

En búsqueda de la estabilidad monetaria: reformulando la hipótesis a favor de la dolarización para el caso de México

Gerardo Reyes Guzmán

I. Introducción

El 22 de febrero de 2001, el gobierno de Turquía devaluó la lira pasando de 684 mil unidades a un millón 20 mil 780 por dólar. Este hecho desató una severa crisis financiera en aquel país, cuyos efectos fueron deplorables [Franz, 2001]. Turquía mantenía un crecimiento económico acompañado de una inflación galopante desde la segunda mitad de la década del noventa. A partir del año 2000, el gobierno hizo esfuerzos por reducir tanto la inflación como el déficit público; sin embargo, la caída de la bolsa de valores de Istambul en 15 por ciento detonó un ataque especulativo contra la lira que consumió en 5 mmd (miles de millones de dólares) las reservas del banco central. La crisis, que provocó una caída del ingreso per cápita de 3 mil 100 a 2 mil dólares, develó paralelamente una serie de actividades ilegales y de corrupción que generaron una aguda inestabilidad política. El rescate financiero solicitado al Fondo Monetario Internacional (FMI), según el primer ministro Ecevit, osciló entre 20 y 25 mmd [Der Spiegel, 2001; 151].

Diez meses más tarde, el 20 de diciem-

bre, se derrumbaba en Argentina el sistema de convertibilidad cambiaria, también conocido como consejo monetario, dando inicio a la peor crisis económica que jamás haya experimentado el país sudamericano en el siglo pasado. Lo inusitado en esta ocasión fue que el FMI anuló toda posibilidad de rescate financiero, dejando a la deriva a un peso, cuyo valor ya rozaba las cuatro unidades por dólar al momento de concluir el presente ensayo (julio de 2002).

La necesidad de asegurar una estabilidad monetaria se ha vuelto urgente, pues cada vez más economías enfrentan desequilibrios macroeconómicos que detonan deplorables y prolongadas crisis financieras. Una vez más, los casos de Turquía y Argentina nos llevan a reflexionar sobre la amenaza que representan los choques externos a la democracia, o como subraya George Soros, *a la sociedad abierta*. El filántropo húngaro señala que: “El desafío es mantener los mercados financieros internacionales lo bastante estables para que el control del capital resulte innecesario” [Soros, 1999; 224]. Paul Krugman [1999] por su parte, afirma que en la actualidad cualquier país está sujeto a un ataque especulativo y, con

ello, a ser víctima de una crisis cambiaria de consecuencias devastadoras. Asevera que es difícil alcanzar tres condiciones macroeconómicas al mismo tiempo: *a)* un tipo de cambio estable, *b)* una autonomía monetaria y *c)* un régimen de libre movimiento de capitales.

El presente artículo se propone analizar el tema de la dolarización para enriquecer la hipótesis en torno a su exitosa implementación para el caso de México. La postura optimista supone que adoptar el dólar norteamericano como moneda oficial podría aminorar sustancialmente la inflación, así como atenuar problemas derivados de la falta de credibilidad en el peso mexicano, como son la escasez de ahorro y la inversión a largo plazo. El actual régimen de tipo de cambio flexible regulado, sólo posterga la próxima crisis cambiaria y, por tanto, merece revisarse. Si bien es cierto que la estabilidad monetaria no constituye por sí sola una solución a los problemas estructurales de la economía, no se puede soslayar que uno de los cuellos de botella más importantes que amenazan el crecimiento económico sostenido, es la volatilidad del tipo de cambio. En este tenor se busca dar respuesta a las siguientes preguntas: ¿qué diferencias hay entre la unión monetaria y la dolarización? ¿qué actores resultarían beneficiados con la dolarización? ¿qué experiencias ha tenido América Latina con la dolarización o la caja de conversión? y ¿qué impacto tendría la dolarización para México tomando en cuenta las lecciones de América Latina?

Para dar respuesta a estas interrogantes se han contemplado cuatro apartados. El primero se ocupa de responder a las primeras dos preguntas. Se analizan conceptos como área monetaria óptima, ventajas y

desventajas del manejo de una moneda única, así como las características que una región debe tener para operar con éxito una unión monetaria. En el segundo se discute la tercera pregunta, resaltando lo más relevante de las experiencias que América Latina ha tenido con sus reformas monetarias. Para ello se eligieron tres países: Panamá, por haber adoptado como moneda oficial el dólar desde 1904; Ecuador, debido a las circunstancias en que se dolarizó en el año 2000, y Argentina, cuyo consejo monetario se desintegró en diciembre de 2001 después de diez años de vigencia. En el tercer apartado se evalúa el desempeño del tipo de cambio vigente en México, subrayando algunas de sus debilidades e inconsistencias. Asimismo, se analizan los argumentos que se esgrimen en torno a la dolarización, buscando un hilo conductor que nos permita reformular una hipótesis más objetiva respecto a si conviene o no dolarizar la economía mexicana.

II. Unión Monetaria y Dolarización

Existe una diferencia entre el concepto de unión monetaria y dolarización. El primero es más complejo y se inspira en numerosos trabajos, de los cuales comentaremos los de Mckinnon [1963], Mundell [1961] y De Grawe [1997]. Para el segundo nos referiremos a los ensayos de Bogetic [2000] y Niskanen [2002].

2.1 Unión Monetaria

De Grawe [1998] nos explica un modelo de dos países: Francia y Alemania. Supongamos que se presenta un choque de la demanda en Francia, de tal manera que los franceses se inclinan fuertemente por el consumo

de productos alemanes. Esto genera una recesión en Francia y una expansión en Alemania; un aumento del desempleo en el primero y una escasez del empleo en el segundo; una balanza comercial deficitaria en Francia y un superávit externo en Alemania. Si consideramos en nuestro modelo que en Francia los trabajadores desempleados reciben un seguro de cesantía, tendremos un déficit público en el país galo y un superávit en el teutón. El desequilibrio aquí planteado requeriría un ajuste.

Nos preguntamos si ese desequilibrio podría ser corregido con otro instrumento que no fuera la puesta en práctica de una política devaluatoria por parte de la banca central francesa. Es decir, si en el marco de una unión monetaria, dicho choque podría ser contrarrestado. La respuesta es afirmativa. El equilibrio se puede restablecer por medio de: *a)* la flexibilidad de los salarios, *b)* la movilidad de la mano de obra, *c)* la flexibilidad de los precios, y *d)* la política fiscal.

En Francia, los trabajadores reducirán sus demandas salariales y en Alemania las aumentarán. La caída de los salarios en Francia provocará un aumento de la oferta; mientras que en Alemania sucederá lo contrario. A través de ello se genera un proceso de competitividad que favorece a la economía francesa y se restablece el equilibrio.

Con base a los efectos del desequilibrio arriba mencionado, la mano de obra escasea en Alemania y se vuelve excesiva en Francia. Por lo tanto, habrá una emigración de trabajadores franceses a Alemania. Ello hará que el desempleo en Francia desaparezca y en Alemania no aumenten los precios a causa de salarios más altos. Análogamente, el déficit fiscal en Francia disminu-

rará al no tener que transferir recursos a los desempleados.

En caso de ser rígidos los salarios y la movilidad de la mano de obra, el desequilibrio persistirá. Entonces, un proceso inflacionario en Alemania y un efecto contrario en Francia, garantizaría el equilibrio por conducto de la variación de los precios.

Otra alternativa sería la aplicación de una política fiscal restrictiva en Alemania. Con ello, los recursos superavitarios recaudados en ese país, se transferirían a Francia para que ahí se pudiera aplicar una política de gasto. Aún cuando este proceso de *redistribución de los recursos fiscales* se practica abiertamente en Alemania, es muy probable que dentro de una unión monetaria, sería difícil llegar a semejante consenso. A largo plazo, lo ideal sería que la flexibilidad de salarios y precios, junto con la movilidad de la mano de obra, garantizaran el restablecimiento del equilibrio.

De lo anterior se deriva que países con rigideces severas en salarios y precios, así como en la movilidad de los factores de la producción, enfrentarán costos más altos al decidir formar una unión monetaria. Luego entonces, el conservar sus respectivas monedas y aplicar una política devaluatoria podría ser más favorable para superar el desequilibrio.

Mundell [1961: 662] establece que para evitar las crisis cambiarias, el mundo debería dividirse en áreas monetarias óptimas bajo criterios de movilidad factorial. Reconoce que el mayor obstáculo es de orden político, debido al símbolo de identidad y soberanía que se les atribuye a las diferentes monedas nacionales. Advierte que el criterio de evaluación consiste en comparar los altos costos que implica tener monedas na-

cionales con los beneficios que las áreas monetarias óptimas traen consigo, pues entre más monedas nacionales existan, mayores serán los costos de conversión y menor será la eficiencia con la que el dinero cumple sus funciones. Cabe señalar que Mundell favorece el régimen de tipo de cambio flexible, sólo entre las regiones cuya movilidad factorial es pobre.

Mackinnon [1963; 717-719] por su parte, enriquece la discusión puntualizando que existen en el área monetaria óptima tres objetivos, que a través de la política monetaria, fiscal y cambiaria, se pretenden alcanzar: *a)* pleno empleo, *b)* equilibrio externo, y *c)* estabilidad de precios.

Uno de los factores decisivos en cuanto al buen funcionamiento del área monetaria óptima es el nivel de comercio entre los países y la relación entre bienes comerciables y no comerciables. Mackinnon apunta que si los bienes comerciables superan en importancia a los no comerciables (economía abierta), el tipo de cambio fijo será preferible al tipo de cambio flexible. Con un tipo de cambio flexible, una devaluación de la moneda para corregir un déficit en cuenta corriente, repercutirá en un aumento de los precios, por lo que no garantiza la mejora del desequilibrio. Ante tal restricción, se hace necesario complementar la devaluación con una política monetaria y fiscal restrictivas, mismas que generan un proceso recesivo y depredador del tejido social.

Por el contrario, una región que integra un área monetaria óptima se verá obligada a reducir su gasto para corregir el desequilibrio externo mediante políticas restrictivas, liberando así bienes que antes se consumían en el mercado interno, para exportarlos y mejorar el desequilibrio externo. Con

un sector de bienes no comerciables pequeño y un alta movilidad los factores y flexibilidad de precios, el efecto en el desempleo será menor durante el ajuste.

Mackinnon establece que en el caso de una economía abierta, las variaciones en el tipo de cambio dañarán seriamente la demanda de dinero, lo que a su vez incidirá en forma negativa en los procesos de acumulación de capital: “*Indeed, it is the maintenance of this stable value which gives money its liquidity properties. The process of saving and capital accumulation in a capitalist system is greatly hampered unless a suitable numeraire and store of value exists*”¹ [Mackinnon, 1963; 721]. Así, entre mayor sea el flujo de comercio y la movilidad factorial entre dos regiones, menos eficiente será el tipo de cambio flexible y más adecuada será una moneda única para alcanzar el objetivo de pleno empleo y equilibrio externo. Además, el área monetaria óptima hará que los flujos de capital entre los integrantes de la región sean más estables.

Mackinnon concluye su clásico artículo diciendo que no solamente la movilidad factorial entre las fronteras es importante, sino también entre las industrias. Es decir, la movilidad entre las industrias podría reemplazar la movilidad factorial en la medida que fuera posible contrarrestar un choque externo mediante el establecimiento de industrias en la región que enfrentan déficit externo y desempleo.

¹ En efecto, es la preservación estable del valor lo que le otorga al dinero su propiedad de liquidez. El proceso de ahorro y acumulación de capital en un sistema capitalista se ven seriamente afectados, a menos que exista un numerario portador de valor.

2.2 Dolarización

Bogetic [2000] define a la dolarización como la adopción de una moneda extranjera en sustitución de la moneda local para garantizar las funciones del dinero: unidad de cuenta, medio de intercambio y portador de valor. La dolarización es un proceso que surge ante el alto riesgo derivado de conservar activos en moneda local, debido a un desequilibrio macroeconómico. Este proceso puede ser espontáneo, parcial, clandestino o resultado de las preferencias de los agentes económicos. También puede aparecer como un proceso formal, a partir del cual, una nación decide adoptar la divisa extranjera como moneda de curso legal. Bogetic señala que mientras los escritos referentes a la dolarización no formal son abundantes, hay una gran necesidad de investigar los casos de la dolarización oficial, entre los cuales, Panamá constituye un caso que merece estudiarse.

La entrada en vigor del euro como moneda única en la Unión Europea, desató una serie de controversias acerca de la dolarización. Especialmente en Europa oriental, la búsqueda de la estabilidad monetaria llevó a países como Montenegro, Bulgaria, Estonia, Lituania y Bosnia-Herzegovina a adoptar el marco alemán como moneda de curso legal. Para Bogetic, la única diferencia entre la dolarización oficial y no oficial estriba en que, en el primer caso no es voluntario, en tanto que en el segundo, sí es opcional mantener acervos en moneda extranjera.

Una dolarización no oficial puede generarse de cuatro formas: *a*) tenencia de papel comercial en moneda extranjera, *b*) tenencia de efectivo en moneda extranjera, *c*) depósitos bancarios en moneda extranjera, y *d*) depósitos bancarios en instituciones

financieras internacionales en moneda extranjera. Se mide entonces el efecto de sustitución de la moneda nacional por la moneda extranjera como un indicador importante de nivel de dolarización no oficial. Bogetic advierte que en los países en que la inflación ha sido recurrente, las cuatro formas de dolarización surgen simultáneamente, predominando la tenencia de efectivo; mientras que, en aquellos en que la inflación es un fenómeno relativamente nuevo, la tenencia de efectivo en moneda extranjera es menor.

Bogetic se apoya en un estudio elaborado por el Fondo Monetario Internacional (FMI) que muestra un alta tendencia a la dolarización por parte de muchos países subdesarrollados y ex socialistas. El documento, que toma en cuenta la relación de depósitos en moneda extranjera con respecto a M2 o M3 en 1995, muestra que 18 países presentaban un alto nivel de dolarización (un promedio de 45 por ciento).

La dolarización oficial consiste en la adopción de la divisa extranjera como moneda de curso legal, y en muchos casos, la moneda local sólo como agente complementario. A estos sistemas, Bogetic les llama *bimonetarios*. Con una dolarización se descarta una crisis devaluatoria y la tasa de interés tiende a ser igual para toda el área monetaria.

Curiosamente, el número de países que oficialmente se ha dolarizado es muy reducido. Las razones son pérdida de la identidad nacional, pérdida de la posibilidad de ejercer una política monetaria y fiscal independientes, pérdida de los ingresos por conceptos de señoreaje e incapacidad de las autoridades monetarias para ejercer el papel de prestador de última instancia. Bogetic afirma que para el año 2000, aproxima-

damente 10.5 millones de personas vivían en 28 países oficialmente dolarizados, entre ellos Panamá, Puerto Rico, El Vaticano, Andorra, Montenegro y Mónaco [2000; 183-184]. Sin embargo, la dolarización ha adquirido cierta popularidad a raíz de la entrada en vigor del euro y del cada vez mayor número de países que adoptan el sistema de caja de conversión (*currency board*): Argentina [1991], Estonia [1992], Lituania [1994], Bulgaria [1997] y Bosnia-Herzegovina [1998]. En los países oficialmente dolarizados, la moneda local tiene un significado marginal. En este sentido resulta relevante mencionar que la llamada Área Común Monetaria que agrupa a Sudáfrica, Lesoto y Namibia, comparte los ingresos de señoreaje y mantiene un tipo de cambio fijo uno a uno, tanto para el dólar de Namibia como para el loti de Lesoto en relación con el rand sudafricano. Los países dolarizados tienen un alto grado de apertura comercial, no imponen restricciones al movimiento de capitales u otro tipo de transacciones con el exterior y, en muchos casos, se encuentran cercanos al país emisor de la moneda fuerte, con quien también establecen un amplia relación comercial. En estas regiones, los choques externos se enfrentan con base en la flexibilidad de precios y salarios, así como a través de una política financiera común, pues un ajuste en el tipo de cambio ya no es posible. Además, promueven el establecimiento de la banca internacional, la cual asume funciones como captación de ahorro y oferta de créditos. Ello elimina la volatilidad, presente en países que aún mantienen su moneda nacional.

Niskanen [2000] nos ofrece una interesante reflexión en torno a la pregunta de si América Latina se debería dolarizar o no. El

director del prestigiado Instituto CATO, afirma categóricamente que América Latina no constituye un área monetaria óptima y, por tanto, el gobierno norteamericano no debería promover la dolarización en dicha región. Sin embargo, afirma que ante la solicitud formal por parte de algún país latinoamericano de querer dolarizar su economía, el gobierno de EUA debería revisar la propuesta.

Niskanen argumenta que Estados Unidos es un país netamente importador, mientras que muchos países de la región son exportadores. Ello conduciría a efectos distintos ante un cambio en los precios relativos. Además, la movilidad laboral, con excepción de México, es tan rígida en la región, que un choque externo difícilmente podría ser contrarrestado por medio del desplazamiento de la mano de obra. Una moneda común o un tipo de cambio fijo generarían una discrepancia mayor en el crecimiento económico de las distintas regiones y un pronunciado aumento del desempleo. Los gobiernos, al verse presionados por fuertes protestas sociales, se verían obligados, tarde o temprano, a rescindir el pacto monetario. La dolarización, por tanto, no constituye una ventaja importante para los Estados Unidos, pues el ahorro en los costos de transacción derivados de ella sería meramente marginal. La Unión Americana establece un porcentaje de comercio insignificante con los países al sur de México y gran parte del comercio que se tiene — petróleo y narcotráfico — ya se lleva a cabo en dólares. El comercio con Argentina es escasamente del 1 por ciento, y esta nación sudamericana ocupa el lugar 37 entre los socios comerciales de Estados Unidos. Por eso, lo mejor para los países

latinoamericanos es un tipo de cambio flexible, a menos que requieran invariablemente la dolarización para estabilizar sus economías.

Niskanen señala que la dolarización como alternativa para restablecer la estabilidad de precios, debe ocupar el último lugar, de un total de cuatro. La primera opción es implementar una banda de flotación que permita reducir el riesgo a corto plazo y tener la oportunidad de ajustar el tipo de cambio en caso de disminuir las reservas del banco central. Esta es la más débil de las cuatro, pues obliga a los gobiernos a ofrecer un alta tasa de interés al capital internacional, pero no garantiza poder resistir un ataque especulativo en contra de la moneda local. Para Niskanen, este régimen será abandonado después de una serie de crisis que convenzan a los gobiernos de su inconsistencia.

La segunda contempla fijar el tipo de cambio sin posibilidad de ajuste al dólar norteamericano. Para ello se deben considerar cuatro criterios: *a)* credibilidad y confianza en las autoridades monetarias, *b)* afinidad entre las economías para suavizar choques asimétricos, *c)* movilidad factorial y flexibilidad de precios y *d)* el país emisor de la divisa fuerte debe ser el principal socio comercial. Niskanen advierte que en el caso de Irlanda y Gran Bretaña, se cumplen los criterios *a* y *c*; no obstante, Irlanda eligió al marco alemán como moneda de reserva oficial. Argentina cumple con el primero, pero no con el último, pues sólo 20 por ciento de sus importaciones provienen de los Estados Unidos. Según Niskanen, Argentina debería orientar su política monetaria hacia Brasil, su principal socio comercial. Como México cumple tres de los cua-

tro criterios (*a*, *c* y *d*), es entonces el país que más se beneficiaría con esta opción.

La tercera en orden de importancia es introducir el sistema de caja de conversión. Uno de los economistas que más lo recomienda es Steve Hanke [2000; 57], quien en su artículo «*The Disregard for Currency Board Realities*» ofrece pruebas contundentes de su efectividad para el control de la inflación y el regreso al crecimiento económico. Hanke descarta que un requisito indispensable para el éxito de la caja de conversión sea, como muchos piensan, un sistema financiero sano y competente, una amplia disponibilidad de reservas y una disciplina fiscal conservadora. En muchos de sus ejemplos, las economías que optaron por la caja de conversión no reunían ninguno de los mencionados requisitos y sin embargo, han tenido un éxito incuestionable (Bulgaria, Estonia, Lituania, Montenegro, etc.).

La cuarta es la dolarización, que significa renunciar a la emisión de la moneda local para sustituirla por la divisa extranjera. Las pérdidas son: ingreso por concepto de señoreaje, posibilidad para retornar al régimen anterior, posibilidad de fortalecer el nacionalismo mediante la difusión de héroes nacionales y la posibilidad de ejercer una política cambiaria y fiscal independientes. Niskanen concluye que la caja de conversión, así como la dolarización, son alternativas de último recurso que no responden a los intereses de la Unión Americana.

III. Dolarización y Caja de Conversión: Experiencias en América Latina

Una de las razones que han obligado a los gobiernos latinoamericanos a decidirse por

la dolarización ha sido la búsqueda de la estabilización económica mediante el control de la inflación y la creación de confianza en los inversionistas. En este contexto analizaremos la experiencia de tres países con respecto a sus respectivos modelos cambiarios y su efecto en la economía: 1) Panamá, 2) Ecuador y 3) Argentina.

3.1 Panamá

El caso de Panamá es sin duda el más representativo en cuanto a experiencias optimistas con la dolarización. Juan Luis Moreno-Villalaz [1999], economista que encomia el modelo panameño, resalta cuatro características importantes en la economía del país centroamericano: *a)* el dólar norteamericano es el medio de intercambio, mientras el balboa (la moneda local) circula como unidad de cuenta en forma de monedas; *b)* el mercado de capitales está liberalizado, es decir, no hay intervención del Estado en cuanto a restricciones bancarias, flujos financieros o determinación de la tasa de interés; *c)* existe un gran número de bancos internacionales operando en Panamá y *d)* Panamá no cuenta con un banco central.

Desde 1904, el dólar norteamericano circula como moneda oficial. A partir de la década del setenta se establecieron bancos internacionales que posibilitaron la integración a los mercados financieros mundiales. Si bien, la mayoría se orientaron al mercado internacional, también atendieron al mercado interno. Según Moreno-Villalaz, el equilibrio del portafolio financiero de los bancos en este caso, implica tomar la mejor decisión entre el mercado interno y el mercado externo. Un aumento de la oferta de dinero conduce a un aumento de la liquidez; a ello

le sigue un aumento del financiamiento a proyectos nacionales rentables. Una vez satisfecho el mercado interno, el financiamiento se canaliza a proyectos en el extranjero. Un exceso de demanda de dinero provoca el efecto contrario. Este mecanismo de ajuste impide variaciones violentas en el ingreso. Los bancos están tan bien integrados en el mercado internacional, que no dependen en absoluto del ahorro interno y no hay relación entre los depósitos y los créditos. La indiferencia entre colocar fondos en el mercado nacional o internacional equivale a haber alcanzado un alto nivel de integración financiera.

El uso del dólar como moneda oficial y la presencia de un gran número de bancos internacionales constituyen la base de un sistema financiero competitivo y libre de riesgos de inestabilidad monetaria. Bajo la integración financiera, la tasa de interés se acerca a la de los mercados internacionales, más/menos el costo de transacción y riesgo (c.f. Tabla 1). Los bancos captan ahorro internacional para financiar proyectos locales y viceversa, asumiendo la función de intermediarios *obrokers*. La tasa de interés de referencia es la LIBOR (London Interbank Offered Rate), a la que rebasan en 1 por ciento. La tasa activa en el mercado local alcanza no más del 2 por ciento de la *prime rate* norteamericana. Ello le otorga a Panamá una ventaja insuperable en comparación con el resto de los países de América Latina. En relación con los spreads, mientras en el primero es del 4 por ciento, en el resto de la región oscila entre el 9 por ciento y 18 por ciento.

La inflación no ha sido un problema para Panamá. Siguiendo a Moreno-Villalaz, el IPC (Índice de Precios al Consumidor) en-

tre 1961 y 1997 fue del 3 por ciento, excepto en 1974 y 1980 en que se disparó al 10 por ciento a raíz del alza en los precios del petróleo. La estabilidad de precios se debe a la ausencia de un exceso de oferta de circulante, a la imposibilidad del gobierno de financiar su déficit a través de la emisión de dinero y a la disciplina fiscal de las autoridades. Cualquier desequilibrio en las finanzas públicas se combate con un aumento de los impuestos o una reducción del gasto. Se gravita a los grupos de mayores ingresos para financiar actividades distributivas; las empresas públicas son autosuficientes y rara vez existen subsidios. La inflación en Panamá es provocada por los precios de los bienes de importación, las medidas proteccionistas y los impuestos.

La economía panameña ha crecido constantemente a pesar de algunos tropiezos causados por factores externos. Entre 1960-71 y 1978-81, el PIB creció en un promedio de 8.1 por ciento y de 2.5 por ciento respectivamente. A excepción de 1983 y del bienio 1988/89 —que se explica por las sanciones impuestas por parte de los Estados Uni-

dos—, Panamá ha registrado un crecimiento sostenido desde la década del cincuenta. Moreno-Villalaz atribuye la estabilidad económica del país centroamericano a su sistema monetario-financiero y al éxito de sus exportaciones orientadas a los servicios relacionados con su posición geográfica.

El tipo de cambio real (TCR) ha venido depreciándose debido a que el índice de precios en Panamá ha sido menor que el de los Estados Unidos. Con ello, las exportaciones se han mantenido en un nivel competitivo y la volatilidad ha sido sustancialmente menor que en otras naciones latinoamericanas. Tampoco las oscilaciones en el movimiento de capitales han afectado el índice de precios panameño. En los períodos 1973-75 y 1985-86, se tuvo un ingreso de capital extranjero promedio de 17 por ciento y de 9 por ciento del PIB respectivamente. Sin embargo, el TCR no se alteró en forma significativa. Análogamente, la variación en el tipo de cambio real efectivo (TCRE), que toma en cuenta el valor de la moneda con respecto a otras divisas además del dólar, fue menor que en otros países de la

TABLA 1.
PANAMÁ: INDICADORES ECONÓMICOS SELECCIONADOS 1995-2001

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
PIB	1.9	2.7	4.7	4.4	3.2	2.7	0.3
Deuda total como % del PIB	97.7	85.4	80.0	75.7	78.5	76.9	82.6
Tasa de interés	7.2	7.2	7.0	6.7	6.9	-	9.4
Formación bruta de capital	26.0	24.6	24.7	27.3	-	-	-
IPC	0.8	2.3	-0.5	1.4	1.5	1.4	0.3
Déficit público (% del PIB)	0.2	0.4	-0.3	-2.9	-1.4	-0.8	-0.03
Desempleo	14	14.3	13.4	13.4	11.6	-	14.4

Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas del Gobierno de Panamá. Informe de coyuntura económica. 2000, <http://www.panacamara.com>; Indicadores del desarrollo socioeconómico de América Latina y el Caribe. www.ecla.cl/español/anu99; República de Panamá. Informe de coyuntura económica I de 2002. Ministerio de Finanzas. <http://www.mef.gob.pa/informes/default.asp>

región. Así, dando por sentado que el TCR no se ve afectado por choques monetarios, Moreno-Villalaz destaca que lo único que lo afecta son los siguientes factores: los precios relativos de los factores de la producción, las ventajas competitivas, variaciones en los términos de intercambio, la política comercial, la productividad y los impuestos. Debido a que las importaciones panameñas ascienden a 40 por ciento del PIB, los precios internacionales influyen sobre los precios locales y contribuyen a la estabilidad del TCR. Las políticas proteccionistas abarcan sólo materiales de construcción, alimentos y productos agrícolas. A su vez, el mercado laboral ha facilitado el control de los precios debido a la estabilidad del salario real y a la alta elasticidad en la oferta de empleo. De 1960 a 1982 el salario real se incrementó en 6.8 por ciento. Después de 1970, el salario real de los trabajadores calificados disminuyó. Posteriormente, tanto la migración del campo a la ciudad como la intensa transferencia de trabajadores del sector formal al sector informal, han mantenido el salario real en los niveles de subsistencia equivalentes. El desempleo ha obedecido a flujos migratorios entre la ciudad y el campo, observándose al mismo tiempo cierta estabilidad en el desempleo urbano (c.f. Tabla 1) que afecta principalmente a las mujeres jóvenes.

Moreno-Villalaz explica el proceso de ajuste de la economía panameña durante el conflicto político-militar con los Estados Unidos (1987-89). En 1987 se retiraron 300 millones de dólares, equivalentes a 11 por ciento de los depósitos locales, terminando con ello un auge en la industria de la construcción. Los bancos pidieron prestado en el extranjero, reduciendo sus acervos líquidos

y línea de crédito. En enero de 1988 el gobierno norteamericano impuso sanciones a Panamá materializadas en la suspensión de pago de impuestos por compañías norteamericanas al gobierno federal; suspensión de pagos de comisiones por el uso del canal y congelamiento de las cuentas del gobierno centroamericano en los Estados Unidos. Los bancos cerraron por espacio de dos meses, después de los cuáles iniciaron actividades con la observancia de ciertas restricciones, no aplicables para aquellos intermediarios financieros con licencia para operar a nivel internacional. Las cuentas fueron congeladas parcialmente, permitiéndose el retiro de sólo el 50 por ciento de los depósitos. El gobierno, por su parte, suspendió los pagos por concepto de deuda. Como resultado de la crisis, el crecimiento económico disminuyó 15.6 por ciento en 1988 y 0.4 por ciento en 1989. El crédito a las actividades agrícolas fue sustituido por el crédito entre proveedores, por lo que este sector sólo resintió el efecto de la crisis en forma moderada. Las exportaciones cayeron en 9 por ciento, equivalente 350 millones de dólares. Paralelamente, tuvo lugar una importante fuga de capitales.

Todo esto afectó el consumo y la inversión. El sector de la construcción se desplomó en un tercio en comparación con el año anterior a la crisis. El consumo se limitó a la compra de lo esencial. El gasto corriente gubernamental se redujo mediante recortes en salarios y prestaciones. La demanda de productos importados cayó favoreciendo la de productos nacionales.

Los precios de bienes y factores de la producción se ajustaron rápidamente. Hubo una considerable baja de precios en la vivienda y en el papel comercial gubernamen-

tal. Los sindicatos aceptaron una reducción de salarios, de la jornada laboral y de las prestaciones con el propósito de conservar la fuente de empleo. Moreno-Villalaz señala que especialmente en el sector de la construcción, la reducción del salario por hora fue de 2.70 a 1.70 dólares. En el resto de los sectores, los ajustes salariales a la baja oscilaron entre el 8 por ciento y el 15 por ciento. En la agricultura y en algunos sectores que competían con bienes de importación, se registraron alzas moderadas en los precios, no sólo por el efecto de las crisis, sino como consecuencia de las cuotas a la importación de productos agrícolas.

Moreno-Villalaz concluye que los bancos asumieron el papel de prestamistas de última instancia, al endeudarse en el exterior para financiar la demanda de crédito local y proporcionar liquidez al sistema financiero. El ajuste tuvo lugar en ausencia de una intervención estatal, puesto que una sola moneda se utiliza para transacciones locales y externas. La ventaja de poder sortear los choques externos exitosamente, otorga al sistema financiero panameño una gran competitividad en el subcontinente.

Para Panamá el costo de haber adoptado el dólar como moneda local lo constituyen pagos por concepto de señoreaje e impuesto inflacionario a los Estados Unidos. Moreno-Villalaz calcula un ahorro de 5 puntos porcentuales del PIB en comparación con el costo de poseer una moneda independiente y retener un monto de reservas en divisas. A eso añádasele el costo de mantener un banco central independiente. La ventaja de la dolarización reside en la posibilidad de erradicar las crisis cambiarias y de instaurar un sistema financiero competitivo e integrado internacionalmente.

No obstante, la economía panameña parece alejarse del cuadro descrito por Moreno-Villalaz durante el año 2001. La recesión en Norteamérica y los atentados terroristas del 11 de septiembre dejaron secuelas preocupantes en la economía. Como se percibe en la Tabla 1, el crecimiento económico fue sólo de 0.3 por ciento debido a la salida de las bases norteamericanas, un alza en los precios del petróleo y una caída en los precios del café. Si tomamos en cuenta que el proceso de privatización se agota y la actividad del canal se aletarga con la crisis de Estados Unidos, entenderemos por qué el ingreso per cápita descendió en 1.2 por ciento, la tasa de interés rebasó en más de 2 por ciento a la *prime rate* y el desempleo se disparó a una cifra record de 14.4 por ciento en el 2001.

3.2 Ecuador

El 9 de enero del 2000 el presidente Jamil Mahuad declaró: “tras dos meses de análisis, llegué a la conclusión de que la dolarización es conveniente y necesaria... Habrá quien pierda y quien gane” [Gazeta Mercantil, 2000; 16]. La situación en que se tomó la decisión fue explosiva: la inflación se tornó incontrolable y el endeudamiento condujo a un sinnúmero de empresas, bancos y otros agentes económicos, inclusive al gobierno, a la quiebra y a la moratoria. En tan sólo cuatro días, el kilo de carne pasó de 10 mil a 17 mil sucres. En doce meses las deudas se incrementaron en 150 por ciento. El país enfrentaba una severa recesión. En 1999 el PIB se desplomó en 7.3 por ciento; el salario real se redujo en 22 por ciento con respecto a 1995 y el índice de desempleo alcanzó 16.9 por ciento (c.f. Tabla 2). El monto de la deuda externa ascendía a 13.5

mmd, equivalente a 100 por ciento de PIB y a mil 239 dólares por persona [Appel, 2000]. El país negociaba un acuerdo con el FMI por 250 md (millones de dólares) como incentivo para la recuperación interna [*El Financiero*, 2000, 11 de enero]. La moneda se devaluó de 4.6 a 25 mil sucres por dólar al entrar en vigor la dolarización. Con ello, Ecuador renunció a su política monetaria y se comprometió a llevar a cabo un severo ajuste en sus cuentas públicas. La decisión estuvo acompañada por una crisis política manifestada en un levantamiento indígena respaldado por el ejército, que obligó al presidente Mahuad a dimitir. El presidente sustituto, Gustavo Noboa, continuó con el plan de dolarización. Cabe resaltar que tanto el gobierno norteamericano como el FMI desaprobaron la decisión del gobierno ecuatoriano. Larry Summers, secretario del Tesoro norteamericano, expresó que la Reserva Federal no estaba dispuesta a hacerse cargo de la política monetaria de aquel país y tampoco recomendaba la dolarización como solución al problema de la crisis [*El Financiero*, 2001; 14].

A más de dos años de dolarización, la

economía ecuatoriana presenta todavía serias dificultades. Si bien fue la única de las cuatro en este espacio que experimentó un notorio crecimiento económico (5.3 por ciento) en el año 2001, (señal de una recuperación económica incipiente), no se pueden ignorar los focos amarillos: la inflación de 22.4 por ciento para ese año fue aún muy alta. A pesar de la desaparición del sucre, el desempleo fue de 8.1 por ciento, y aunque menor que en años anteriores, constituye todavía un serio problema social. Los rezagos estructurales como corrupción, burocracia ineficiente, inseguridad, sindicalismo recalcitrante y estructuras de poder poco transparentes, impiden que florezca una economía competente y orientada al mercado externo. Ante la imposibilidad de devaluar, el ajuste en respuesta a choques externos debe venir a través de la flexibilización laboral como lo indica la teoría. La incapacidad de impulsar reformas que atraigan los dólares que requiere la economía, como es el incentivo a la inversión extranjera y el apoyo a las exportaciones, podría llevar a Ecuador a una situación análoga a la de Argentina.

TABLA 2.
ECUADOR: INDICADORES ECONÓMICOS SELECCIONADOS 1995-2001

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
PIB	3.0	2.3	3.9	0.4	-7.3	2.3	5.3
Deuda como % del PIB	69	66	64	67	116.2	96.3	65.2
Desempleo	-	-	9.2	12.0	16.9	10.3	8.1
Índice de dolarización a)	28.3	32.8	45.1	60.4	66.5	100	100
Formación bruta de capital	18.6	18.5	18.5	19.4	-	-	-
IPC	21.0	23.8	33.7	43.4	60.7	91.0	22.4

a) Cartera extranjera/cartera total

Fuente: El directorio del banco central del Ecuador al Honorable Congreso Nacional. Apuntes de Economía. Dirección General de Estudios. Apuntes de economía No. 14. www.bce.fin.ec/publicaciones/apuntes/apuntes.html; Indicadores del desarrollo socioeconómico de América Latina y el Caribe. www.eclac.cl/español/anu99; Latin Focus The Leading Source for Latin American Economies. <http://latin-focus.com/countries/ecuador.htm>

3.3 Argentina

Desde que Carlos Menem asume la presidencia en 1989, Argentina entra a una nueva etapa de liberalización económica que se consolida con la instauración del sistema de caja de conversión en 1991, también conocido como *convertibilidad*. En el primer periodo presidencial se privatizaron las industrias del petróleo, telecomunicaciones, electricidad, gas, agua, aerolíneas, industria petroquímica, canales de televisión, etc. En este contexto, se abrieron las puertas a la inversión extranjera y se constituyó el MERCOSUR. Las reformas coincidieron con una etapa de auge económico y estabilidad de precios. Según información de la revista *The Economist* [1999; 23-26], la economía argentina experimentó un crecimiento promedio entre 1991 y 1995 del 8 por ciento anual. De 1991 a 1998, el crecimiento de la productividad permitió un aumento anual de 12 por ciento en las exportaciones. Sin embargo, mientras este periodo de auge estuvo acompañado de una entrada significativa de capital extranjero, el desempleo se mantuvo en un promedio anual de 15 por ciento. En 1995 la economía sufrió una

caída del 2.8 por ciento y una importante fuga de capitales debido al *efecto tequila*.

Para entender el fracaso del corto mandato de Fernando de la Rúa conviene comentar cinco características que la economía presentaba al tomar la presidencia en noviembre de 1999: *a)* deuda externa, *b)* factores externos, *c)* rigidez laboral, *d)* rezagos en el sistema financiero y *e)* distorsiones en el diseño del consejo monetario.

a) Un aumento del peso de la deuda externa acompañado de un creciente déficit público. La deuda pública pasó de 39 por ciento del PIB en 1997 a 46 por ciento en 1999. Si se toma en cuenta la deuda privada, la deuda externa total alcanza en ese año el 52 por ciento del PIB. El déficit público con relación al PIB aumentó de 0.5 por ciento en 1995 a 2.6 por ciento en 1999 (c.f. Tabla 3). Análogamente, la relación del servicio de la deuda con las exportaciones cerró en 60 por ciento en ese mismo año, cifra récord en las economías emergentes.

b) La crisis de Rusia a mediados de 1998 y la devaluación del real brasileño en un 40 por ciento a principios de 1999. Este último hecho dañó el sector manufacturero con-

TABLA 3.
ARGENTINA: INDICADORES ECONÓMICOS SELECCIONADOS 1996-2001

	1996	1997	1998	1999	2000	2001
PIB	5.5	8.1	3.9	-3.4	-0.5	-4.4
Desempleo	17.2	14.9	12.9	14.3	14.7	18.3
Déficit público	-2.2	-1.6	-1.4	-2.6	-2.4	-3.2
IPC	0.1	0.3	0.7	-1.8	-0.7	-1.5
Tasa de interés	7.4	7.0	7.6	10.3	12.4	7.4
Deuda externa (mmd)	93.8	109.35	140.73	144.78	140.05*	154.95*
Déficit cuenta corriente (mmd)	-6521	-11954	-14603	-12,001	- 8,878	- 4,550

Fuente: Argentina, Economic Indicators. www.latin-focus.com/countries/argentina; * La economía argentina. <http://elpais.es/multimedia/internacional/crisis.html>

centrado en ciudades como Córdoba y Buenos Aires, especialmente a la industria automotriz, la cual tuvo que reducir drásticamente su producción. En 1998, 85 por ciento de la exportación de vehículos se destinaba a Brasil. Fiat bajó su producción de 500 a 200 autos diarios. Muchas empresas emigraron a Brasil. VW fue la única empresa que no se vio afectada por la devaluación del real, puesto que su producción la destina a México y Alemania. Otras ramas, como la textil y el calzado, también se vieron seriamente dañadas. Los sectores más castigados obtuvieron protección por parte del Estado en forma de tarifas arancelarias o subsidios a la exportación. Los esfuerzos fallidos por establecer un acuerdo con Brasil, dificultaron la posibilidad de revitalizar el Mercosur. Considérese también el deterioro de los términos de intercambio a partir de un desplome de precios internacionales de productos agrícolas. Ante tal situación, Argentina no podía devaluar su moneda, puesto que 90 por ciento de la deuda pública y 80 por ciento de la deuda privada estaban contratadas en dólares. Una renuncia al sistema de convertibilidad sólo desataría - como ocurrió - una nueva espiral inflacionaria. Con tales restricciones, sólo restaba buscar un aumento de la productividad y ejercer una política fiscal austera. Sin embargo, la tarea no fue fácil, pues la una dependía de la otra. Gran parte de la decisión recaía en las provincias, sobre las cuales el gobierno central tenía poca influencia. A nivel federal, cuatro quintos del gasto se destinaban a salarios, pensiones, servicio de la deuda y transferencias a las provincias; el resto se empleaba para financiar los servicios públicos como salud, seguridad, etc. En otro artículo publicado por

la revista *The Economist* [2000; 1-17] se afirmaba que el escaso gasto destinado a la educación había mermado el proceso de formación de capital humano, factor decisivo en el aumento de la productividad. Además, se calculaba que un recorte en el gasto podía haber eliminado 255 mil empleos públicos y 170 mil efectivos de las fuerzas de seguridad. Además existían pugnas entre el gobierno federal y las provincias, en su mayoría gobernadas por la oposición, con respecto a cómo reducir el gasto y/o aumentar los impuestos.

c) Se piensa que otra de las medidas que pudieron haber ayudado a superar la crisis hubiera sido el impulso a la reforma laboral. Aun cuando Fernando de la Rúa llevó a cabo reformas significativas en este rubro, —por ejemplo, la ampliación del periodo de prueba, la reducción de pagos destinados al gasto social, etc.— para muchos empresarios el marco jurídico laboral era tan rígido que impedía reducir los costos para aumentar la productividad y, en muchos casos, aumentar la contratación de mano de obra. Los salarios oscilaban entre mil y 350 dólares al mes, lo cual dificultaba los esfuerzos para recuperar la competitividad. Sin embargo, debido a que 40 por ciento de la mano de obra se encontraba dentro de la economía informal y a que cada vez más trabajadores prescindían de los sindicatos para establecer acuerdos con sus patrones, el argumento perdía cierta consistencia.

d) El sistema financiero argentino presentaba aún serios rezagos. En 1995 existían 200 bancos y para el 2000 sólo 120. La mayoría dejaron de existir durante el *efecto tequila*, abriendo paso al capital financiero internacional y permaneciendo sólo los más fuertes. Nueve bancos acaparaban 67 por

ciento de los depósitos, dos de ellos, la Nación y el banco Provincia de Buenos Aires estaban en los primeros lugares. Estos bancos estatales se consideraban ineficientes pero estratégicos para el gobierno. De los siete restantes, seis eran bancos extranjeros predominando el capital español (Bilbao-Viscaya y Santander). El costo del crédito variaba de 12 por ciento a 20 por ciento para las empresas grandes y hasta 30 por ciento para las empresas pequeñas. Se calculaba que únicamente 30 por ciento de la población argentina poseía una cuenta bancaria, y que de 20 por ciento a 25 por ciento de los tarjetahabientes eran morosos. Lo mismo se podía decir del mercado de capitales. La bolsa de valores argentina, controlada por un pequeño y poderoso grupo de consorcios, no ofrecía una mejor alternativa de financiamiento. Era difícil para las empresas cotizar en la bolsa de comercio de Buenos Aires y, las que realmente tenían la posibilidad de hacerlo, preferían Nueva York.

e) Steve Hanke, Profesor de Economía Aplicada de la Universidad de John Hopkins y especialista en asuntos monetarios de Argentina, afirma que un sistema de caja de conversión ortodoxo (*orthodox currency board system*) es una institución monetaria que emite billetes y monedas. Esta emisión monetaria está de 100 a 110 por ciento respaldada por divisas extranjeras y se tiene un tipo de cambio fijo con plena convertibilidad. Bajo un sistema monetario de caja de conversión no es posible fungir como prestador de última instancia, ni establecer reservas obligatorias a la banca comercial [Hanke y Schuler, 1999; 405-419]. Por el contrario, el sistema de caja de conversión argentino respaldaba sólo el 100 por ciento

de la base monetaria, se reservaba el derecho de actuar como prestador de última instancia y disponía de un tercio de las reservas en forma de bonos emitidos por el gobierno. Con ello, quedaba abierta la posibilidad de que los pasivos rebasaran el 100 por ciento del respaldo en divisas y se vulnerara la consistencia del sistema de convertibilidad. Estas distorsiones habían creado un clima de desconfianza en el peso argentino que se manifestaba no sólo en una sospecha de devaluación, sino en tasas de interés considerablemente más altas que en los Estados Unidos (c.f. Tabla 3).

Para el presidente del Centro de Estudios Públicos de Argentina, la causa más importante de la crisis desatada en diciembre de 2001 fue el manejo equivocado de la política fiscal a través de un aumento notable del gasto público corriente y la persistencia del déficit. Apunta: “Los excesos de la política fiscal se trataron de mantener ocultos desde el inicio de la convertibilidad a través de la contabilidad pública errónea y arbitraria. El objetivo fue transmitir la imagen que se era ortodoxo en materia fiscal para favorecer la confianza de los inversores locales y externos, mientras se aumentaba el gasto y el déficit para reactivar la economía lo más rápido posible” [Teijeiro, 2002; 2].

En una entrevista con Horst Köhler, máxima autoridad del FMI, se señala que este organismo sobreestimó la habilidad del gobierno de Fernando de la Rúa para controlar el déficit y se subraya que las causas de la crisis fueron fundamentalmente internas. Ya desde 1998 el FMI veía con preocupación las distorsiones de la política fiscal, mismas que se trataron de corregir abruptamente a través de la ley de “déficit cero”. La incapacidad del gobierno de llevar a cabo el

ajuste, motivó al FMI a retirar el apoyo financiero, pero al mismo tiempo detonó la lamentable crisis. Más adelante, el alto funcionario aclara que de la crisis asiática se debió aprender que una liberalización financiera debe ir de la mano con un sistema financiero transparente y competitivo [Die Zeit, 2002; 23].

Joseph Stiglitz [2002], premio Nobel de economía en 2001, acusa al FMI de haber provocado la crisis argentina. Asevera que los altos tipos de interés afectaron al presupuesto gubernamental, puesto que una relación deuda-PIB de 45 por ciento no se consideraba como grave en el mundo occidental. Sin embargo, con tasas de interés de 20 por ciento, el monto destinado a financiar la deuda ascendía hasta 9 por ciento del PIB argentino. Si añadimos las dificultades para obtener divisas derivadas de las barreras comerciales de occidente a los productos agrícolas del país sudamericano en combinación con las recetas restrictivas del FMI, resulta evidente comprender que las causas de la crisis fueron externas. Concluye que en un mundo de tipos de cambio volátiles, fijar una moneda a otra como el dólar es muy arriesgado porque la globalización expone a los países a enormes sacudidas en donde los ajustes cambiarios están a la orden del día.

A mediados de 2002, la crisis argentina, junto con la debilidad del dólar frente al euro y al yen, amenazan con desestabilizar la región. Uruguay se vio afectado por el retiro masivo de fondos, Brasil enfrenta una falta de confianza por la creciente popularidad electoral de Luis Ignacio Da Silva que se manifiesta en fuertes presiones sobre el tipo de cambio y México registra una reversión de flujos de capital que hacen que el peso pierda credibilidad.

IV. México ante el dilema de la Dolarización

A partir de 1995 el gobierno federal se decidió por el régimen de libre flotación con intervenciones moderadas por parte del banco central para evitar ataques especulativos en contra del peso mexicano y utilizarlo como ancla para reducir la inflación. Tanto la pasada como la actual administración, han manifestado estar convencidos de la eficacia del régimen cambiario [Mayoral, 2001; 4], de tal suerte que, las sugerencias de instituir un consejo monetario o dolarizar [Székely, 1997; 67-73] han sido ignoradas. Sin embargo, el régimen cambiario de libre flotación ha mostrado ser altamente vulnerable a los choques externos, poniendo en peligro el programa de estabilización económica iniciado por el presidente Zedillo y retomado por el actual gobierno foxista. Acontecimientos como los rumores de golpe de Estado en 1995, la crisis asiática de 1997, la crisis rusa de 1998, la crisis brasileña de 1999, así como las elecciones de julio del 2000, la recesión en Norteamérica durante 2001 y la crisis de Argentina en 2002 han propiciado fuertes movimientos de capital reflejándose en ajustes repentinos en el tipo de cambio acompañados de altibajos en las tasas de interés e índice de precios (c.f. Tabla 4). No sólo la fuga de capitales desestabiliza la economía mexicana, también la entrada excesiva de los mismos, ya que provoca un aumento de la oferta monetaria, lo que a su vez se traduce en un aumento de reservas, tras un proceso de esterilización orquestado por el banco central.

Debido a las desastrosas experiencias de los últimos 20 años con las crisis cambia-

rias, el gobierno federal ha decidido protegerse contra presiones sobre el tipo de cambio a través de los blindajes financieros. Así, en 1999 lanza el programa de fortalecimiento financiero 1999-2000 que capta recursos por 23 mmd; el programa de fortalecimiento financiero 2000-2001 de 26.4 mmd y, una línea de crédito de 15 a 20 mmd en 2001. Las reservas del banco central que para finales de 2001 superaban los 40 mmd, significan por un lado, el fortalecimiento relativo del tipo de cambio vinculado con un creciente déficit comercial; y por el otro, erogaciones de 3.2 mmd por concepto de pago de intereses [Mayoral, J., 1999, 9 de mayo: 5]. En el año 2001 la entrada masiva de capitales aumentó la oferta monetaria y obligó al banco central a esterilizarla mediante la emisión de deuda, lo que su vez hacía que la tasa de interés subiera y se estimulara aún más la entrada de capital.

Durante ese año la moneda mexicana conservó una fortaleza inusitada debido a la presencia importante de capital externo en el país. Entre los acontecimientos que explican este fenómeno está la capitalización de Bancomer, Serfin y Banamex por instituciones extranjeras, especialmente la adqui-

sición de este último por Citigroup en agosto de 2001. Aun cuando sólo la mitad de una operación de 12 mil 447 millones de dólares entraron al país, se generó un clima sumamente optimista entre los inversores. Con la entrada en escenario de los atentados terroristas del 11 de septiembre, la caída de los precios del petróleo y la crisis argentina de diciembre, el peso mexicano mantuvo su posición en medio de la turbulencia financiera mundial. La estabilidad cambiaria se dio paralelamente con un aumento en las reservas del banco central, lo que indica que la sobrevaluación pudo haber sido mayor. Las causas de la sobreoferta de dólares se deben probablemente a los siguientes factores: *a*) una política monetaria restrictiva de Banxico que hacían atractivas las tasas de interés en un entorno internacional de tasas a la baja, *b*) perspectiva de una mayor integración con la economía norteamericana, *c*) estabilidad en los flujos de divisas por concepto de remesas, y *d*) aumento de la afluencia de dólares por operaciones de IED [Navarrete, 2001; 18].

Sin embargo, la fortaleza del peso no estuvo acompañada por un crecimiento económico. Al contrario, el país sintió profun-

TABLA 4.
MÉXICO: INDICADORES ECONÓMICO SELECCIONADOS 1995-2000

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
PIB	-6.2	5.10	7.1	4.8	3.7	6.9	-0.3
Tasa de interés (Cetes a 28 días)	54.09	27.3	19.0	31.2	16.3	17.6	6.8
IPC	51.97	27.7	15.72	18.61	12.3	9.0	4.4
Deuda total como % del PIB	59.4	42.6	34.0	37.9	31.6	29.6	26.3
Cuenta corriente (mmd)	-716	-2330	-7448	-15786	-14375	-18079	-17847
Déficit público	0.0	0.0	-0.7	-1.3	-1.1	-1.1	-0.7
Desempleo	6.3	4.1	2.8	2.6	2.0	1.9	2.5

Fuente: www.latin-focus.com/countries/mexico/mexindex.htm

damente los estragos de la recesión norteamericana. Se perdieron 505 mil 677 plazas a raíz de una fuerte caída en la producción manufacturera. La cifra resulta alarmante si se tiene en cuenta que tal pérdida correspondió a una caída de 0.3 por ciento del PIB (Tabla 4), mientras que en 1995, con un colapso de la economía de 6.2 por ciento, los despidos se cuantificaron en 814 mil 500. Paralelamente creció la importancia del empleo informal, cuyo participación en la población ocupada alcanza para ese año casi el 30 por ciento [Gutiérrez, 2002a; 4A].

En ese periodo también se observó un fuerte rezago en la competitividad derivado de la disminución de la capacidad productiva, aumento de los salarios reales, falta de adquisición de bienes de capital e inversión en obras de infraestructura. Las exportaciones por su parte, descendieron 4.8 por ciento y su participación en el PIB 10.7 por ciento. Principalmente se vieron afectadas las industrias textil (-10.8 por ciento), siderurgia (-14.3 por ciento), eléctrica-electrónica (-8.6 por ciento) y automovilística (-1.7 por ciento). Dentro del sector exportador, la industria maquiladora fue análogamente golpeada. Se cerraron 350 establecimientos y se perdieron 278 mil empleos. Las exportaciones se redujeron de aproximadamente 9 mil a 6 mil 400 millones de dólares mensuales para marzo de 2002. Así, las únicas actividades que generaron divisas fueron la mano de obra, el petróleo y los activos.

Para el año 2002 el panorama no es halagador. La moneda ha perdido los bríos que le otorgó la nota favorable de las calificadoras Fitch IBCA, Standard & Poor's y Moody's durante el primer semestre. La

desconfianza creada por los escándalos financieros de Enron y Worldcom ha debilitado al dólar y arrastrado a la moneda nacional. Si consideramos la política monetaria expansiva de Banxico en abril y el peligro de contagio por las crisis argentina y brasileña, entenderemos el porqué de la depreciación del peso. Dentro de lo preocupante, lo positivo es que el ajuste cambiario ha favorecido al sector exportador. Entre abril y mayo se observó un repunte de 9 por ciento en las ventas al extranjero [Gutiérrez, 2002b; 3A].

Ante la opción de dolarizar, el gobierno federal responde que la renuncia a la política monetaria representa una pérdida de la soberanía, de ingresos por concepto de señoreaje y de la posibilidad de enfrentar choques externos en defensa del empleo y del crecimiento económico. El análisis anterior muestra que difícilmente se puede hablar de un ejercicio soberano de la política monetaria bajo el régimen cambiario actual. Se calcula que las operaciones en dólares equivalen a 60 por ciento del PIB [*El Financiero*, 2000a; 6]. La participación del capital extranjero en el sistema financiero mexicano pasó del 45 por ciento en el 2000 al 80 por ciento en el 2002. Con una economía tan abierta, la llamada soberanía monetaria no puede hacer otra cosa más que anclarse a la política monetaria de los Estados Unidos para evitar agravar el ya crónico desequilibrio externo. Bajo estas condiciones, se presume que la pérdida de señoreaje es menor que el gasto de financiar un banco central y el costo derivado de mantener un elevado monto de reservas [Moreno-Villalaz 1999; Hanke y Schuler 1999]. En contraposición, uno de los economistas nacionales más prestigiados, Arturo Huerta Gon-

zález, publicó en mayo del año 2000 el libro titulado *“La dolarización, inestabilidad financiera y la alternativa en el fin de sexenio”*. El Dr. Huerta enfatiza:

La dolarización no generaría las condiciones de confianza a favor del país ni resolvería el financiamiento del sector externo; tampoco bajaría las tasas de interés, ni estabilizaría el sector bancario nacional, ni propiciaría condiciones de crecimiento productivo y del empleo en el país [2000, 152].

Efectivamente, a la luz de la experiencia panameña, ecuatoriana y argentina se aprecia que la dolarización por sí misma no genera confianza y tampoco acelera las reformas estructurales que exige la globalización. Pero lo mismo se puede advertir con el sistema cambiario de libre flotación, el cual no se escapa de los estragos que provocan los choques externos.

V. Conclusiones

Con base en las reflexiones planteadas en este ensayo, se puede inferir que de los países analizados, el que más se acerca para perfilar como candidato a formar un área monetaria óptima es México con los Estados Unidos. Del trabajo podemos rescatar los siguientes elementos que nos permitirán formular una hipótesis más sólida: *a)* existe una clara diferencia entre la dolarización oficial, la dolarización no oficial, el consejo monetario y la unión monetaria, *b)* Panamá y Ecuador están oficialmente dolarizados, pues sus bancos centrales han renunciado a la emisión de moneda y fungir como prestador de última instancia, *c)* México está

dolarizado por operar un gran número de actividades financieras y comerciales en dólares, pero la divisa norteamericana no es de circulación oficial, y *d)* Argentina adoptó un sistema de convertibilidad no ortodoxo de 1991 a 2001.

De la experiencia panameña pudimos observar que, si bien ha habido cierta estabilidad en comparación con otras economías de la región a lo largo de varias décadas, no se han resuelto los rezagos estructurales. El desempleo es muy alto y la economía está demasiado expuesta a los choques externos. Así se explican las dificultades que presenta Panamá en la presente década. En lo que respecta a Ecuador, se puede aseverar que a dos años de la dolarización los problemas estructurales como el desempleo, la falta de inversión, la baja competitividad, la inflación y la falta de actividades económicas que impulsen el flujo de divisas que exige la dolarización, persisten. Un retraso en las reformas podría complicar la economía ecuatoriana y crear un terreno fértil para la próxima crisis financiera. Argentina por su parte, muestra una valiosa experiencia a los estudiosos de temas monetarios. Aún no se sabe en qué medida, el detonante de la lamentable crisis que sufre hoy el país sudamericano fue la falta de disciplina fiscal, la imprudencia de las políticas del FMI o un sistema político poco transparente, desgastado y marcado por la corrupción.

La economía mexicana presenta también registra importantes rezagos. Según el Pronafide 2002-2006, la estabilidad está condicionada a la aprobación de las reformas energética, fiscal, educativa y laboral, entre otras. Ante el posible fracaso de tales reformas, sólo se podrá aspirar a un creci-

miento inercial que, por supuesto, será más vulnerable a los choques externos. Para algunos economistas, la próxima crisis macrodevaluatoria se avisa ya en el horizonte. Sin embargo, no es todavía motivo de alarma, puesto que, según un destacado especialista en estudios económicos latinoamericanos: “El teorema básico de las crisis cambiarias es el siguiente: se toman más tiempo en llegar de lo que uno supone y ocurren más rápido de lo que uno hubiera pensado. Hay otro teorema: de tres crisis que pronostican los economistas, dos nunca tienen lugar y la tercera es más grave de lo que se supuso” [Dornbusch, 2000; 306].

Finalmente, la hipótesis tendría que

formularse como sigue: La dolarización al estilo de Ecuador y Panamá, así como en su modalidad de consejo monetario como lo experimentó Argentina, no es viable para México, pues no resolvería los rezagos estructurales que hoy padece la economía y la haría más vulnerable a movimientos bruscos de capital. En todo caso, el avance del proceso de integración económica, así como la homologación de los sistemas jurídicos y fiscales, podría dar pauta a la constitución de un mercado común en donde el tránsito de mercancías, personas y capital, estuviera garantizado y reglamentado. A largo plazo, bien podría pensarse en una unión monetaria entre México y Estados Unidos, tal y como ocurre hoy en la Europa occidental.

REFERENCIAS

- Argentina (2000). <http://www.latin-focus.com.html>: 7-13.
- Argentina (2001) *la nación y las provincias discuten cómo ajustar «costo político»*. <http://www.polilat.com/polilatasp/>, del 21 de mayo, Pag. 1-5.
- Appel, Marco (2000). *Ecuador: de crisis en crisis*. El Financiero, del 22 de Enero, Pag. 35.
- Becerril, Isabel (2001). *Perfeccionar la política económica pide Raúl Picard al gobierno*. El Financiero, 4 de junio, Pag. 20.
- Bogetic, Zeljko (2000). *Official Dollarization: Current Experiences and Issues*. The CATO Journal, Vol. 20, otoño, No. 2: 179-210.
- CAPEM (1999). *El blindaje: por si acaso...* Mundo Ejecutivo, agosto, Pag. 37-38.
- Colín, Marvella (2000). *Resiente el sector manufacturero la caída de la demanda externa; crece 21% el déficit comercial en el primer bimestre*. El Financiero, 10 de mayo, Pag. 3A.
- De Grawe, Paul (1997). *The Economic of Monetary Integration*. New York: Oxford University Press.
- Der Spiegel (2001). *Blind in den Abgrund*, 5 de marzo, Pag. 150-152.
- Die Zeit (2002). *Wir helfen gerne*, del 24 de enero.
- Dornbusch, Rudiger (2000). *Keys to prosperity. Free Markets, sound Money and a bit of Luck*. London: MIT Press.
- El directorio del Banco Central del Ecuador al Honorable Congreso Nacional (2000). *Informe. Apuntes de Economía No 14*. Dirección General de Estudios. www.bce.fin.ec/publicaciones/apuntes/apuntes.html
- El Financiero
- (2000b). *Reflejan bonos Brady latinoamericanos un marginal, impacto por la decisión de Ecuador de fijar la paridad del sucre*: 11A., 11 de enero
- (2000a). *México en el cabús de EU*, 12 de febrero.
- (2001a) *Dolarizar Ecuador no es la salida a la crisis: EU*, del 17 de enero
- (2001b). *México debe pasar de maquilador a fabricante*, 4 de junio, Pag. 43.
- Franzt, Douglas (2001). *Turkish Currency Falls 28% as Government Stops Defending It*. <http://www.nytimes.com/2001/02/22/business/22CND-TURKEY.html>, 22 de febrero

- Gazeta Mercantil (2000). *El sucre ecuatoriano ya es historia*. Latinoamérica, 16-18 de enero, Pag.16.
- Gutiérrez, Elvia
- (2002a). *Se acentuó la crisis del empleo durante 2001; canceladas 505 mil fuentes de trabajo formales*. El Financiero, 14 de enero.
- (2002b). *El ajuste cambiario de 10.2% entre abril y junio favoreció una mejor posición del comercio*. El Financiero, del 28 de junio.
- Hanke, Steve, H. (2000). *The Disregard for Currency Board Realities*. The CATO Journal, Vol. 20, primavera/verano No.1.: 49-59.
- Hanke, Steve y Schuler, Kurt (1999). *A Monetary Constitution for Argentina: Rules for Dollarization*. The CATO Journal, invierno No. 3: 405-419.
- Hayek, Friedrich A. (1983). *La desnacionalización del dinero*. Obras Maestras del Pensamiento Contemporáneo, España: Planeta-Angostini.
- Huerta González, Arturo (2000). *La dolarización, Inestabilidad financiera y alternativa en el fin de sexenio*. México: Diana.
- Krugman, Paul (1999). *The return to depression economics*. New York: Norton and Co. Inc.
- La economía argentina. <http://elpais.es/multimedia/internacional/crisis.html>.
- Latin Focus. *The Leading Source for Latin American Economies*. <http://latin-focus.com/countries/ecuador.html>.
- McKinnon, R.I. (1963). Optimum Currency Areas. The American Economic Review, septiembre Vol. LIII, No. 4: 717-724.
- Marx, Karl (1998). *El capital. Tomo I. El proceso de producción de capital*. México: Siglo XXI.
- Mayoral Jiménez, E. (2001a). *Continuará el sistema cambiario de libre flotación, asegura Fox*. El Financiero, 1 de abril.
- (2001b). *Asciende a casi 65 mil mdd el superblindaje de México*. El Financiero, 4 de mayo, Pag. 4.
- (2001c). *México paga un elevado costo por mantener sus reservas*. El Financiero, 9 de mayo Pag. 5.
- Moreno-Villalaz, Juan Luis (1999). *Lessons from the Monetary Experience of Panama: A dollar Economy with Financial Integration*. The CATO Journal, invierno Vol. 18, No. 3: 421-439.
- Mundell, R.A. (1961). *A Theory of Optimum Currency Areas*. The American Economic Review, septiembre, Vol. LI, No. 4: 657-664.
- Ministerio de Economía y Finanzas. *Informe de coyuntura económica*. Gobierno de Panamá. www.panacamara.com.html.
- Naverrete, Rodolfo (2001). *¿Qué pasa con el tipo de cambio?* El Financiero, del 01 de Noviembre.
- Niskanen, William A. (2000). *Dollarización for Latin America?* The CATO Journal, primavera/verano, Vol. 20 No. 1: 43-47.
- República de Panamá. *Informe de coyuntura económica I de 2002*. Ministerio de Economía y Finanzas. <http://www.mef.gob.pa/informes/default.asp.html>.
- Ruiz Durán, C. (1989). *Moneda y Crédito*. En: Tello Carlos (Coord.) *México: Informe sobre la crisis (1982-1986)*. CIIH, UNAM: 247-263.
- Secretaría de Hacienda y Crédito Público (2002). *Programa Nacional de Financiamiento al Desarrollo 2002-2006*. México: SHCP.
- Soros, George (1999). *La crisis del capitalismo global. La sociedad abierta en peligro*. México: Plaza Janés.
- Salinas-León, Roberto (2000). *Mexico, Currency Reform and the Stabilization Imperative*. The CATO Journal, primavera/verano, Vol. 20, No. 1: 61-67.
- Stiglitz, Joseph (2002). *Las lecciones de Argentina*. <http://www.elpais.es.html>, del 10 de enero
- Székely, Gabriel (1997). La adopción del dólar. Una entrevista con Rudi Dornbush. Nexos, México, mayo Pag. 67-73.
- Szekely, Miguel (1998). *Monto y distribución del ahorro de los hogares en México*. El trimestre económico, junio-abril, No. 258: 213-264.
- Teijeiro, Mario (2002). *Una vez más la política fiscal*, 20 de Febrero. <http://www.cisle.org.mx/politicafiscal.html>.
- The Economist
- (1999). *Argentina's economy. Keeping the reform alive* del 23 de octubre
- (2000a). *Argentina*, del 6 de mayo.
- (2000b). *The Americas. Ecuador drifts between opportunity and deadlock*, 23 de diciembre, Pag. 35-36.
- (2001). *Cavallo's crunch*, 28 de abril, pp. 75-76.
- Vázquez Tercero, Héctor (2000). *Flujos netos de la balanza comercial de México*. El Financiero, 15 de mayo, Pag. 42.