

**LA DOLARIZACIÓN: ANTECEDENTES Y PERSPECTIVAS PARA  
LA ECONOMÍA MEXICANA**

Por David Ibarra\*, Juan Carlos Moreno-Brid\* y Esteban Pérez\*\*

-----  
Versión preparada para la revista Nueva Sociedad, Caracas; elaborada el 18 de febrero de 2001.

\* Asesores de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) y

\*\* Oficial de Asuntos Económicos de CEPAL. Las opiniones expresadas en este trabajo no necesariamente coinciden con las de CEPAL.



## 1. Introducción

En América Latina, la globalización de la economía mundial y la conformación de bloques regionales imprimen fuerza a una corriente de opinión anuente en cambiar radicalmente la política monetaria y cambiaria aplicada desde el colapso del Sistema Bretton Woods. En efecto, diversos especialistas, funcionarios de organismos internacionales y hombres de negocios sostienen 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 al clima de negocios que desestimulan la inversión local y extranjera. En consecuencia, 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 Unidos.<sup>1</sup> Dicha reforma monetaria, sostienen, abatiría la inflación, disminuiría el riesgo cambiario y la tasa de interés real y reduciría el llamado riesgo-país, favoreciendo el desarrollo económico y evitando el problema de inconsistencia intertemporal de la política monetaria (Véanse, Kydland y Prescott, 1977).

Dicha reforma monetaria/cambiaria ha logrado aceptación en ciertos países de la región. Así, en 1991 Argentina -inmersa en una crisis económica bordando en 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. Caso más radical es el de Ecuador, país que en 1999, buscando

---

<sup>1</sup> 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.

salir de la aguda crisis económica y política en que estaba sumido, dolarizó de manera formal su economía al decretar la sustitución progresiva del sucre por el dólar a un tipo de cambio fijo inamovible.<sup>2</sup> Dirección similar desde hace unos meses ha seguido El Salvador, donde al cierre del 2000 el gobierno aprobó una reforma monetaria para dolarizar la economía. Por su parte, Guatemala acaba de autorizar la circulación del dólar, como moneda legal en el país.

También han surgido opiniones a favor de adoptar al dólar como moneda de curso legal en México, sea mediante la transformación del Tratado de Libre Comercio, la creación de una Unión Monetaria con Estados Unidos o mediante la decisión unilateral del gobierno mexicano de dolarizar la economía. Apoyan la idea el Consejo de Hombres de Negocios y empresarios ligados al sector exportador, además de algunos académicos y especialistas. A la fecha el Banco Central (*Banco de México*) y el propio gobierno han rechazado cualquier iniciativa que pretenda fijar o superfijar el peso frente al dólar.

El propósito del presente trabajo es examinar los requisitos, méritos e inconvenientes de establecer una reforma monetaria orientada a dolarizar de manera formal la economía mexicana. La investigación se organiza en cuatro partes. Después de esta introducción, la segunda parte examina las razones del interés que viene despertando la dolarización. La tercera analiza las ventajas e inconvenientes de la medida en el caso mexicano. La última sección sintetiza las conclusiones.

## 2. Antecedentes: ¿por qué se ha vuelto tema relevante la dolarización hoy en día?

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

---

<sup>2</sup> 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 **norteamericanas**. El único país, que no es una isla, y que adoptó esta medida es Panamá.

en América Latina, no obstante que implica cancelar para siempre la posibilidad de aplicar una política cambiaria y monetaria autónoma. Un factor explicativo reside en 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 sensiblemente la circulación de divisas en las economías latinoamericanas. En algunos países hay razones particulares. En El Salvador, la presencia conspicua de las divisas en los circuitos monetarios locales refleja el auge de las remesas de los trabajadores nacionales en el exterior.. En cualquier caso, en todas las economías del subcontinente americano tiene lugar el mismo fenómeno. Dos hechos adicionales ayudan a entender los atractivos de la dolarización. El primero de ellos se relaciona con la crisis de la economía mexicana en 1995 y la de las de economías del sudeste asiático poco después -con sus efectos de contagio – que pusieron en tela de juicio los regímenes cambiarios aplicados en América Latina. Estos episodios demostraron que la estrategia seguida por ciertos países de la región de alinear tipos de cambio con la moneda del principal socio comercial (*pegging the exchange rate*) fue incapaz de evitar los efectos nocivos de la volatilidad de los flujos internacionales de capitales. Dicha volatilidad descarriló las sendas de crecimiento de algunas economías, a pesar de que no padecían de desequilibrios macro importantes. Dada esta experiencia, y la dificultad de instrumentar en la práctica una política cambiaria pura, diversos analistas concluyeron que para acabar con las crisis recurrentes de balance de pagos en América Latina es la de anclar de manera permanente la paridad, esto es, volver, de otra manera, a una especie de régimen de patrón oro. 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 vinculado a la idea de 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, que se suceden a raíz del quiebre del modelo de sustitución de importaciones a fines de los años setenta. En los hechos, el cambio en la dinámica de asignación de recursos productivos ha reducido sistemáticamente la injerencia gubernamental en la economía. Así, de un modelo de desarrollo económico caracterizado por fuerte 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 la transformación ha sido el repliegue del sector público en diversas áreas e instancias antes típicamente consideradas como campo de sus prerrogativas de acción.

El desplazamiento de la sustitución de importaciones basado en un Estado “desarrollista” pronto llevó a eliminar las barreras arancelarias y no arancelarias al intercambio foráneo, esto es, suprimió muchos de los instrumentos de las políticas industriales y comerciales. A la vez, el cambio de política macroeconómica dió 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 reducidos como proporción del PIB. Se redujo radicalmente el número de empresas y organismos paraestatales, se dismantelaron las instituciones mismas de la política industrial y se eliminaron los instrumentos de promoción del desarrollo sectorial., cuando más intensas eran las necesidades de adaptación del aparato productivo a la competencia internacional abierta. Al propio tiempo, por razones presupuestales y de no interferir en el funcionamiento del mercado, desaparecieron los esquemas de subsidio directo e indirecto a industrias específicas. En el caso mexicano -país petrolero importante- se adoptó, además, la decisión de fijar el precio interno de los hidrocarburos al nivel internacional, suprimiendo el uso de precios de transferencias o subvenciones, sea en el alargamiento de los encadenamientos aguas abajo de Pemex o en promover inversiones privadas del mismo signo.

Como parte de este mismo proceso se aplicó una estrategia de liberalización financiera, interna y externa, que erradicó los mecanismos de asignación preferencial de crédito, -sea vía “cajones de crédito”, bancos o fideicomisos de fomento, tasas de interés, o mediante controles de cambios y restricciones al flujo de capital externo de corto plazo. Un corolario adicional de esta trayectoria reside en el otorgamiento de autonomía a los Bancos Centrales y las limitaciones legales al crédito presupuestal, con el propósito de tratar de garantizar que su objetivo prioritario 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 en el manejo de la economía. Entonces, el Estado –aparte de proteger y legitimar el marco de propiedad y legalidad- quedaría en esencia sólo con el gasto público e impuestos como instrumentos de política económica, siempre y cuando el presupuesto resulte equilibrado. Es decir, la política fiscal, dentro de márgenes estrechísimos, tendría la función anticíclica de

i) impulsar o desacelerar la economía, y ii) la función desarrollista de modificar la asignación de recursos entre bienes comerciables, y no-comerciables o entre consumo e inversión. Los márgenes de maniobra serían pequeños ante el compromiso de mantener los déficit públicos bajos por razones de credibilidad externa o de erradicación de presiones infacionarias. Es motivo de reflexión si el escaso número y alcance de los instrumentos de política económica que aun están a disposición de los gobiernos de la región servirán para amortiguar, por ejemplo, los choques externos que, quiérase o no, seguirán afectando a las economías de la región dada, en particular, su fuerte dependencia

de productos primarios como generadores de divisas e ingresos fiscales frente a un intercambio transfronterizo sin fronteras. 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.

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

La sustitución 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 económicos de distinto tipo. A la vez supone también cancelar el privilegio de emisión de la Banca Central, y de preservar una política monetaria independiente 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 cruciales en el desempeño macroeconómico, por lo que sus ventajas, riesgos y costos deben ser examinados con detenimiento antes de tomar una decisión definitiva.

Condición esencial en el camino a la dolarización es la de contar con suficientes reservas internacionales para hacer frente a los compromisos de convertibilidad de la moneda local por dólares de manera a asegurar la credibilidad interna y externa del cambio de sistema monetario. 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 siempre es sencillo 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 del 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 podría forzar 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 consciente que la dolarización obligaría a ceder la autonomía monetaria y aceptar que las decisiones de la *Federal Reserve* de los Estados Unidos 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 norteamericana, sobre todo en el comercio exterior; no es claro que los objetivos de política monetaria de ambos países siempre coincidan. Bien puede ocurrir que choques externos aconsejen a México a adoptar políticas monetarias en dirección opuesta a las que la *Federal Reserve* juzgue conveniente aplicar en función de los objetivos y fase del ciclo económico en que se encuentre la economía de Estados Unidos. Al propio tiempo, parece ilusorio pensar en que la Reserva Federal modifique sus políticas en función de los problemas específicos de México.<sup>3</sup>

De adoptarse la dolarización, las funciones tradicionales del Banco de México desaparecerían o se verían seriamente reducidas a las de supervisión del sistema financiero

---

3 Greenspan ha señalado que la Reserva Federal sirve exclusivamente a los Estados Unidos.

y bancario y administrador de créditos externos. Preocupante es prescindir de la función clásica de prestamista de última instancia y en el mediano plazo ésta se vería seriamente restringida, dados los límites dados 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 Estados Unidos, 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 ejerce la reforma monetaria sobre las expectativas de los agentes económicos relevantes. Sin embargo, hay razones para tener cierto escepticismo acerca de que dichas metas serán logradas y, en dado caso, evaluar si los períodos de transición para ello no serán demasiado largos y costosos en términos tanto sociales como económicos.

En primer lugar, y siguiendo la experiencia de la Unión Europea, puede colegirse que la convergencia entre las tasas de inflación es más un requisito a lograr antes que la consecuencia de la dolarización. Aun suponiendo que la dolarización lleve a igualar las tasas inflacionarias, el período de transición puede resultar largo y causar desequilibrios macroeconómicos importantes. En economías en vías de desarrollo sujetas a fuerte cambio estructural -como la mexicana-, el alza de precios tiene raíces distintas más allá del efecto de las cotizaciones externas, de las modificaciones cambiarias o del aumento excesivo en la oferta monetaria. Entre las otras posibles causas están los conflictos distributivos, la heterogeneidad de la productividad dentro y entre distintos sectores de actividad, y las

rigideces inerciales o contractuales en las prácticas de fijación de precios y salarios. En síntesis, dadas las dispares causas y trayectorias de la inflación entre Estados Unidos y México, parece recomendable tratar de lograr su convergencia previa antes de dolarizar formalmente a la economía.

Fijar la paridad nominal implica asignar la política cambiaria a la tarea exclusiva de abatir la inflación. La estrategia de anclaje de la tasa nominal ha sido ineficaz para lograr dicha meta de manera permanente. Los resultados positivos han sido temporales y se han visto acompañados de una merma acumulativa de la competitividad internacional en las exportaciones de bienes y servicios que tarde o temprano estallará en una crisis de balance de pagos. Ese ha sido precisamente el caso de México. En los últimos cuarenta años, en varias ocasiones se fijó el tipo de cambio nominal peso-dólar a pesar de existir diferenciales apreciables en el ritmo de inflación de ambos países. Por tanto, de manera sistemática se minó el desarrollo de las ramas productoras de bienes comerciables internacionalmente y, que por ende, se frenó el ritmo de crecimiento económico del país. La merma en la competitividad terminó detonando una crisis de divisas que no sólo fue causa de mayor inflación, sino además, obligó a la adopción de políticas recesivas de estabilización. A la postre, esa política cambiaria resultó desastrosa. Se ignoró la existente de desequilibrios estructurales importantes que, en vez de resolverse, se agudizaron y dificultaron la inserción de la economía mexicana en una senda de crecimiento alto y sostenido.

*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. Una ventaja más que se atribuye a la dolarización es la de reducir las tasas de interés domésticas al nivel de las*

internacionales. Sin embargo, dicha convergencia no es un resultado que pueda garantizarse *a priori*. En rigor se necesitaría que la dolarización en vez de ser acto unilateral surgiera de acuerdo previo con la Reserva Federal de los Estados Unidos. Aun así, parece aventurado suponer que los mercados de capitales internacionales se abstendrían de exigir una prima compensatoria para cubrir el llamado “riesgo-país”. Recuérdese que la incertidumbre sobre el curso de las políticas cambiarias, es apenas uno, entre muchos factores que determinan la percepción de los mercados al evaluar dicho riesgo.

Uno de los costos de la dolarización más frecuentemente destacado es la pérdida de *señoriage*; es decir, del beneficio que obtiene el banco central por su prerrogativa de emitir dinero de curso legal. Otro, es el que se liga a intereses sobre los montos de las reservas internacional depositadas en bancos extranjeros que han de usarse en la adquisición de dólares que sustituirán a los pesos en la circulación monetaria.

Además, surgen otros factores potencialmente graves 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.

Aquí es conveniente recordar ciertos aportes teóricos de la definición de una “área monetaria óptima” (Mundell 1961, McKinnon, 1963). Estos aportes sirven para identificar las condiciones que deben satisfacer los países para que sea en su beneficio el manejar 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 los Estados Unidos.

Desde esta perspectiva hay dos requisitos para que una dolarización formal fuese viable y estimule el crecimiento económico del país. <sup>\*\*</sup> El primero es que los choques macroeconómicos externos tengan efectos semejantes en México y en Estados Unidos. Entre más asimétricos sean dichos efectos, mayor será el beneficio e incentivo para México de contar con políticas monetarias y cambiarias independientes (Friedman, 1953). En esas condiciones, forzar la dolarización puede ser muy oneroso y de beneficios dudosos.

Al respecto, es evidente que el petróleo juega un papel macroeconómico distinto en ambas naciones. Mientras en México, en tanto uno de los principales exportadores de hidrocarburos, su alza significa entradas sustanciales de divisas, en Estados Unidos tiene el impacto opuesto. Además, dada la acusada dependencia del erario público mexicano de los ingresos petroleros, dicha alza tendería a fortalecer las finanzas públicas, mientras pudiera ocasionar en Estados Unidos los efectos contrarios. Así alteraciones importantes en el precio mundial del petróleo cambian de manera opuesta el presupuesto fiscal, trastocan el tipo de cambio real de equilibrio y, en última instancia, inciden en dirección opuesta en el ingreso real de ambas naciones. Luego, un requisito previo a la dolarización sería la celebración de acuerdos compensatorios de las variaciones en el ingreso real provocadas por alteraciones en el precio internacional del petróleo y otros productos sensibles, tomando en cuenta, la situación mexicana de país de menor desarrollo relativo. Convendría señalar aquí las asimetrías de las políticas macro. Frente a un posible receso (hoy en día), los Estados Unidos bajan tasas de intereses e impuestos, mientras México hace lo contrario.

Otro ejemplo de factores macroeconómicos externos que en principio inciden de manera diferente en las economías de Estados Unidos y de México, es el fortalecimiento de la competitividad internacional de otros países —China, por ejemplo— que compiten

---

<sup>\*\*</sup> **Ojo Juan Carlos :falta otro requisito: la solidez del sistema financiero. Y ahí está Fobaproa-IPAB.**  
 ==

con productos mexicanos en el mercado de Estados Unidos. En efecto, dichos eventos suelen presionar en favor de la depreciación del tipo de cambio real del peso frente al dólar, a fin de compensar la brecha competitiva de las exportaciones mexicanas. En caso de que la economía de México estuviese dolarizada el mismo efecto tendría que lograrse por una decisión de la Reserva Federal depreciar al dólar frente a la moneda de China, evento bastante improbable. De lo contrario la única opción abierta consistiría en la reducción absoluta de los precios (y salarios) en México. Por un lado, el lapso para que se dé la reducción nominal de precios y salarios o de que se acreciente la productividad puede ser largo y requerir de alzas en el desempleo, colapso del mercado de bienes y abultamiento de la cartera vencida de la banca. Tal resultado puede generar tensiones sociales y hacer más escabroso el tránsito de México hacia un régimen plenamente democrático.

Por consiguiente, frente a turbulencias económicas adversas, México tiene hoy la posibilidad de corregir su tipo de cambio; aunque eso induzca la contracción del salario real. Pero en caso de dolarizar la economía el impacto negativo de esas mismas turbulencias probablemente resultaría más severo y prolongado. En otras palabras, el banco central y el país perderían la capacidad de evitar o atenuar un ajuste deflacionario asociado a *shocks* económicos. Asimismo, se cancelaría el uso de la política monetaria con fines anticíclicos. A mayor abundamiento surgirían limitaciones serias a la posibilidad de que el Banco Central cumpla funciones de prestamista de última instancia para resolver el impacto de crisis bancarias o financieras.

El segundo elemento a tomar en cuenta para evaluar los riesgos de la dolarización formal tiene que ver con el grado de integración con la economía de Estados Unidos, no sólo en términos de comercio exterior sino también en cuanto a los mercados de capital y de trabajo. El postulado original de Mundell afirmaba que el elevado 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, un cambio 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 se ve aumentada su demanda. La contracción de la liquidez genera desempleo en la región en que cae la demanda. 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 puede resolver el problema 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 no sólo los costos de conversión de una moneda a otra pero permite resolver el problema anterior. Cabe señalar que el escaso grado de movilidad obrera entre los países de Europa fue un argumento esgrimido por los oponentes a la Union Monetaria. Asimismo, la vasta migración interna en los Estados Unidos es típicamente identificada como un rasgo fundamental que disminuye los costos sociales de ajustes macroeconómicos a choques externos en ese país.

Entonces, 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 pueden provenir de deficiencias estructurales, por ejemplo en la calificación de mano de obra que dificulten o impidan su uso en diversos sectores de actividad. 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 a colocarse en empresas manufactureras orientadas a la

exportación. Por eso, antes de instrumentar la dolarización mexicana, en principio sería conveniente lograr la libertad de desplazamiento de mano de obra con los Estados Unidos. Así, en caso de un choque externo desfavorable, el flujo de trabajadores mexicanos al exterior facilitaría el ajuste de los salarios mexicanos y la corrección del tipo de cambio real. Sin embargo, la adopción de ese régimen parece muy remoto; hoy, por hoy, parece inaceptable para la opinión pública norteamericana, a pesar de los cuantiosos contingentes de migrantes que se multiplican en períodos de crisis económica en México.

#### 4. Conclusiones

Según algunos, la dolarización se perfila cada vez más como una posible alternativa de política económica. Argumentan que permite disminuir la inflación, 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 precios al fijar el precio externo de la moneda nacional de manera irrevocable con el de la divisa norteamericana.

Pero la dolarización no forma sólo 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, 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 verían

limitadas 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 al mundo 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 justificar 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.

## 5. Bibliografía

Baliño, Thomas y C. Enoch. "Currency board arrangements: issues and experiences", Occasional Paper 151, IMF, 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, 1992.

Centro de Estudios Económicos del Sector privado, "Propuesta de adopción en México de un nuevo régimen monetario", *Actividad Económica*, No. 210, septiembre 1998.

Eichengreen Barry y C. Wyplosz, "The unstable EMS", Centre for Economic Policy Research, Discussion Paper No. 817, 1993.

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

Fama, Eugene. "Efficient capital markets: a review of theory and empirical work" *Journal of Finance*, mayo de 1970.

Frieden, Jeff. "The political economy of European monetary unification: An analytical introduction" en Eichengreen, B. y J. Frieden, editores, *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?. IMF Working paper 98/9, Washington DC, EUA.

Ibarra Muñoz, David y Juan Carlos Moreno-Brid. "Régimen cambiario: un debate actual", *Comercio Exterior*, México, abril 1999.

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*, 1998.

Kydland, Finn y E.Prescott, "Rules rather than discretion: the inconsistency of optimal plans", *Journal of Political Economy*, 1977 (3), pp. 473-491.

McDonald, R. and M. Taylor. "Exchange rate economics: a survey", *IMF Staff Papers*,

marzo 1992, pp. 1-48.

Mckinnon, R. Optimum Currency Areas, *American economic Review*, 1963.

Mundell Robert, "A theory of optimum currency areas", *American Economic Review*, septiembre 1991, pp. 657-665.

Rozo, Carlos A. "La Unión europea en camino al siglo XXI" en José Luis León (Coordinador), *El Nuevo Sistema Internacional: Una visión desde México*, FCE-SRE, 1999a.

Rozo, Carlos A. "El debate sobre la dolarización de la economía mexicana", *Momento Económico*, IEE-UNAM, 1999b (En prensa).

Rozo, Carlos A. y Juan Carlos Moreno-Brid "Teoría y condiciones de la dolarización en México", *Comercio Exterior*, Vol.50, No.10, octubre pp.851-862.

Williamson, John. "Exchange Rate Management", *Economic Journal*, enero 1993.