pecuniarios básicos. En el largo plazo será ineludible un reconocimiento legal al libre movimiento de mano de obra entre los países. Ello fortalecerá el proceso de integración.

En síntesis, la estructura del mercado laboral en México hace que una política monetaria única sea relativamente menos eficiente que políticas independientes. Por tanto, los choques externos podrían tener un efecto asimétrico en los dos países.³¹ Aunado a ello, la baja movilidad del trabajo podría hacer costosa la unión monetaria en términos de desempleo. Ésta fue, de hecho, una de las críticas más fuertes a la realización de la unión monetaria en Europa. Sin embargo, hay que considerar que la baja movilidad del trabajo en aquel continente obedece a actitudes culturales más que a impedimentos legales.

Otra diferencia del funcionamiento del mercado laboral mexicano que incide en la viabilidad de una unión monetaria es la

31. Tamin Bayoumi y B. Eichengreen, "Shocking Aspects of European Monetary Unification", en F. Torres y F. Giavazzi (eds.), *The Transition to Economic and Monetary Union in Europe*, Cambridge University Press, 1992.



Aceptar que la dolarización es una decisión de índole política y no sólo económica hace factible juzgar más objetivamente sus beneficios y costos. En cualquier caso, es innegable que para que la dolarización sea exitosa primero hay que resolver desequilibrios estructurales importantes de la economía mexicana

ausencia de modelos automáticos de compensación de fluctuaciones en el nivel de actividad económica. En Estados Unidos, el seguro de desempleo y el impuesto sobre la renta ejercen efectos compensatorios en la demanda regional. Las zonas en que aumenta el desempleo alivian parcialmente su situación mediante transferencias vía el seguro de desempleo. Estas transferencias aminoran los costos sociales para la población trabajadora, la cual, además, es libre de desplazarse a otras regiones cuya demanda laboral aumenta. Asimismo, regiones con bajo dinamismo económico se enfrentan a menores impuestos sobre la renta, lo que tiende a contener en parte la caída de su ingreso. En México ambos estabilizadores están ausentes, parcial o totalmente. El seguro por desempleo no existe y la cobertura del impuesto sobre la renta es baja, amén de que no se aplica a los salarios más bajos. De establecerse una unión monetaria habrían de crearse modelos alternativos de compensación intrarregional de ingresos que aseguren cierta ayuda automática a las áreas

de escasa actividad económica, máxime en las de extrema pobreza. Este reto se agudiza por el abandono y el desprestigio que —merecidamente o no— han sufrido las iniciativas de planeación regional desde los ochenta. En efecto, la racionalización de la actividad del sector público ha ido acompañada de un desmantelamiento de instrumentos y medidas de política económica en los ámbitos nacional y regional.

REFLEXIONES FINALES

El análisis en este trabajo indica que hay un largo tramo por recorrer si se quiere avanzar hacia la dolarización formal de la economía mexicana en cualquiera de sus dos opciones. Mientras que el consejo monetario se puede pensar como una decisión unilateral, la unión monetaria se tiene que negociar internacionalmente. En dado caso, sería conveniente concebirla como un paso hacia la integración económica de América del Norte. Es obtuso pensar en la creación de una unión monetaria sin tal concepción. En la integración europea la formación de la unión monetaria implicó cumplir antes con el compromiso asumido desde el Tratado de Roma de “una unión cada vez más estrecha entre los pueblos de Europa” y se asumió como objetivo común lograr mayor homogeneización en los niveles de desarrollo económico de los países miembro. Para ello se destinaron fondos y se establecieron proyectos de desarrollo *ad hoc* en regiones seleccionadas. Si no se visualiza en esos términos, es poco atractivo promover una unión o consejo monetario. En cualquier opción las modificaciones requeridas van desde las sencillas hasta las que implican alto grado de voluntad política en México y Estados Unidos. Así, lo que importa es la actitud y la disponibilidad para encontrar soluciones a los desequilibrios que afectan a la economía nacional. Esa actitud distingue a los grupos de poder: cada cual defiende sus propios intereses y no necesariamente los de la mayoría de la población.


En cualquier caso y al margen de que se instrumente o no la dolarización formal, las medidas apuntadas ayudarían a robustecer el proceso de formación de capital fijo y profundizar la inserción dinámica de México en la economía mundial. Quizás la más importante en este momento se asocie con factores de incertidumbre en torno a la reestructuración bancaria y la reforma de los sistemas de supervisión y regulación financieras para ser acordes con las pautas internacionales. En tanto no se logren estas transformaciones es mejor no considerar la dolarización como una opción viable. En principio hay que trabajar para eliminar distorsiones en la estructura del crédito que debilitan la capacidad de inversión en la economía mexicana. Éste es un proyecto a largo plazo pero urge comenzar de inmediato.

La pérdida de instrumentos monetarios inherente a la unión monetaria limita la respuesta ante efectos negativos derivados de las asimetrías estructurales entre ambos países. Un sistema con moneda binacional única podría funcionar mientras no esté expuesto a choques externos. Cuando éstos aparecen el resultado puede ser devastador ante la ocurrencia simultánea de agudización de la fragilidad de ciertos bancos y empresas que ca-

recen de liquidez, mientras la actividad económica se contrae y el gobierno carece de capacidad de respuesta para aplicar medidas anticíclicas. La situación se complica por la falta de mayor movilidad laboral entre ambos países.

Un factor que impulsa a ciertos grupos del sector privado a promover la unión o consejo monetarios es el deseo de reducir la capacidad discrecional de intervención del Estado en la esfera económica. Implícito en esta postura está, en particular, impedir una consolidación fiscal. Pero en los hechos esta reforma fiscal es un requisito para la viabilidad de una unión o consejo monetarios. Las autoridades monetarias mexicanas han defendido la flotación como la mejor opción en las condiciones actuales. Argumentan que ésta evita una desalineación excesiva de la paridad real, favorece la competitividad de las exportaciones y evita la pérdida de reservas internacionales. Empero, tales beneficios de la flotación no siempre se materializan en el corto plazo. De no aplicarse de manera correcta, puede dejar a la economía real expuesta a apreciaciones y depreciaciones inesperadas que afectan el grado de competitividad nacional. En realidad, en el actual entorno de la globalización, ni los tipos de cambio fijos ni los flotantes son garantía inquebrantable de estabilidad económica. Máxime ante el vasto volumen de los flujos internacionales de capital de corto plazo. Mientras se insista en atraer dichos flujos, las tasas de interés permanecerán altas y la economía real acusará preocupante fragilidad. Difícilmente se saldrá del ciclo recurrente de sobrevaluación-subvaluación cambiaria. Parece claro que se requieren soluciones nacionales —y de preferencia en escala mundial— que regulen y restrinjan la entrada de capitales especulativos de corto plazo.

Desde una perspectiva política, llevar adelante dicha regulación entraña la necesidad de un consenso interno. La incapacidad de lograrlo debe tomarse muy en serio, porque manifiesta la fuerza con que funcionan los “factores de regateo intraestatal” y la crudeza con la cual se enfrenta el debate Estado-mercado. Se erige así un impedimento que no permite instrumentar una política económica nacional para revertir la mala distribución del ingreso y la desigualdad social. En el fondo ello implica que no sería una estrategia de desarrollo basada en el fortalecimiento del mercado interno, estrategia que parece prioritaria en las condiciones actuales.³² Lo más grave es que la polarización entre los grupos de poder diluye el potencial de la intervención para bloquear la especulación financiera que tanto daño ocasiona al país al alejar la inversión de la producción de bienes y servicios.

Aceptar que la dolarización es una decisión de índole política y no sólo económica hace factible juzgar más objetivamente sus beneficios y costos. En cualquier caso, es innegable que para que la dolarización sea exitosa primero hay que resolver desequilibrios estructurales importantes de la economía mexicana. En tanto estos desequilibrios no se resuelvan, las diferencias estructurales imponen la necesidad de continuar con una política monetaria y cambiaria independientes. 

32. Carlos A. Roza (coord.), *La política macroeconómica en México*, Siglo XXI Editores, México, 1998.