

La dolarización

Antecedentes y perspectivas para la economía mexicana

DAVID IBARRA / JUAN CARLOS MORENO-BRID / ESTEBAN PÉREZ

El propósito del presente trabajo es examinar los méritos, requisitos y riesgos de una reforma monetaria orientada a dolarizar de manera formal la economía mexicana. Para ello, se describe el contexto económico global donde se agilizan los intercambios financieros, así como el interés que han despertado los intentos de dolarización en las economías y gobiernos de la región. En el caso de México, una hipotética dolarización tiene más riesgos que ventajas, que conviene analizar con detalle. A las conocidas dificultades y restricciones de política económica relacionadas con la iniciativa, se sumarían los problemas derivados de una unión económica de características especiales como lo es el Tlcan. Las dificultades se enfrentarían en el corto plazo, sin embargo las supuestas ventajas se verían en un largo e indefinido plazo.

La globalización de la economía mundial y la conformación de bloques regionales están dando expresión, de unos años a esta parte, a una corriente de opinión en América Latina a favor de cambiar radicalmente la política monetaria y cambiaria que se ha venido aplicando desde el colapso del sistema Bretton Woods. En efecto, algunos académicos, funcionarios de organismos internacionales y hombres de negocios han afirmado recientemente que la política cambiaria y monetaria usualmente adoptada por los países latinoamericanos ha exacerbado su inestabilidad económica. Consideran que la volatilidad del tipo de cambio nominal introduce elementos de incertidumbre que contaminan el clima de negocios y desestimulan la inversión local y

DAVID IBARRA: asesor de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (Cepal).

JUAN CARLOS MORENO-BRID: asesor de la Cepal.

ESTEBAN PÉREZ: oficial de Asuntos Económicos de la Cepal.

Nota: Las opiniones expresadas en este trabajo no necesariamente coinciden con las de la Cepal.

Palabras clave: modelo económico, Tlcan, dolarización, México.

externa. Sugieren reformar el sistema monetario a fin de establecer un tipo de cambio nominal irrevocablemente fijo (*super fixed exchange rate*) frente al dólar, sea mediante la creación de un consejo monetario (*currency board*), la dolarización formal de la economía o la formación de una unión monetaria con los Estados Unidos¹. En su opinión, dicha reforma monetaria abatirá la inflación, disminuirá el riesgo cambiario y permitirá reducir la tasa de interés real y el llamado riesgo país, lo que impulsará el desarrollo económico y evitará el problema de inconsistencia intertemporal de la política monetaria (v. Kydland/Prescott).

La idea de una reforma monetaria/cambiaria ha tenido aceptación en ciertos países de la región. Así, en 1991 Argentina –inmersa en una crisis económica bordeando la hiperinflación– aprobó una Ley de Convertibilidad estableciendo la paridad cambiaria fija de un peso por dólar y transformando al Banco Central en un virtual consejo monetario. Con ello asumió el compromiso de respaldar la emisión monetaria con la disponibilidad de reservas internacionales. Un caso más radical en este sentido es el de Ecuador, que en 1999, buscando salir de la aguda crisis económica y política en que estaba sumido, dolarizó de manera formal su economía al decretar la sustitución progresiva de los sucres por dólares a un tipo de cambio fijo que presume será inamovible². Dirección similar desde hace unos meses ha seguido El Salvador, donde a finales de 2000 el Gobierno aprobó una reforma monetaria para dolarizar la economía. Por su parte, Guatemala acaba de autorizar una amplia circulación del dólar en los circuitos monetarios del país.

También han surgido opiniones a favor de adoptar el dólar como moneda de curso legal en México, sea mediante la transformación del Tratado de Libre Comercio en una Unión Monetaria con EEUU, o mediante una decisión unilateral del gobierno mexicano de dolarizar la economía. Apoyando esta idea han estado, en particular, el Consejo de Hombres de Negocios y empresarios ligados al sector exportador, además de algunos académicos. A la fecha el Banco Central (Banco de México) y el Gobierno han rechazado cualquier iniciativa que pretenda implantar una paridad «super-fija» del peso frente al dólar.

¿Por qué la dolarización se ha vuelto tema relevante?

Antes de examinar las fortalezas y debilidades de una eventual dolarización del sistema monetario y financiero mexicano, conviene analizar el por qué

1. Entre académicos connotados que respaldan la propuesta de dolarizar o fijar permanentemente el tipo de cambio nominal de las economías en desarrollo en la región están Rudiger Dornbusch, Ricardo Hausman y Guillermo Calvo. En contraposición, James Tobin, Jeffrey Sachs y Paul Krugman se inclinan por un régimen de flotación condicionada del tipo de cambio nominal.

2. A la fecha, los países que tienen dolarizado su sistema monetario son islas relativamente pequeñas. En Asia están Palau, Islas Marianas, Guam, Islas Marshall, Micronesia, Samoa Americana y la Isla de Pitcairn; en América se encuentran en esa posición las islas de Turcos y Caicos, Puerto Rico y las Islas Vírgenes tanto Británicas como las de EEUU. El único país que no es una isla, y que adoptó esta medida, es Panamá.

del interés por esta opción en América Latina en la actualidad, no obstante que implica cancelar para siempre la posibilidad de aplicar una política cambiaria y monetaria autónoma. Un factor que puede ayudar a explicarlo es la globalización de la economía mundial. Es innegable que la acelerada expansión del comercio internacional y de la inversión extranjera en la última década ha aumentado la circulación de divisas en las economías latinoamericanas. En algunos países, como El Salvador, la presencia conspicua de las divisas en los circuitos monetarios locales refleja también el auge de las remesas internacionales. En cualquier caso, en todas las economías del subcontinente americano se ha elevado de manera significativa la proporción del total de transacciones comerciales y operaciones financieras que se realiza en dólares.

Dos fenómenos adicionales también sirven para entender el magnetismo intelectual por la dolarización. El primero de ellos se relaciona con el hecho de que la crisis de la economía mexicana en 1995 y de economías del Sudeste asiático poco después –con sus efectos de contagio en otros países– trajeron desencanto con los regímenes cambiarios que se venían aplicando en América Latina. Estos episodios mostraron que la estrategia seguida por ciertos países de la región de alinear tipos de cambio con los de su principal socio comercial (*pegging the exchange rate*) fue incapaz de evitar los efectos nocivos de la volatilidad de los flujos de capital internacional. Dicha volatilidad descarriló sendas de crecimiento de algunas economías, a pesar de que no adolecían de desequilibrios macroeconómicos importantes. Dada esta experiencia, y la dificultad de implementar en la práctica una flotación cambiaria totalmente pura, diversos analistas concluyeron que para acabar con las crisis recurrentes de balance de pagos en América Latina se debía anclar de manera permanente una paridad fija de la moneda local respecto al dólar, sea dolarizando formalmente la economía, o concertando una unión o un consejo monetario. En ello, subrayan que incluso en economías con amplia flexibilidad cambiaria no se logró que la política monetaria fuese capaz de evitar del todo los efectos desestabilizadores de los «shocks» externos.

En segundo lugar, el interés por la dolarización parece también ser una consecuencia o etapa adicional de la serie de reformas que ha realizado América Latina para modificar la interrelación Estado-mercado, a raíz del quiebre del modelo de sustitución de importaciones a fines de los años 70. En los hechos la reforma en la dinámica de asignación de recursos productivos ha acotado y debilitado la injerencia estatal en la economía. Así, de un modelo de desarrollo económico caracterizado por excesiva presencia del sector público en la producción y distribución, se ha pasado a otro basado de manera preponderante en el juego de las fuerzas del mercado. Ingrediente esencial de esta transformación ha sido el repliegue del sector público en diversas áreas e instancias antes típicamente consideradas como sus prerrogativas de acción.

El rechazo al modelo de sustitución de importaciones basado en un Estado «desarrollista» pronto llevó a eliminar barreras arancelarias y no arancelarias al comercio exterior. A la vez, el cambio de política macroeconómica otor-

gó prioridad a la reducción de la inflación y a colocar al sector privado como agente central de la inversión. Ello condujo a recortar el gasto público y a procurar que el déficit fiscal permaneciese en niveles bajos como proporción del PIB. Se achicó de manera radical el número de empresas y organismos paraestatales, se desmantelaron las instituciones encargadas de la política industrial y se eliminaron los instrumentos de promoción del desarrollo sectorial. Desaparecieron los esquemas de subsidio directo e indirecto a industrias específicas. En el caso mexicano –país petrolero importante– se adoptó la decisión de fijar el precio interno de los hidrocarburos al precio internacional, eliminando la posibilidad de otorgar subsidios vía el uso de energéticos. Como parte de este mismo proceso se aplicó una estrategia de liberalización financiera, interna y externa, que progresivamente ha ido acabando con los mecanismos de asignación preferencial de crédito –sea vía «cajones de crédito» o tasas de interés subsidiadas–; se anularon los controles de cambios y desaparecieron las restricciones al flujo de capital externo de corto plazo. Un corolario adicional de esta trayectoria ha sido el otorgamiento de autonomía a los bancos centrales con el propósito de tratar de garantizar que su objetivo prioritario –¿y exclusivo?– sea abatir la inflación, dejando de actuar como la fuente de financiamiento automático del sector público.

Dados estos antecedentes, cabría ver a la dolarización como un eslabón más de la cadena de desmantelamiento de los instrumentos de política económica del Estado en América Latina. Dicha reforma monetaria forzaría a prescindir de la política cambiaria y de la monetaria. Implicaría, entonces, que el Estado –salvo sus funciones de proteger y legitimar el marco de propiedad y legalidad– quedaría en esencia solo con el gasto público e impuestos como instrumentos de política económica para incidir sobre el nivel y la composición de la actividad productiva. Es decir, la política fiscal tendría las responsabilidades de, cuando sea necesario: 1) impulsar o desacelerar la economía; y 2) modificar la orientación de recursos entre bienes comerciables y no-comerciables. Tómese en cuenta que el efecto potencial de la política fiscal estaría severamente acotado por el compromiso de mantener un bajo déficit público. Es motivo de reflexión si el escaso número y alcance de los instrumentos de política económica que aún están a disposición de los gobiernos de la región servirán para enfrentar adecuadamente los choques externos que, quiérase o no, seguirán afectando a las economías de la región, dado en particular su fuerte dependencia de productos primarios como generadores de divisas o de ingresos fiscales. Hay que subrayar que en un régimen de dolarización, o de consejo monetario, el peso del ajuste de la demanda recae en la política fiscal. Es decir, la política fiscal pierde de manera definitiva su función redistributiva –o incluso de corrección de externalidades. Con ello, la dolarización sería un golpe adicional a las capacidades del Estado para incidir en la economía.

Perspectivas: recompensas, riesgos y retos de la dolarización en México

La sustitución permanente de la moneda local por el dólar al tipo de cambio fijo preestablecido e inamovible elimina toda posibilidad futura de usar la

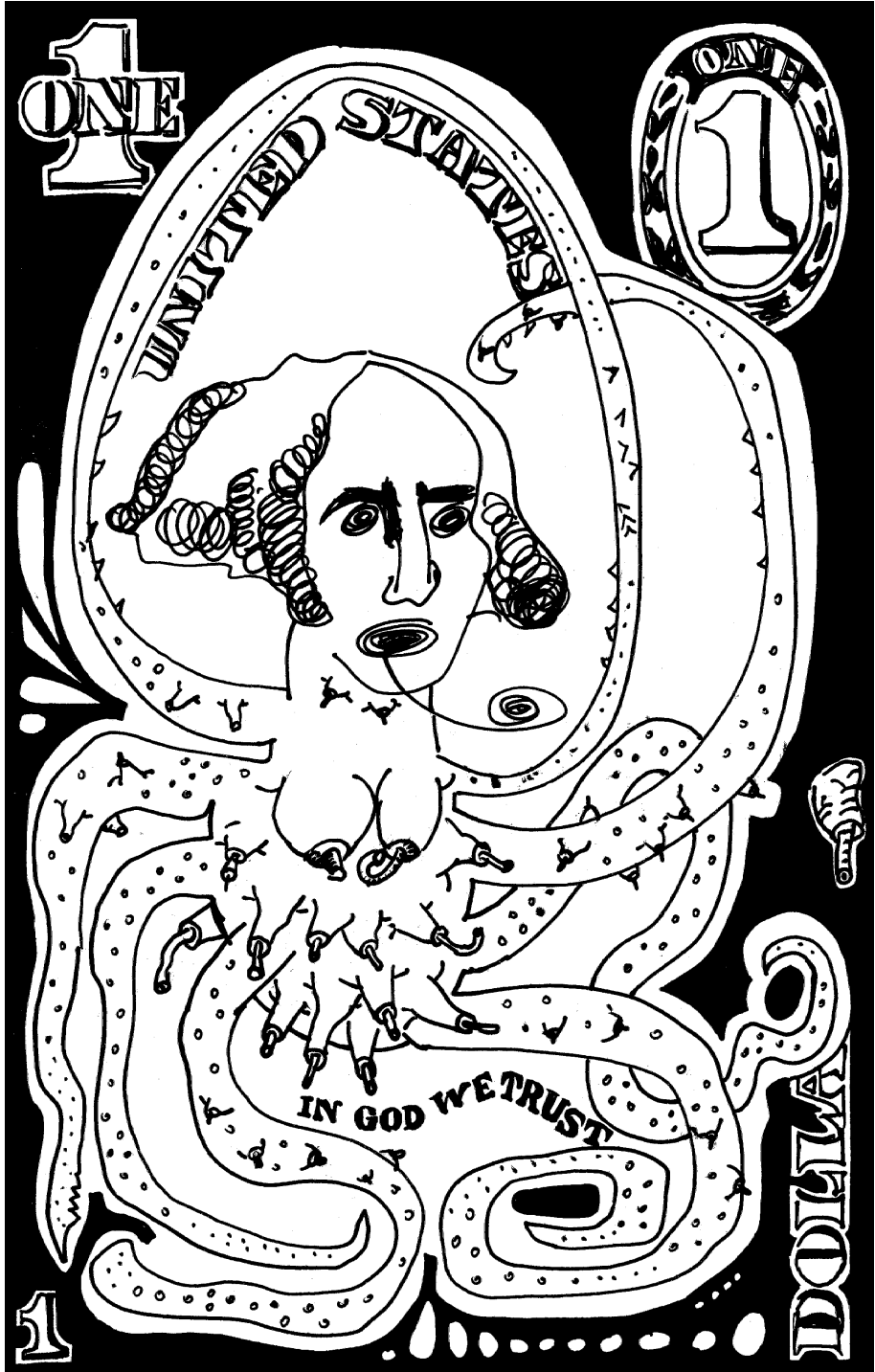
política cambiaria para responder a choques externos. A la vez también presupone cancelar el privilegio de emisión de la banca central, anulando así la opción de aplicar una política monetaria autónoma de la de EEUU y, más importante aún, eliminando su función de prestamista de última instancia para responder a situaciones adversas no esperadas. En los hechos, la banca central pasaría a ser un «administrador» de última instancia con poderes muy restringidos para evitar, por ejemplo, una crisis bancaria mayúscula. Estas modificaciones tienen consecuencias potencialmente cruciales sobre el desempeño macroeconómico, por lo que sus ventajas, riesgos y costos deben ser examinados con detenimiento antes de decidir o rechazar su implementación.

Condición esencial para implementar la dolarización es la de contar con suficientes reservas internacionales en divisa para hacer frente a los compromisos de convertibilidad de la moneda local por dólares de manera de asegurar la credibilidad interna y externa en el proceso de reforma monetaria. Entonces, el Banco de México se comprometería a mantener reservas internacionales por encima del monto equivalente al total de monedas y billetes en circulación. Satisfacer este requisito no es fácil si, además de los billetes y monedas, se consideran las cuentas de cheques e instrumentos bancarios y no bancarios de corto plazo (M3). En el caso mexicano, al cierre de 2000 el valor de M3 supera en varios múltiplos el acervo de las reservas internacionales. A la vez, la dolarización significaría un reajuste de precios absolutos y relativos probablemente demasiado brusco para ser incorporado por los agentes económicos en sus decisiones de producción o consumo, o bien forzaría a adquirir una deuda externa que podría mermar la credibilidad de la economía. Este aspecto es particularmente relevante para México, sobre todo después que finalmente ha finiquitado su deuda con el FMI.

Pero, además de contar con los recursos en divisas para ello, se debe estar conciente de que la dolarización obligaría a ceder la autonomía monetaria y aceptar que las decisiones de la Reserva Federal de EEUU sean las que determinen la política monetaria que se aplicará en México. Aquí cabe apuntar que, aunque la economía mexicana está fuertemente integrada a la estadounidense en lo que a su comercio exterior se refiere, no es claro que los objetivos de política monetaria de ambos países sean siempre coincidentes. Bien puede ser que choques externos obliguen a México a adoptar políticas monetarias en dirección opuesta a las que la Reserva Federal juzgue conveniente aplicar en función de los objetivos y fase del ciclo económico en que se encuentre la economía de EEUU. Es ilusorio pensar en que aquella vaya a modificar su prelación para atender los problemas específicos de México³.

De adoptarse la dolarización, las funciones tradicionales del Banco de México se verían reducidas a las de supervisión del sistema financiero y bancario y de administración de créditos externos. Particularmente preocupante es,

3. Greenspan ha señalado que la Reserva Federal sirve exclusivamente a EEUU.



como se mencionó, que prescindiría en el corto plazo de su función clásica de prestamista de última instancia, y en el mediano plazo ésta se vería seriamente restringida, dados los límites impuestos por la cuantía de las reservas de divisas. Tal función puede ser de crucial relevancia para evitar colapsos del sistema bancario, e incluso para hacer frente a otras emergencias que exijan financiar de manera urgente gastos corrientes o inversiones.

Entre los beneficios esperados de la dolarización destaca el garantizar que la inflación interna sea igual a la de EEUU, lo que automáticamente estabilizaría las fluctuaciones en el tipo de cambio real. Más importante aún, dicen, la eliminación del riesgo cambiario permitiría reducir las tasas de interés domésticas al nivel de las internacionales. Estas consecuencias sin duda serían un factor de estímulo al crecimiento económico del país. Y, según algunos analistas, serán consecuencia ineludible del efecto positivo que ejerza la reforma monetaria sobre las expectativas de los agentes económicos relevantes. Sin embargo, hay razones para tener cierto escepticismo acerca de que dichas metas serían logradas y, en dado caso, evaluar si los periodos de transición para ello no resultarían demasiado largos y costosos en términos tanto sociales como económicos.

En primer lugar, y siguiendo la experiencia de la Unión Europea, la convergencia entre las tasas de inflación debe verse más bien como un requisito a lograr antes de la dolarización, y no como su objetivo. De hecho, aun suponiendo que la dolarización conduzca a la igualdad de tasas inflacionarias, el periodo de transición puede ser largo y causar desequilibrios macroeconómicos importantes. En especial, en economías en vías de desarrollo que atraviesan etapas de profundo cambio estructural —como la mexicana en la actualidad—, los procesos inflacionarios tienen raíces distintas más allá de los efectos de los precios externos, de las modificaciones cambiarias o del aumento excesivo en la oferta monetaria. Entre sus posibles causas alternativas están los conflictos por la distribución del ingreso, la heterogeneidad de la productividad en diferentes sectores de actividad, y las rigideces inerciales/contractuales en prácticas de fijación de precios y salarios. Además, dadas las tradicionalmente dispares trayectorias de la inflación entre EEUU y México, parece recomendable tratar de lograr una convergencia previa sostenible de las tasas de inflación antes de dolarizar formalmente la economía.

Además, aun cuando haya convergencia entre las tasas de inflación, esto no significará que los niveles de precios en ambos países sean iguales. De hecho la convergencia en las tasas de inflación puede venir acompañada de una apreciación cambiaria que cause una merma acumulativa de la competitividad internacional de los bienes y servicios exportables que tarde o temprano estallará en una crisis de balance de pagos. En el caso mexicano se ha dado esta situación cuando se ha experimentado repetidamente con la fijación del tipo de cambio nominal *vis-à-vis* con el dólar como ancla antiinflacionaria. En los últimos 40 años, en varias ocasiones se fijó el tipo de cambio nominal peso-dólar sin impedir que de manera sistemática se minara el potencial de

desarrollo de las ramas productoras de bienes comerciables internacionalmente y, que por ende, se frenara el ritmo de crecimiento económico del país. La merma en la competitividad terminó detonando una crisis de divisas que no solo llevó a mayor inflación, sino que además, al obligar a la instrumentación de políticas de estabilización, acabó empujando a la economía en una recesión. Los resultados de tal política cambiaria fueron desastrosos debido a que ignoraron desequilibrios estructurales importantes que, en vez de resolverse, se agudizaron y dificultaron la inserción de la economía mexicana en una senda de alto y sostenido crecimiento.

Por otra parte la evidencia empírica sugiere que la incertidumbre o volatilidad cambiaria no ha sido un determinante significativo para la formación de capital fijo. Una posible razón de ello es la sofisticación de los mercados financieros, que ha hecho accesibles las coberturas cambiarias al sector empresarial. A su vez, la nivelación de tasas entre México y EEUU no es un resultado que pueda garantizarse *a priori*, sobre todo si la dolarización se realiza de manera unilateral sin acuerdo previo con la FED. En esas circunstancias, parece aventurado suponer que los mercados de capitales internacionales convalidarán plenamente la dolarización y se abstengan de demandar una prima compensatoria para cubrirse del llamado riesgo país. Recuérdese que la incertidumbre cambiaria es tan solo uno de los elementos que inciden en dicho riesgo. Un costo de la dolarización que siempre se destaca es la pérdida de señoreaje, es decir, del beneficio que obtiene el Banco Central por su prerrogativa de emitir dinero de curso legal. Parte de esta pérdida son los intereses sobre los montos de su reserva internacional depositados en bancos extranjeros o mantenidos en títulos-valores. Sin menospreciar su importancia, consideramos que hay otros elementos adicionales de la dolarización que pueden ser potencialmente graves y que sugieren que la economía mexicana hoy en día no está preparada para lanzarse en dicha dirección. Parece mejor opción el continuar con la política de flotación imperfecta del tipo de cambio del peso frente al dólar.

Antes de seguir, puede ser conveniente recordar ciertos aportes teóricos de la definición de un «área monetaria óptima» (McKinnon; Mundell). Estos aportes sirven para identificar las condiciones que deben satisfacer los países para manejar en su propio beneficio sus economías bajo una única moneda y una política monetaria común. Sus conclusiones son útiles para el presente trabajo en la medida en que la dolarización puede interpretarse como la conformación unilateral o jerárquica –en vez de consensual– de una unión monetaria (UM) por parte de México con EEUU. Desde esta perspectiva hay dos requisitos para que una dolarización formal sea viable y estimule el crecimiento económico del país. El primero es que los choques macroeconómicos externos tengan efectos semejantes en México y en EEUU. Entre más asimétricos sean dichos efectos, mayor será el beneficio e incentivo para México de contar con políticas monetarias y cambiarias independientes (Friedman). En esas condiciones, forzar la dolarización puede ser muy costosa y de dudoso beneficio.

Al respecto, es evidente que el petróleo juega un papel macroeconómico distinto en ambas naciones. Mientras que en México, como uno de los principales exportadores de hidrocarburos, su alza significa entradas sustanciales de divisas, en EEUU tiene el impacto opuesto. Además, dada la fuerte dependencia del erario público mexicano de los ingresos petroleros, dicha alza tiende a aliviar las finanzas públicas, lo que tiene efecto contrario en EEUU. Es claro que las alteraciones mayúsculas en el precio mundial del petróleo cambian de manera inversa el presupuesto fiscal en ambas economías, trastocan su tipo de cambio real de equilibrio, y en última instancia inciden en dirección opuesta sobre el ingreso real de ambas naciones. Luego, un requisito previo a la dolarización sería el acuerdo de formas de distribuir entre ambas naciones el costo/beneficio del impacto de variaciones en el ingreso real provocadas por alteraciones en el precio internacional del petróleo y otros productos clave. Ello estipularía mecanismos de contingencia que especifiquen la compensación —vía transferencias u otro esquema— para hacer menos similares el impacto de dichos choques en ambas economías.

Otro ejemplo de factores macroeconómicos externos que en principio inciden de manera diferente en la economía de EEUU y en la de México es el fortalecimiento de la competitividad internacional de economías —p. ej., la china— que compiten con exportaciones mexicanas en el mercado de EEUU. En efecto, dichos eventos pueden tender a presionar con fuerza a favor de una depreciación del tipo de cambio real del peso frente al dólar a fin de reducir la brecha en competitividad de las exportaciones mexicanas. En caso de que estuviese dolarizada la economía de México, dicha depreciación tendría que lograrse por una decisión de la Reserva Federal que empujase a la depreciación del dólar frente a la moneda china, o de lo contrario la única opción para lograrlo es mediante la baja de los niveles absolutos de precios (y de salarios) en México. Tal opción puede tener costos sociales más elevados que la depreciación del tipo de cambio nominal. Por un lado, el lapso para que se dé la reducción nominal de salarios puede ser largo, y requerir alzas innecesarias en el desempleo, colapso del mercado de bienes raíces y abultamiento de la cartera vencida de la banca. Tal resultado también puede implicar una mayor tensión social y poner en riesgo la transición que está haciendo México hacia una vida política más democrática.

En otras palabras, independientemente de la política monetaria/cambiaria en vigor, ante choques adversos México tendría necesidad de corregir su tipo de cambio real, lo que a su vez requeriría una contracción del salario real, pero en caso de estar la economía dolarizada, el impacto negativo de estos choques en términos sociales y de empleo sería probablemente más severo y prolongado que en el caso actual, en el que el Banco de México puede modificar el tipo de cambio nominal. El segundo elemento a tomar en cuenta para evaluar los riesgos de la dolarización formal en el país tiene que ver con el grado de integración con la economía de EEUU, no solo en términos de comercio exterior sino también en cuanto a la integración de sus mercados de capital y de trabajo. El postulado original de Mundell afirmaba que el eleva-

do grado de movilidad de factores –en especial del factor trabajo– entre los países relevantes debilita el argumento de usar los tipos de cambio para corregir desequilibrios macroeconómicos. En efecto, una variación en la demanda agregada de dirección opuesta en dos regiones de dos países crea un dilema para las autoridades monetarias. Así, bajo el supuesto de pleno empleo, la expansión de la liquidez crea inflación en la región que ve aumentada su demanda, y la contracción de la liquidez genera desempleo en la región donde aquélla cae. Un régimen de tipo de cambio flexible no puede resolver el problema de inflación y de desempleo regional de manera simultánea, en cambio la movilidad de factores sí redistribuyendo la demanda entre las regiones. Así, desde esa perspectiva teórica, la sustitución del régimen de tipo de cambio flexible por una política común basada en uno de tipo de cambio fijo elimina los costos de conversión de una moneda a otra, y permite resolver el problema mencionado. Cabe señalar que el escaso grado de movilidad obrera entre los países de Europa fue un argumento esgrimido por los oponentes a la Unión Monetaria. Asimismo, la vasta migración interna en EEUU es típicamente identificada como un rasgo fundamental que, en ese país, facilita y disminuye los costos sociales de ajustes macroeconómicos a choques externos.

Un ingrediente clave para el buen funcionamiento de la dolarización en México sería la existencia de un mercado de trabajo flexible, es decir, un mercado de trabajo en que sea factible, a bajo costo social, el desplazamiento de mano de obra de sectores o de regiones en rezago a aquellas con actividad económica dinámica. Las rigideces pueden provenir, como señala la teoría convencional, de restricciones en formas de contratación colectiva, pero también de deficiencias estructurales, por ejemplo en la calificación de mano de obra, que dificulten o impidan su uso en diversos sectores. Ejemplo evidente es el de la mano de obra campesina rural que, en respuesta a choques macroeconómicos, no puede transformarse con rapidez en una clase obrera urbana calificada para colocarse en empresas manufactureras orientadas a la exportación. En la práctica, antes de implementar la dolarización sería conveniente lograr la libertad de desplazamiento de la mano de obra entre ambos países. Con ello, en caso de un choque externo desfavorable, el flujo de trabajadores mexicanos al exterior facilitaría el ajuste de la demanda a las nuevas condiciones, a la vez que permitiría el cambio de los salarios mexicanos para corregir el tipo de cambio real. Tal medida, si bien reduciría los costos sociales para México es, hoy por hoy, inaceptable para la opinión pública y la clase política de EEUU, sin embargo, el flujo de emigrantes hacia el norte es un hecho que se acentúa en periodos de crisis económica en México. Si bien tal movilidad laboral no es promovida, ésta responde a incentivos pecuniarios básicos y se produce en alto grado –legal o ilegalmente– complementando el desarrollo de ambas economías.

Conclusiones

Según algunos, la dolarización se perfila cada vez más como una posible alternativa de política económica. Argumentan que permite disminuir la in-

flación, el riesgo cambiario y por ende reducir los tipos de interés facilitando la profundización financiera y el incremento de la inversión. No obstante tiene costos importantes entre los que destacan la pérdida de señoreaje y la severa limitación de la capacidad del Banco Central de actuar como prestamista de última instancia. También hay que tener en cuenta los costos de cambiar la multitud de precios que forman la estructura interna de éstos al fijar el valor externo de la moneda nacional de manera irrevocable con el de la divisa norteamericana. Pero la dolarización no solo forma parte de una estrategia económica. De hecho es una decisión política que elimina de manera absoluta toda posibilidad de que el Gobierno intervenga en la esfera cambiaria y monetaria. Al dolarizarse, las políticas cambiaria y monetaria dejan de existir de manera autónoma y la política fiscal está supeditada a la estabilidad macroeconómica, y queda como único instrumento relevante para responder a los choques macroeconómicos externos, tanto en lo que se requiera variar el nivel de actividad productiva como su composición entre bienes y servicios comerciables y no comerciables (i.e. el tipo de cambio real). En otras palabras, con ello, la eventual imposición de gravámenes y de cambios en la composición del gasto público se vería limitada por el compromiso de la política cambiaria más que por su eficacia redistributiva. En definitiva la pérdida de autonomía monetaria es también una pérdida de soberanía nacional y de poder de gobernabilidad, que pone en elevado riesgo las capacidades de reacción y de recuperación de la economía ante choques externos adversos.

En el plano empírico la evidencia tampoco es alentadora a favor de la dolarización: muestra incertidumbre y la ausencia de conclusiones claras asociadas a resultados favorables a los procesos de dolarización. Por una parte el número de países es demasiado reducido para extraer lecciones definitivas. Por otra, los casos clásicos de dolarización, Panamá, y en menor medida Argentina, no han superado la restricción de balance de pagos a su crecimiento económico. Mientras que la economía de Panamá epitomiza la falta de autonomía que puede crear un proceso de dolarización, Argentina ejemplifica que los países que buscan adoptar paridades fijas e irrevocables son también vulnerables a las crisis financieras y de balanza de pagos, y corren el riesgo de verse sumidos en trayectorias de escaso crecimiento económico (con los costos en términos de desempleo que ello implica). Ante esta realidad los defensores de la dolarización se refugian, en última instancia, en un argumento de larga data: según ellos la dolarización crea *ipso facto* las instituciones financieras, económicas, e incluso políticas que validan el funcionamiento eficiente y óptimo del mercado. Sin embargo, la experiencia de la Unión Monetaria Europea y los casos de los países del Este apuntan en la dirección opuesta. Así la dolarización aparece como un concepto digno de un universo ideal y del mundo del «nunca jamás» más que un argumento convincente de aplicación real. Como bien decía Keynes (*circa* 1908): «... nuestro conocimiento de las consecuencias remotas es tan incierto, que es rara vez aconsejable sacrificar el bienestar de una nación ... llevar comunidades enteras a la penuria, o destruir una institución de beneficio público por un [beneficio] supuesto en el futuro remoto. ... Nunca podremos saber lo suficiente para jus-

tificar tal opción». Tal es el dilema de la dolarización. Y en el caso particular de México es legítimo oponerse a soluciones económicas y políticas cuya puesta en marcha pueda imponer costos elevados a la población solo por el hecho de conseguir de manera incierta objetivos distantes.

Bibliografía

- Baliño, Thomas y C. Enoch: «Currency Board Arrangements: Issues and Experiences» en *Occasional Paper* 151, FMI, 1997.
- Bayoumi, Tamin 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, Cambridge, 1992.
- Centro de Estudios Económicos del Sector Privado: «Propuesta de adopción en México de un nuevo régimen monetario» en *Actividad Económica* N° 210, 9/1998.
- Eichengreen Barry y C. Wyplosz: «The Unstable EMS» en *Discussion Paper* N° 817, Centre for Economic Policy Research, 1993.
- Estévez, Dolia: «Dolarizar no es sustituto de políticas económicas sanas, advierte Greenspan» en *El Financiero*, 23/4/99, México.
- Fama, Eugène: «Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work» en *Journal of Finance*, 5/1970.
- Frieden, Jeff: «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.
- Friedman, Milton: *Essays in Positive Economics*, The University of Chicago Press, 1953.
- Ghosh, Atish R., A.M. Gulde y H.C. Wolf: «Currency Boards: The Ultimate Fix?», Working Paper 98/9, FMI, Washington, D.C.
- Ibarra Muñoz, David y Juan Carlos Moreno-Brid: «Régimen cambiario: un debate actual» en *Comercio Exterior*, 4/1999, México.
- Ibarra Muñoz, David y Juan Carlos Moreno-Brid: «Currency Boards and Monetary Unions: The Road Ahead or a *cul-de-sac* for Mexico's Exchange Rate Policy?» en M. Puchet and L. Punzo (eds.): *Mexico Beyond Nafta: Perspectives for the European Debate*, Routledge, 2001.
- International Monetary Fund: *International Financial Statistics Yearbook*, Washington, D.C., 1998.
- Kydland, Finn y E. Prescott: «Rules Rather than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans» en *Journal of Political Economy*, 1977 (3), pp. 473-491.
- McDonald, R. y M. Taylor: «Exchange Rate Economics: A Survey» en *IMF Staff Papers*, 3/1992, pp. 1-48.
- Mckinnon, R.: «Optimum Currency Areas» en *American Economic Review*, 1963.
- Mundell, Robert: «A Theory of Optimum Currency Areas» en *American Economic Review*, 9/1991, pp. 657-665.
- Rozo, Carlos A.: «La Unión Europea en camino al siglo XXI» en José Luis León (coord.): *El nuevo sistema internacional: una visión desde México*, FCE / SRE, 1999a.
- Rozo, Carlos A.: «El debate sobre la dolarización de la economía mexicana» en *Momento Económico*, IEE / UNAM, 1999b, en prensa.
- Rozo, Carlos A. y Juan Carlos Moreno-Brid: «Teoría y condiciones de la dolarización en México» en *Comercio Exterior* vol. 50 N° 10, 10/2000, pp. 851-862.
- Williamson, John: «Exchange Rate Management» en *Economic Journal*, 1/1993.