

# **El amero**

## **Una moneda común para América del Norte**

Adaptación para México y Actualización

**Manuel Suárez Mier**

Por

**Herbert G. Grubel**

**Cátedra David Somerville en Impuestos y Finanzas, Instituto Fraser  
Profesor Emérito de Economía, Universidad Simon Fraser**

**Adaptado a incorporar el caso de México y actualizado por  
Manuel Suárez Mier**

**Economista Asociados. Centro de Investigación para el Desarrollo (CIDAC)  
Profesor de Economía de la Universidad Iberoamericana**

**Traducido al español por Lane David**

© 1999 by the Fraser Institute

# Índice

- Presentación
- Resumen ejecutivo
- Las instituciones de una Unión Monetaria América del norte
- Áreas monetarias óptimas.
- Ganancias en eficiencia derivadas de la Unión Monetaria
- Los costos: la pérdida de soberanía económica, política y cultural
- ¿Qué ganan los estadounidenses?
- Alternativas para el Amero
- Algunos otros asuntos importantes
- Los aspectos políticos de la Unión Monetaria
- Apéndice
- Sobre el autor y Reconocimientos del profesor Herbert Grubel
- Referencias

## Presentación

La integración comercial ocurrida entre Canadá, Estados Unidos y México desde la entrada en vigor del Tratado de Libre Comercio de América del norte (TLCAN), ha generado volúmenes de comercio e inversión entre los tres países en dimensiones extraordinarias. Ni quienes propusieron el Tratado ni sus detractores soñaron jamás que los flujos comerciales y de inversión alcanzarían los niveles que han adquirido. La forma en que el TLCAN permitió que la economía mexicana superara en escasos seis semestres la crisis en que cayó en diciembre de 1994, contrasta notablemente con lo ocurrido hace doce años, cuando nuestra economía cerrada contribuyó a que la recuperación frente a la crisis de la deuda tomara casi siete años.

En este contexto, es natural que la siguiente etapa de discusión sobre qué hacer para mejorar aún más los beneficios que se pueden derivar de la vecindad en la región norteamericana incluya el planteamiento de nuevas formas de acercamiento institucional. Una de las ideas más socorridas ha sido la de proponer una unión monetaria de la región como el medio idóneo para superar las recurrentes crisis cambiarias que tanto daño han hecho a México y, en menor medida, a Canadá en las últimas tres décadas.

Es particularmente significativo que este debate esté teniendo lugar no sólo en México y algunas otras naciones al sur del continente, sino incluso en países como Canadá que, en apariencia al menos, han logrado una situación razonablemente

exitosa. El libro que ahora ofrece el Centro de Investigación para el Desarrollo (CIDAC) sobre este tema tiene como propósito alentar e informar este debate. El autor del texto es el distinguido académico canadiense Herbert Grubel, profesor emérito de la Universidad Simon Fraser. El texto fue adaptado y actualizado por Manuel Suárez Mier, economista de nuestra institución.

CIDAC, Centro de Investigación para el Desarrollo, A.C., es una institución independiente, sin fines de lucro, dedicada a la investigación en el área de desarrollo. Su objetivo es contribuir al debate sobre la toma de decisiones públicas y los programas de desarrollo que promuevan el fortalecimiento del país, mediante la presentación de estudios, investigaciones y recomendaciones, producto de su actividad académica.

La Junta de Gobierno del Centro es responsable de la supervisión de la administración del Centro y de la aprobación de las áreas generales de estudio. Sin embargo, las conclusiones de los diversos estudios, así como su publicación, son responsabilidad exclusiva de los profesionales de la institución. Los estatutos del Centro establecen que:

“La Junta de Gobierno tiene como función primordial la de hacer posible la consecución del objetivo social, bajo las condiciones más favorables, salvaguardando en todo momento la independencia de criterio de los profesionales y de sus actividades de investigación y docencia, así como la de sus publicaciones. La Junta de Gobierno conocerá y opinará sobre los proyectos de investigación que hayan

concluido los profesionales del Centro, pero en ningún caso será su función la de determinar, controlar o influenciar el desarrollo ni el contenido de los proyectos de investigación o las conclusiones a que éstos lleguen”.

El libro que CIDAC se honra en presentar hace un análisis serio y cuidadoso de las ventajas y problemas de la adopción de una moneda común, por lo que intenta aportar sus luces para propiciar una discusión mejor informada sobre el asunto.

Luis Rubio

## Resumen Ejecutivo

Este estudio fue alentado por el reciente lanzamiento del euro, por la posibilidad de “dolarización” en Argentina y México que se discute en forma recurrente, por el desempeño relativamente pobre de la economía de Canadá y por la depreciación de su moneda durante los últimos 25 años, sobre todo en 1998.

El tipo de cambio flexible de Canadá ha contribuido a su escaso desarrollo económico. Por un lado, ha amortiguado el impacto sobre los productores de materias primas de la caída en los precios internacionales de sus productos. Por el otro lado, ha ocasionado una reducción en la flexibilidad del mercado laboral y ha retrasado los irremediables ajustes que es necesario hacer frente a la caída secular en los precios de los recursos naturales a nivel mundial. También ha traído consigo altos costos de transacción en el mercado de divisas y una apreciable prima de riesgo en las tasas de interés canadienses.

El plan para una Unión Monetaria de América del norte presentado en este estudio está diseñado para incluir a Canadá, Estados Unidos y México. Bajo el plan propuesto, los billetes y monedas en circulación de la nueva unidad monetaria, llamada tentativamente “amero”, llevará sus símbolos propios en un lado y los emblemas nacionales de cada país en el otro, para conservar así símbolos importantes de la identidad nacional. La conversión de las respectivas monedas nacionales a ameros se determinará a un tipo de cambio que deje inalterado el

ingreso real de cada país, su riqueza y su competitividad internacional prevalecientes al momento de la conversión.

El Banco Central América del norte, al igual que el Banco Central Europeo, tendrá una constitución que sólo lo hará responsable del mantenimiento de la estabilidad de los precios y no del pleno empleo de la mano de obra. Los tres países en la unión tendrán representantes en los cuerpos directivos del Banco en proporción a su tamaño relativo, en términos de algún promedio ponderado de población e ingreso nacional, con ponderadores que se determinarían mediante negociación entre las partes. Cada país recibirá las utilidades correspondientes a la emisión de ameros –el señoriaje- que use en sus respectivas economías.

El comercio entre los miembros de la unión monetaria se verá acicateado por la eliminación de los costos de transacción y de los riesgos implícitos en el intercambio de divisas. Habrá mayor estabilidad en los precios y, algo muy importante, las tasas de interés bajarán en Canadá aproximadamente en un punto porcentual y en México, donde todavía se mantienen a nivel de dos dígitos, bastante más.

Las ganancias en la eficiencia económica de los países miembros descritas, deben sopesarse frente a las posibles pérdidas en su desempeño macroeconómico. Es previsible, sin embargo, que tales desventajas sean pequeñas o inexistentes. El tipo de cambio flexible no ha traído a Canadá los beneficios macroeconómicos que prometieron quienes propusieron esa política. La tasa de desempleo sigue siendo elevada y el crecimiento económico ha sido lento. La evolución del pensamiento

económico y la experiencia empírica acumulada en muchos países han mostrado que los “ajustes finos” en materia económica han fracasado bajo el régimen de tipo de cambio flotante. Por su parte, la mayor flexibilidad en el mercado laboral, esencial para amortiguar choques económicos, disminuyó por la mera existencia del tipo de cambio flotante. La protección temporal le dio a los productores y trabajadores por medio de la depreciación cambiaria, generó ineficiencias muy parecidas a las produjeron en el pasado la protección temporal otorgada mediante aranceles. En el caso de México, el tipo de cambio flotante adoptado desde 1995 ha funcionado sorprendentemente bien respecto a las pesimistas perspectivas que se tenían, pero prevalece una inflación muy elevada, de alrededor de 9 por ciento en el 2000, con tasas de interés que se mantienen cerca del 15 por ciento que resultan prohibitivas para una reanimación apreciable del crédito.

La soberanía cultural de Canadá y México así como su independencia política no se verían afectadas en lo más mínimo por la unión monetaria. Al igual que en el caso del libre comercio, en los tratados que formalizan una unión monetaria no existe elemento alguno que interfiera con la habilidad de Canadá o México de adoptar políticas tributarias, presupuestales, sociales, regulatorias y respecto a terceros países que sean diferentes de las que mantienen los Estados Unidos.

En la actualidad, ya existe un pequeño movimiento político en Canadá en favor de la unión monetaria y el tema se ha mencionado con reiteración en México. Su popularidad ganará fuerza si la economía canadiense continúa con el modesto desempeño que ha tenido en los últimos años y si la inflación y las tasas de interés

permanecen elevadas en México. Aún si los precios mundiales de las materias primas producidas por Canadá y su paridad se recuperaran, la historia muestra que es difícil que el dólar canadiense regrese a su antiguo nivel. La situación de México es un poco distinta por la fortaleza que ha mostrado el precio del petróleo en el último año, que se ha reflejado en una firmeza inesperada en su paridad. Hay que recordar, sin embargo, que el peso vale hoy la tercera parte que hace escasos seis años. El ciudadano promedio de Canadá y México serán permanentemente más pobres de conservar sus respectivos arreglos cambiarios actuales. Al mismo tiempo, de apreciarse sus tipos de cambio respecto al dólar, se generarán presiones tendientes a un mayor desempleo y déficits públicos. Las empresas y el público en general verán a la unión monetaria como la solución para estos problemas, especialmente si el euro se recupera y alcanza el éxito que se espera de él en el mediano plazo.

Los Estados Unidos tienen menos beneficios potenciales de una unión monetaria de lo que ganarían Canadá y México, pero habrá dividendos no despreciables. Una unión monetaria como la descrita reducirá la amenaza que el dólar norteamericano pierda su preponderancia en caso que el euro desplace al dólar en el resto del mundo, lo que por el momento parece más bien remoto, pero puede ocurrir más adelante. Además, los Estados Unidos se beneficiarán al tener países más estables y prósperos como vecinos. Cuando los Estados Unidos se unieron a organizaciones internacionales como el Fondo Monetario Internacional (FMI), el Banco Mundial (BM), la Organización Mundial de Comercio (OMC) y el Tratado de Libre Comercio América del norte (TLCAN), las ganancias obtenidas en materia económica y política compensaron con creces la modesta pérdida de soberanía que conllevó su adhesión.

En esta misma tradición, los Estados Unidos bien pueden encontrar que vale la pena sumarse a la unión monetaria propuesta.

## **Instituciones de una Unión Monetaria de América del norte**

El día en que la Unión Monetaria América del norte empiece a funcionar, quizá el 1 de enero del 2010, Canadá, Estados Unidos y México reemplazarán sus monedas nacionales con el amero.<sup>1</sup> Ese día, todos los billetes y monedas denominadas en dólares de los EE.UU. se cambiarán a razón de uno a uno por un amero (A). Canadá y México cambiarán sus respectivas monedas, el dólar canadiense y el peso, a un tipo de cambio que deje inalteradas la competitividad y riqueza de ambas naciones. En los tres países los precios de los bienes y servicios, salarios, inversiones y pasivos, serán convertidos simultáneamente a ameros al mismo tipo de cambio con el que se convirtieron las respectivas monedas nacionales.

Al mismo tiempo los bancos centrales de los países miembros serán reemplazados por el Banco Central de América del norte. Las operaciones de este banco serán gobernadas por una similar a la del Banco Central Europeo que lo hace exclusivamente responsable de mantener la estabilidad de los precios. No se le otorgará ninguna responsabilidad para alcanzar o mantener el pleno empleo ni determinados niveles del tipo de cambio de la nueva moneda. Sus políticas de contratación y manejo de personal serán independientes de toda influencia política, en particular las que surgen de la confrontación partidista en los países miembros.

---

<sup>1</sup> Este trabajo se sustenta en más de 35 años de estudiar y enseñar finanzas internacionales en la Universidad *Simon Fraser* y otras universidades. Las siguientes publicaciones, que se encuentran en la bibliografía, contienen análisis anteriores y más detallados de muchos de los puntos formulados en este trabajo: Grubel 1970, 1973, 1984, 1990, 1993.

La Junta de Gobierno del Banco Central América del norte se integrará por ciudadanos de Canadá, los Estados Unidos y México postulados por sus respectivos gobiernos en una proporción que refleje su importancia económica relativa así como su población. Tal como en Europa, la membresía en la Unión Monetaria requiere que los países no incurran en déficits presupuestales persistentes.

Los billetes y monedas del amero tendrán en común diseños abstractos en el anverso, que serán los mismos en los tres países. Se imprimirán y acuñarán en cada uno de ellos según su propia demanda y mostrarán los símbolos nacionales que elija cada país en el reverso. Las monedas circularán a su paridad facial en los tres países y los billetes y monedas que se gaste en otro país miembro de la Unión, serán devueltos al país de origen en cuanto los bancos comerciales de la región los reciban. Por consiguiente, los ciudadanos de cada país usarán predominante, aunque no exclusivamente, las monedas y billetes que lleven sus propios símbolos nacionales.

## NIVELES DE VIDA EN EL CORTO Y LARGO PLAZOS

Es importante entender que inmediatamente después de la adopción del amero, los niveles de vida y la riqueza de los ciudadanos en los tres países permanecerán completamente inalterados. Para ilustrar esta situación, considérese el caso de un mexicano que gane 30,000 pesos al mes. Después de la unión monetaria él ganará (A)3,000, suponiendo que el cambio ocurre a razón de diez pesos por amero. Pero un nuevo automóvil que solía costar 300,000 pesos y que requería de 10 meses de

ingreso bruto para adquirirlo bajo el sistema antiguo, ahora costará (A)30,000 y seguirá requiriendo de 10 meses de trabajo para poder comprarlo. Los balances contables, los activos y pasivos de las personas y de las empresas tampoco se verán afectados por la conversión de la moneda. Un bono que valga 900,000 pesos puede comprar tres automóviles a razón de 300,000 pesos cada uno. Ese mismo bono valdrá al adoptarse el nuevo sistema (A)90,000, mientras que el precio de cada automóvil será de (A)30,000, por lo que podrá comprar los mismos autos.

El mérito de adoptar el nuevo dependerá de las ganancias y pérdidas que se acumulen a través de tiempo. El resto de este ensayo analiza los efectos dinámicos de la Unión Monetaria. La próxima sección ofrece un recuento histórico y un marco conceptual para analizar los costos y beneficios de la unión monetaria. En secciones subsiguientes se plantean los asuntos específicos que conciernen a Canadá, Estados Unidos y México. Posteriormente se discuten los méritos de distintos arreglos institucionales para la unión monetaria, como la adopción de tipos de cambio fijos y consejos monetarios, los cuales han sido sugeridos como la solución para los problemas planteados por los regímenes de tipo de cambio flexible. Las últimas secciones del ensayo analizan varios problemas técnicos que deben ser resueltos antes que la unión monetaria pueda establecerse.

## Áreas Monetarias Óptimas

Durante la Gran Depresión de los años treinta los países utilizaban la devaluación de sus monedas para aumentar sus exportaciones y reducir sus importaciones con el fin ostensible de abatir el desempleo. Estas políticas, que se llamaron de “mendigar-al-vecino,” eran contraproducentes ya que las ganancias de un país se debían a las pérdidas de los demás, mientras que al mismo tiempo se ponían impedimentos al comercio y a los flujos de capitales y se generaban presiones proteccionistas. Como resultado, la devaluación de las monedas incrementó la profundidad y duración de la recesión.

Para evitar la repetición de los problemas de la Gran Depresión, después de la Segunda Guerra Mundial se firmó un acuerdo internacional en *Bretton Woods*, en el nordeste de los Estados Unidos, para crear un sistema de tipos de cambio fijos bajo el cual los países miembros se comprometían a mantener un tipo de cambio a una paridad determinada respecto al dólar norteamericano, con desviaciones mínimas dentro de una estrecha banda. Sólo los llamados “desequilibrios fundamentales” constituían causa suficiente para permitir a los países cambiar la paridad de sus monedas. Se creó el Fondo Monetario Internacional como la institución responsable de operar este sistema.

En la práctica el dólar norteamericano desempeñó el papel fundamental en el nuevo sistema. Los bancos centrales de los países que decidieron adoptar el nuevo sistema

monetario internacional podían cambiar sus tenencias de dólares por oro a razón de 35 dólares norteamericanos por onza troy. Por consiguiente, el dólar era, de hecho, la patrón monetario internacional y la moneda de la reserva de los países miembros. La liquidez que el Fondo Monetario Internacional ponía a disposición de los países, representaba una fracción pequeña del total de activos de reserva. Estas reservas se utilizaban para comprar y vender la moneda de un país cuando se presentaban condiciones de exceso de oferta o demanda que amenazaban con alterar su paridad respecto al dólar en los mercados de divisas.

El sistema de tipos de cambio fijos, que funcionó muy bien por dos décadas, comenzó a tener problemas por diversas razones en los años sesenta. La oferta mundial de oro era insuficiente a la paridad de 35 dólares por onza y con la inflación prevaleciente. La Guerra de Vietnam causó que los Estados Unidos incurrieran en elevados déficits externos y se generalizó cada vez más la percepción que el nivel de la reserva de oro de Estados Unidos era el inadecuado. La pérdida de confianza en el sistema provocó que algunos bancos centrales cambiaran sus tenencias de dólares por oro, agravando aún más la crisis. Al mismo tiempo, la teoría económica keynesiana estaba en pleno auge. Su mensaje central era que los países podían abatir el desempleo en forma permanente por medio de políticas monetaria y fiscal expansivas a costa, tan solo, de una inflación relativamente modesta y constante. El sistema de tipos de cambio fijos se vio como el principal obstáculo para poder usar liberalidad las políticas keynesianas.

Durante ese periodo, académicos y políticos también empezaron a prestar atención a las ideas de Milton Friedman, de la Universidad de Chicago, donde los conceptos keynesianos nunca permearon, sobre las ventajas que ofrecían los tipos de cambio libremente flotantes.<sup>2</sup> Paradójicamente sus postulados fueron usados por los keynesianos como una justificación para abandonar el sistema de tipos de cambio fijos durante los años setenta. El nuevo sistema de tipos de cambio flotantes permitió a los países incrementar su oferta de dinero lo que, a su vez, causó la gran inflación de esa década que incrementó apreciablemente el desempleo en lugar de abatirlo, como postulaba la doctrina keynesiana. Resulta irónico que estos hechos, ocurridos tras la adopción de los tipos de cambio flotantes, fueran la cuna de la crítica “monetarista” de Friedman a la economía keynesiana, que desacreditó sus propuestas e implicaciones fundamentales.

## ¿CUÁL ES EL ÁMBITO GEOGRÁFICO IDÓNEO PARA LOS TIPOS DE CAMBIO FLEXIBLES?

---

<sup>2</sup> Friedman (1953) argumentó en favor de un sistema de tipos de cambio flotantes que serían determinados exclusivamente por las fuerzas del mercado y que estarían exentos de toda intervención gubernamental. El tipo de cambio flexible adoptado por muchos países en los setenta involucró lo que ahora se conoce como una flotación “sucia” porque la intervención pública ocurría en forma simultánea y concurrente a la acción de las fuerzas del mercado. El propio Friedman reconoce que la flotación “sucia” de los tipos de cambio mejora muy poco a los regímenes de paridad fija y puede tener efectos económicos muy negativos.

Mientras que las recomendaciones a favor de tipos de cambio flotantes hechas por Friedman se discutían ampliamente, Robert Mundell (1961) publicó un artículo fundamental que dio origen al concepto de “áreas monetarias óptimas”. En él criticaba la recomendación de Friedman en favor de las paridades flotantes mediante la formulación de la siguiente pregunta: Si los tipos de cambio flexibles son un sistema tan bueno, ¿por qué su introducción se limita a los países ya existentes? ¿Por qué las distintas regiones dentro de los países no los adoptan?

La respuesta de Mundell, que rápidamente se vuelve obvia una vez que el enigma ha sido planteado, es que una moneda común para áreas comerciales integradas brinda importantes beneficios pecuniarios a sus pobladores en términos de eficiencia microeconómica. Si diversas regiones de Canadá o de México tuvieran su propia moneda y banco central, el valor del dinero emitido por cada una de ellas sería muy inestable e impredecible. Los tipos de cambio fluctuarían frecuente y ampliamente. Habría elevados costos de transacción en la compra-venta de divisas y, adicionalmente, también por las medidas que sería necesario adoptar para intentar reducir la incertidumbre cambiaria. El resultado de tal situación sería una elevación apreciable en los costos de la industria y el comercio por lo que el bienestar económico de la sociedad disminuiría.

La disyuntiva que enfrentan los países que ponderan la opción de formar parte de una unión monetaria, es la siguiente: por un lado están los beneficios que se derivan de una mayor eficiencia productiva a nivel microeconómico y, por el otro, los costos en términos de una menor estabilidad económica y fluctuaciones más agudas en la

producción y en el empleo.<sup>3</sup> Las tres secciones siguientes consideran estos beneficios y costos con cierto detalle enfocándose, sobre todo a las condiciones de Canadá y México. Las circunstancias especiales que caracterizan a la gran economía de los Estados Unidos son analizadas más adelante.

## LA HISTORIA DE LOS ACUERDOS MONETARIOS INTERNACIONALES DE CANADÁ

Antes de abordar el tema de las ganancias y pérdidas de la unión monetaria, es útil revisar la historia de los arreglos internacionales en materia monetaria contraídos por Canadá. El resumen siguiente fue presentado por el Senador Michael Kirby en la apertura de las audiencias del Comité del Senado sobre Banca, Comercio e Intercambio el 25 de marzo de 1999, en Ottawa:

*Canadá ha tenido una gran variedad de acuerdos monetarios a través de su historia. El dólar (canadiense) se adoptó por primera vez como unidad monetaria de la Provincia de Canadá en 1858 y luego, en 1870, para todo la Colonia. El dólar canadiense, que era respaldado por las reservas de oro del gobierno, fue ajustado en 1858 a la par del dólar norteamericano y a razón 4.87 dólares canadienses por libra británica. Con la excepción de una caída*

---

<sup>3</sup> Robert Mundell (1998) ofrece un examen crítico de los méritos atribuibles a la adopción del euro. Él ha sido un "euro-optimista" que cree que el sistema proporcionará muchos beneficios a los países miembros de esa unión monetaria. En una conversación privada, estuvo de acuerdo con el juicio expresado en este trabajo que la Unión Monetaria América del norte también sería beneficiosa. Algunas publicaciones más extensas en la teoría de áreas monetarias óptimas son Grubel (1973), Ingram (1973), Kenen (1969), McKinnon (1963). Para un excelente resumen reciente de la teoría correspondiente se recomienda ver Willett (1999).

*muy corta del dólar norteamericano durante la Guerra Civil en ese país, esta relación continuó invariable hasta 1914.*

*Con el comienzo de la Primera Guerra Mundial, Canadá abandonó la relación fija con el dólar norteamericano hasta 1926, cuando el dólar canadiense fue ajustado a 82 centavos (respecto al dólar de los EE.UU.). La relación fija fue nuevamente abandonada en 1931 y se le permitió fluctuar al dólar (canadiense) hasta el principio de la Segunda Guerra Mundial, cuando se fijó a razón de 91 centavos (frente al dólar de los EE.UU.).*

*Canadá tuvo muchos problemas para mantener su tipo de cambio fijo durante la posguerra. Lo abandonó de 1950 a 1962 y, de nuevo, en 1970, aún cuando el compromiso de mantener la moneda ajustada fuera impuesto por tratados internacionales. A principios de los setenta, la comunidad internacional dejó de apoyar en forma oficial a los tipos de cambio fijos, dejando la opción de escoger el régimen que desearan a cada país.*

*Desde que se restauró la flotación del dólar canadiense a mediados de los setenta, si se le compara directamente con el dólar norteamericano, ha experimentado dos tipos de inestabilidad: variaciones más profundas en la trayectoria de su paridad, que se manifestaron en su apreciación de 1987 hasta finales de 1991 y en su devaluación posterior y en fluctuaciones de corto plazo muy significativas alrededor de las trayectorias aludidas.*

Esta historia sugiere que varias veces durante los últimos cien años los canadienses han tenido discusiones recurrentes a la que tiene lugar hoy en día. En cada uno de estos debates los beneficios y los costos, las ganancias de eficiencia y la pérdida de soberanía, han sido discutidos utilizando el idioma y las herramientas económicas en boga.<sup>4</sup> Es muy probable que los argumentos conceptuales y teóricos formulados en estos debates hayan sido los mismos en cada ocasión. Lo que cambió entre uno y otro momento seguramente ha sido resultado de la interacción entre los avances ocurridos en el análisis económico y la ideología política y económica predominante. Estos mismos factores impregnan, por supuesto, todo el análisis subsecuente así como la discusión pública que se describe en la sección “La Política de Unión Monetaria,” que se presenta adelante.

---

<sup>4</sup> Sería un proyecto muy interesante para un historiador económico estudiar los argumentos que se esgrimieron en cada momento y cómo pueden encajar en el marco analítico contemporáneo.

## **Ganancias en eficiencia derivadas de una Unión Monetaria**

Canadá y México ganarán al formar parte de una unión monetaria con los Estados Unidos mediante dos mecanismos diferentes. El primero es estático y bastante simple: la reducción de la necesidad de comprar y vender divisas y batallar con la incertidumbre cambiaria. El segundo mecanismo involucra el desarrollo dinámico o la modificación de instituciones que resulta en una mayor eficiencia económica.

### **GANANCIAS ESTÁTICAS**

#### *Intercambio de divisas*

La creación del amero reducirá el tamaño y riesgo de las operaciones en divisas que realizan los bancos, las empresas y los viajeros como parte rutinaria de sus actividades económicas. Por ejemplo, los productores mexicanos de exportaciones pagadas en dólares canadienses o norteamericanos, tienen que cambiar lo que reciben por pesos para solventar sus gastos y pagar a sus obreros y proveedores, al fisco y repartir utilidades a los accionistas. Si los compradores extranjeros pagan a estos productores en pesos, tendrían que comprar esos pesos con sus propias monedas. De igual manera, los negocios de importación y los viajeros entre los países tiene que comprar o vender la moneda del otro país.

Hay también un gran comercio internacional en instrumentos de los mercados de capital como bonos, pagarés a corto plazo y acciones de las empresas. Igual que en el caso del comercio en bienes y servicios, el comercio en instrumentos financieros

involucra al mercado de divisas. Por ejemplo, los fondos de pensiones canadiense adquieren cotidianamente bonos y acciones denominadas en dólares norteamericanos como parte de su cartera de inversiones, pero pagan las anualidades de sus clientes en dólares canadienses. Lo mismo ocurre con los fondos norteamericanos de pensiones que tienen parte de sus carteras en acciones de empresas mexicanas. Otra ilustración se encuentra cuando un gobierno estatal en México o provincial en Canadá financia su déficit vendiendo bonos denominados en dólares de los EE.UU. Para dar servicio a esta deuda y pagar el principal, las autoridades deben convertir sus ingresos tributarios en pesos o dólares canadiense a dólares de los EE.UU.

Finalmente, hay un gran volumen de comercio en futuros de divisas, contratos a término y otros derivados financieros. Este negocio proviene del deseo de exportadores e importadores de bienes, servicios e instrumentos financieros, de eliminar el riesgo implícito en la fluctuación de los tipos de cambio. Por ejemplo, los exportadores mexicanos de tequila a los Estados Unidos normalmente firman un contrato mediante el cual se les paga una cierta cantidad de dólares norteamericanos 90 días después de entregada la mercancía. Como parte de su planeación financiera, estos exportadores necesitan saber si en 90 días esos dólares norteamericanos se cambiarán a 9, 9.50 o 10 pesos. Los mercados de divisas a futuros les permiten cerrar la operación antes de transcurrido ese plazo y eliminar así la incertidumbre. De igual manera, los mexicanos que piden prestados dólares en los Estados Unidos pueden fijar el valor de sus pagos futuros de intereses y principal en pesos al cerrar la operación. Otros instrumentos financieros derivados se usan para eliminar o reducir

los riesgos cambiarios en el intercambio de activos con operaciones de mayor complejidad que a menudo involucran varias transacciones.

Todas estas transacciones de divisas emplean trabajo y capital en Canadá, México y los Estados Unidos. El análisis necesario para pronosticar riesgos cambiarios y la determinación de las estrategias óptimas para enfrentarlos, demandan personal altamente calificado. Los departamentos de cambios de divisas de los bancos comerciales emplean a un gran número de especialistas, economistas y personal de apoyo que requieren, además, del sustento de una compleja infraestructura, sobre todo en telecomunicaciones, que suele ser muy costosa. Las empresas privadas usan recursos también para operar sus propias áreas de cambios. Los viajeros internacionales gastan tiempo, energía y dinero en intercambiar distintas monedas. Eliminar la necesidad de realizar cambios de divisas para el comercio entre los países integrantes de la unión monetaria que use el amero, liberaría los recursos humanos y de capital que actualmente se dedican a ello, para producir otros bienes y servicios, con el incremento resultante en la riqueza y en los niveles de vida.

¿Qué tan grande sería el ahorro de recursos al reducirse la necesidad de hacer cambios de monedas si Canadá y México formaran parte de una Unión Monetaria de América del norte? Lamentablemente, no es fácil hacer una estimación empírica de los ahorros que se conseguirían. Sabemos que en el 2000 el comercio de bienes y servicios de Canadá con los Estados Unidos y México (exportaciones tanto como importaciones) se estima que será superior a los 350 mil millones de dólares

canadienses.<sup>5</sup> Si el costo de divisas representara el 1 por ciento de ese valor, los ahorros serían ligeramente superiores a los 3.5 miles de millones. Se sabe también que las transacciones de monedas que ocurren vinculadas a empréstitos internacionales y a abatir los riesgos cambiarios, son varias veces superiores al monto de los flujos netos de capitales dada su gran revolvencia, que se debe a que los cambistas compran y venden las mismas monedas muchas veces durante cada jornada para aprovechar las pequeñas diferenciales que se presentan en los tipos de cambio y las tasas de interés.

La estimación más confiable del ahorro que ocurriría por un menor volumen de intercambio de divisas, puede hacerse a partir del análisis de la actividad cambiaria de bancos, empresas y viajeros. Al analizar estos datos y estimar los ahorros que permitiría la unión monetaria, es importante tener presente la necesidad de seguir operando con las diversas monedas que seguirían existiendo en el resto del mundo. Por lo tanto, los departamentos de cambios de bancos y empresas no serían eliminados del todo sino que reducirían su tamaño.

Aunque no se han hecho estudios sobre los ahorros potenciales de la unión monetaria en los países de América del norte, podemos darnos una idea si consideramos un estudio de los planteamientos hechos para Europa en esta materia. En 1990 la “Comisión Delors,” oficialmente conocida como la Comisión de las

---

5 El comercio canadiense con los Estados Unidos fue 309 mil millones de dólares canadienses y de 6 mil millones con México, mientras que el de México fue de 225,660.2 millones de dólares con Estados Unidos y de 5,340.2 millones de dólares con Canadá (FMI 1998: 156-57) (SECOFI, datos estadísticos generales).

Comunidades Europeas, analizó las ganancias potenciales de la unificación de monedas en Europa y en el proceso patrocinó análisis detallados en bancos y empresas. Los resultados de tales estudios mostraron que la introducción del euro reduciría el tamaño de los departamentos de cambios en bancos y empresas aproximadamente en un 85 por ciento. Los ahorros resultantes sólo por ese concepto, representaban entre 0.3 y 0.4 por ciento del ingreso nacional de la región, aunque con algunas diferencias notables en el ahorro de países individuales relacionadas con el tamaño de sus vinculaciones foráneas.<sup>6</sup>

La adopción del amero generaría ahorros similares. Podemos especular que para Canadá, con una apertura comercial comparable a la de la mayoría de los países europeos, los ahorros serían similares a los estimados para Europa. Para los Estados Unidos, cuya proporción de comercio internacional es mucho más pequeña con relación a su ingreso nacional dado el enorme tamaño de su economía doméstica, el ahorro proporcional sería mucho menor. Por lo que se refiere México, con una apertura creciente que hoy en día ya representa casi el 50 por ciento de su ingreso nacional, los ahorros relativos quedarían entre los de Canadá y Estados Unidos. Una cálculo muy grueso indica que los ahorros para la región en su conjunto, serían de alrededor de 0.1 por ciento del ingreso regional, lo que en el caso de Canadá representaría alrededor de 900 millones de dólares norteamericanos mientras que en

---

<sup>6</sup> Los ahorros totales se desglosan a continuación: 60 por ciento para los bancos y cambistas; 10 para ciento para los viajeros; 25 por ciento para las empresas; y 5 por ciento por la reducción en el costo de operación de las cámaras de compensación de instrumentos financieros al eliminarse los cheques extranjeros. El informe no menciona el ahorro en tiempo de los viajeros y otros agentes económicos que ya no tienen que cambiar divisas. Tampoco discute el ahorro derivado de no requerir analistas y expertos dedicados a pronosticar tendencias cambiarias y a escoger estrategias apropiadas para reducir los riesgos inherentes, que ciertamente no es despreciable.

el de México sería de 450 millones de dólares. Estas cifras representan una subestimación de las ganancias potenciales para estos países por el argumento que ellos se beneficiarían por encima del promedio.

#### TASAS DE INTERÉS MÁS BAJAS Y MENOR RIESGO CAMBIARIO

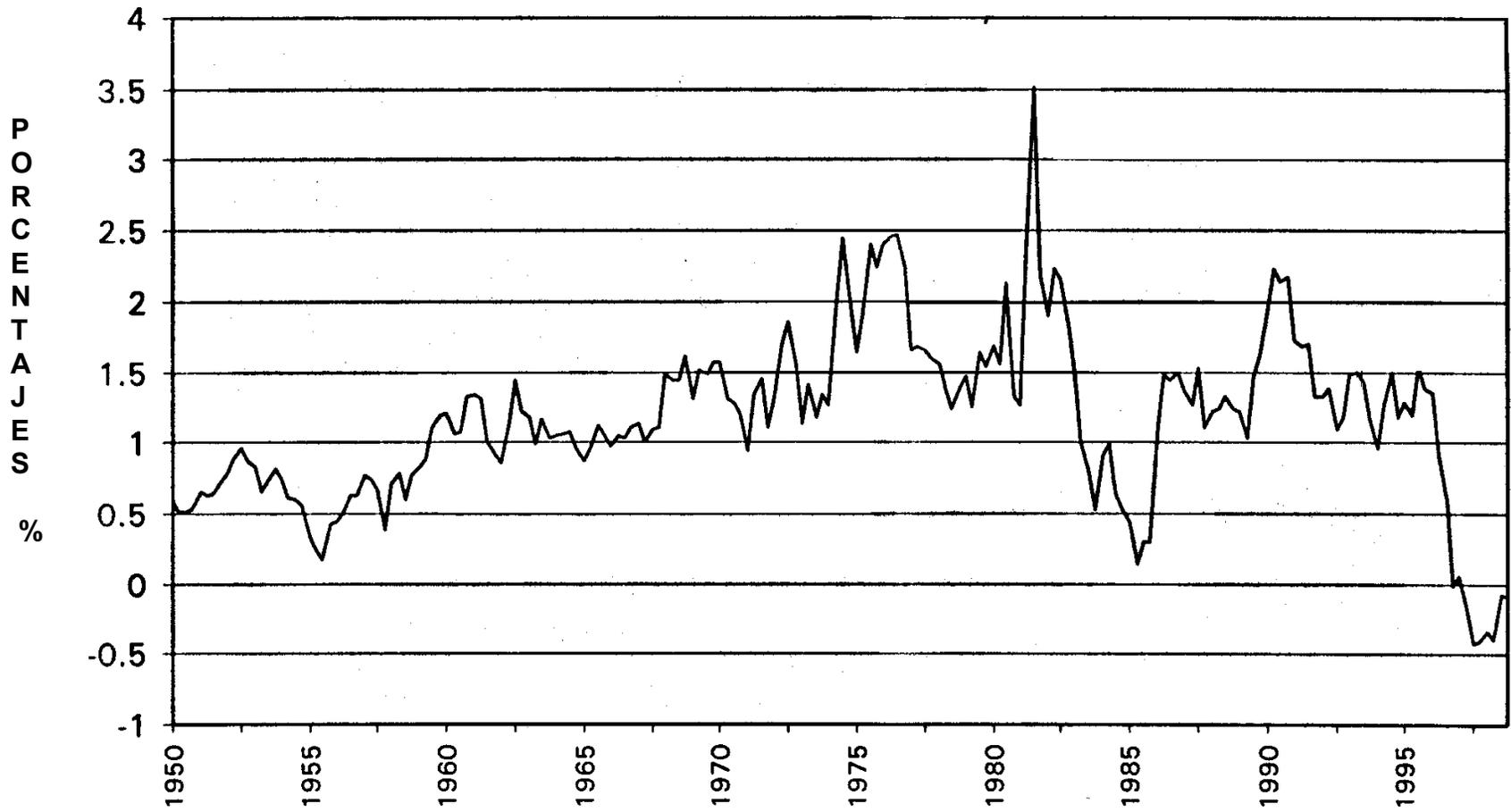
Históricamente, las tasas de interés en bonos a largo plazo emitidos por los gobiernos de Canadá y Estados Unidos han diferido debido al riesgo de depreciación de la moneda del primero con relación al dólar norteamericano y de fluctuación en el tipo de cambio alrededor de su tendencia, lo que se conoce como el “riesgo cambiario.” Otro elemento ha sido la diferencia entre los dos países respecto al riesgo de incumplimiento en el servicio de su deuda externa, el llamado “riesgo soberano” y a la menor liquidez de los bonos gubernamentales canadienses derivada del hecho que el volumen de su mercado es apreciablemente menor. El caso de México es aún más contrastante porque en los últimos cincuenta años virtualmente no han existido bonos mexicanos de largo plazo por la elevada inflación prevaleciente en ese lapso y por la continua depreciación del peso que ha llevado a su valor a ser .00128 por ciento del prevaleciente en 1976.

La gráfica 1 muestra el comportamiento histórico del diferencial entre las tasas nominales de interés en valores a largo plazo emitidos por los gobiernos canadiense y norteamericano. Como puede apreciarse, el exceso de la tasa canadiense sobre la de los EE.UU. promedió alrededor de un punto porcentual durante el periodo (1.17 por ciento entre 1950 y 1997). Sin embargo, hubo algunos lapsos en los años setenta y

principios de los ochenta cuando las turbulencias en los mercados de divisas y capitales crearon diferenciales mucho más amplios. En 1983 se registró una diferencia de 3.5 puntos porcentuales. Desde 1998, sin embargo, las tasas de interés canadienses han sido más bajas que las norteamericanas.

Kevin Clinton (1998) atribuye la mayor parte de la brecha en las tasas de interés al riesgo de depreciación de la moneda. Este autor estimó que las otras causas del diferencial aludido son relativamente menores, aunque la amenaza de separación de Quebec indudablemente ha aumentado los diferenciales como resultado de un mayor riesgo-país en los años noventa. Los acontecimientos desde 1998, que se han reflejado en que las tasas canadienses sean más bajas que las norteamericanas, no se analizan en la investigación de Clinton pero es probable que sean resultado de una inflación menor en Canadá que en los Estados Unidos, lo que implica una plausible y muy probable apreciación futura del dólar canadiense.

**FIGURA 1.- DIFERENCIAL ENTRE LOS RENDIMIENTOS NOMINALES DE LARGO PLAZO EN BONOS DE CANADA Y ESTADOS UNIDOS**



Lo ocurrido recientemente en sus diferenciales, sugiere que las tasas de interés nominales no constituyen la base apropiada para medir las ganancias de una unión monetaria. Uno debiera estudiar, más bien, las tasas nominales de interés ajustadas por las expectativas inflacionarias en cada país. Desgraciadamente, tales expectativas no pueden medirse directamente y usar las tasas de inflación históricas representa un sustituto imperfecto de las tasas esperadas. No obstante, Clinton estimó los diferenciales de tasas de interés reales basándose en las diferencias en la inflación medida por el índice de precios al consumidor. Su análisis encontró que entre 1961 y 1998 la diferencia entre los rendimientos reales en Canadá y Estados Unidos era de 0.97 puntos en comparación con la diferencia en las tasas nominales de 1.17 puntos. Es decir, incluso después de eliminar las expectativas inflacionarias, los inversionistas parecen exigir una prima aproximada de un punto porcentual por encima de la tasa de interés norteamericana para colocar sus ahorros en instrumentos canadienses denominados en moneda local.

En Europa, los pasivos de los gobiernos de Italia y Alemania mostraron diferencias comparables en sus rendimientos para compensar a los inversionistas por el riesgo que la lira siguiera su desempeño histórico de la postguerra, de sistemática depreciación frente al marco alemán. Hay firmes expectativas que el diferencial en las tasas de interés entre los bonos de los gobiernos italiano y alemán, se estrechará considerablemente una vez que tales instrumentos se emitan en euros. De hecho, la reducción prevista en los diferenciales se inició en los meses previos a la conversión

del 1º de enero de 1999.<sup>7</sup> La introducción de una moneda común en Canadá, Estados Unidos y México resultará en efectos comparables y en última instancia en la eliminación completa y permanente del riesgo cambiario y en los diferenciales de inflación que existen actualmente entre los tres países. A pesar de ello, es muy posible que prevalezca una prima de riesgo más elevada para Canadá y México debido a la percepción del público que estos países con economías más pequeñas y con niveles de deuda más elevados en proporción a sus respectivos ingresos, tienen una probabilidad de suspender pagos en el servicio de su deuda que los Estados Unidos. Si a ello se suman condiciones políticas particulares en los dos países, como el movimiento separatista de Quebec o la guerrilla de Chiapas, es muy probable que la percepción del riesgo soberano sea aún mayor.

Se puede observar una diferencia equivalente en el rendimiento del interés de los gobiernos federales y de las provincias dentro de Canadá. Estas diferencias tienden a ser muy pequeñas. Sin embargo, es muy difícil predecir que tan grande será la diferencia en el rendimiento de Canadá contra Estados Unidos, especialmente porque

---

<sup>7</sup> Funcionarios del *Global Hedgefund* (Fondo Global de Cobertura), aconsejados por algunos ganadores del Premio Nobel en Economía, apostaron a la reducción de los diferenciales de tasas de interés utilizando instrumentos financieros muy apalancados. Lamentablemente para ellos, los trastornos monetarios en el sudeste de Asia y en Rusia afectaron negativamente a los mercados europeos de capitales, lo que retardó la reducción prevista en los diferenciales de tasas de interés lo suficiente para provocar que el *Hedgefund* se viera al borde de la quiebra, que se evitó sólo por la intervención del gobierno norteamericano. *La información proporcionada por el ECB nos muestra que se dio la eliminación de los diferenciales de las naciones participantes de la Unión Europea a partir del primero de enero del presente año.* También es importante hacer notar que estos trastornos monetarios no crearon problemas de ningún otro tipo en Europa, en contraste con episodios comparables del pasado, cuando la fiebre especulativa infectó a uno o más países que tenían políticas económicas más o menos comunes, o que enfrentaron alguna dificultad política. Esta estabilidad se atribuyó a las políticas de coordinación y cooperación entre los gobiernos y bancos centrales que precedieron la adopción del euro. Esta situación ilustra el tipo de beneficios que puede esperarse obtengan Canadá y México al unirse a una zona monetaria común de América del norte.

dependerá de la incierta responsabilidad fiscal futura de ambos países y del riesgo de separación de Quebec. Sin embargo, si se supone, sólo para ilustrar el punto, que de la diferencia histórica de 1.17 puntos porcentuales, 0.17 puntos, permanecerá reflejando el mayor riesgo-país, entonces la caída en el diferencial será de un punto porcentual completo. Los beneficios de tener tasas de interés más bajas serán muy grandes. Solo para el gobierno federal de Canadá la caída de punto porcentual en el costo de préstamos, representa ahorros por 6 mil millones de dólares norteamericanos al año en los intereses por sus 600 mil millones de deuda, aunque debido a su estructura de maduración pasaría algún tiempo antes completar estos ahorros en forma completa.

Un caso similar es el del gobierno federal de México, cuya deuda pública oficial es del orden de los 250 mil millones de dólares norteamericanos, aunque sería previsible una reducción aún mayor de las tasas de interés que en el caso canadiense. Actualmente la tasa de los Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES), que es el instrumento más común de la deuda pública del gobierno federal en México denominada en pesos, es superior al 15 por ciento anual. La deuda pública externa denominada en dólares de los EE.UU. regularmente paga por lo menos 3 puntos por encima de la tasa de referencia, prime o libor, según el caso. Estos hechos por si solos debían hacer que los gobiernos federales canadiense y mexicano fueran partidarios entusiastas de la unión monetaria.

Las obligaciones a tasa de interés fija de las provincias de Canadá y de los estados de México, de otras entidades empresas y personas públicas y privadas, en especial las que tienen créditos hipotecarios, se verían reducidas en muchos miles de millones de dólares. Por su parte, los precios de las acciones de las empresas aumentarían hasta llegar a un nivel compatible con utilidades esperadas mayores, por lo que el costo de fondearse en los mercados de capitales también disminuiría. En el caso de México, que desde la crisis de 1995 virtualmente no ha visto fluir el crédito bancario al sector privado, la situación cambiaría radicalmente.

El estímulo al gasto de los consumidores que enfrentarían costos de crédito mucho más bajos se compensaría con ingresos por intereses proporcionalmente más bajos de los prestamistas. Sin embargo, las menores tasas de interés alentarían una mayor inversión por parte de las empresas, lo que elevaría la productividad de la mano de obra y, a su vez, redundaría en mejores niveles de vida de canadienses y mexicanos por igual. El costo de la vivienda bajaría, lo que estimularía la expansión de la industria de la construcción y la actividad de todas las industrias vinculadas a ella. En términos totales y a través de tiempo, el crecimiento en la productividad y de las inversiones en vivienda bien pueden ser muy importantes. Los gobiernos tendrían déficits menores o superávits más elevados y podrían reducir impuestos, lo que a su vez aumentaría los incentivos para trabajar e invertir.

## MAYOR ESTABILIDAD DE PRECIOS

La inflación se define como la tendencia persistente de los precios a elevarse. La inestabilidad de precios significa que los precios fluctúan alrededor de una tendencia inflacionaria, que en su caso extremo sería de cero. Es posible para el banco central de un país comprometerse, y tener éxito, en prevenir la inflación. Sin embargo, ningún banco central puede impedir por completo las fluctuaciones en el nivel de precios alrededor de una media de cero debido a perturbaciones económicas aleatorias que afecten su producto y su comercio y que están fuera de su control.

La teoría económica y la evidencia empírica sugieren que la estabilidad de precios fomenta el crecimiento y la eficiencia de la economía. Así, Benjamin Klein (1977) encontró que en la historia norteamericana entre mayor fuera la estabilidad de precios, más grande sería el crecimiento económico. Él atribuye esta correlación a la mayor utilidad que se deriva del uso del dinero cuando los precios son estables. Durante períodos de gran volatilidad de precios, los agentes económicos se ven obligados a reducir el uso de dinero en sus transacciones y a acudir más al trueque, con lo que pierden parte de la eficiencia económica que se deriva de una economía monetaria.

La estabilidad de precios es una función correlacionada positivamente con el tamaño de la zona monetaria por las siguientes razones: Una mala cosecha de granos en Canadá o México presiona al alza los precios de los alimentos que los utilizan como

materia prima. Cuando Canadá o México tienen su propia moneda, como sucede actualmente, esa elevación de precios en los alimentos provocará un aumento en el nivel general de precios. Sin embargo, ese efecto inflacionario se vería diluido si, en forma simultánea, se dan cosechas abundantes en otra región de Canadá o de México que resulten en la baja de los precios de frutas y legumbres. En términos generales, es mayor la probabilidad de que ocurra una circunstancia como la descrita, dándose la caída en los precios de otro sector económico que permita mantener el índice general de precios sin cambio, mientras mayor sea el número de regiones y más diversificada sea la mezcla de industrias de su economía. Por esta razón, un área monetaria de América del norte tendría precios más estables que cada uno de los países operando aisladamente con sus propias monedas, dado el patrón de comportamiento de los trastornos exógenos que provocan fluctuaciones en el nivel de producción o en los precios. No existen estimaciones de la magnitud de estos beneficios, pero es indudable que existirían.<sup>8</sup>

## GANANCIAS DINÁMICAS

### *Expansión del comercio*

La nueva teoría del comercio internacional desarrollada durante los últimos 25 años, sugiere que las ganancias de disminuir las barreras comerciales son más grandes de

---

<sup>8</sup> Carsten Hefeker, en un largo estudio sobre la historia y política de la integración monetaria, concluye que “los beneficios de la integración monetaria con frecuencia se subestiman. Esto es debido al estado inapropiado de la teoría económica con respecto al papel de dinero... que a menudo ignora las externalidades sistémicas positivas que crea el dinero” (1997: 141).

lo que se había estimado con anterioridad. La teoría tradicional pronosticaba que disminuir las barreras comerciales causaría que un país como Canadá, por ejemplo, expandiera su producción y exportación de productos forestales. Al mismo tiempo, la industria de fabricación de maquinaria en Canadá disminuiría y las importaciones de máquinas aumentarían. La nueva teoría sugiere, con sustento en la evidencia empírica, que los aranceles más bajos afectan muy poco el tamaño y el flujo comercial neto de tales industrias. En cambio, se da una gran expansión del comercio de todos los productos en el ámbito forestal y en las industrias fabricantes de maquinaria entre los países, en la medida que las empresas se especializan en forma creciente en la producción y exportación de líneas de productos mucho más acotadas.

Como resultado de este tipo de especialización y del comercio “intra-industrial”, se consiguen economías de escala y grandes ganancias en productividad en las industrias que no habían sido consideradas en la teoría tradicional y que no eran significativas en el funcionamiento del tipo de empresas que solían ser importantes en el comercio en la mayoría de los productos industriales. Un estudio econométrico elaborado por Richard Harris y David Cox (1983) usando la nueva teoría de comercio, sugiere que las ganancias dinámicas de la eliminación de las barreras arancelarias entre Canadá y los Estados Unidos igualarán, en el largo plazo, entre cinco y diez por ciento del ingreso nacional.

Dado que la economía mexicana venía de un grado de protección comercial muy superior al de Canadá, su apertura comercial, iniciada en 1985 y consolidada con el inicio de las operaciones del TLCAN en 1994, ha tenido resultados similares pero de índole mucho más espectacular. Están aún por hacerse los estudios econométricos que se acerquen a medir las ganancias aludidas, pero evidencia fragmentaria sugiere que han sido muy importantes.

Los costos más bajos de transporte, comunicaciones y cambios de moneda son analíticamente equivalentes a la reducción de aranceles. Fomentan la especialización internacional y el comercio. Cuantitativamente, los efectos de la unión monetaria son mucho más pequeños que los de la disminución de aranceles y los costos de transporte. No obstante, los ahorros en los costos de divisas traerán beneficios dinámicos mucho más grandes que los sugeridos exclusivamente por la reducción inicial de costos, aludida anteriormente.<sup>9</sup>

## UNA ESTRUCTURA DE PRECIOS MÁS EFICIENTE

Diversos estudios han mostrado que en Europa los precios de productos idénticos en distintos lados de las fronteras nacionales, con frecuencia eran bastante diferentes, aún para productos importantes como automóviles esto ocurría aún en áreas en que los consumidores podían moverse sin problema en búsqueda de mejores precios sin

---

<sup>9</sup> Robert Baldwin (1990) estimó que en el largo plazo el euro elevaría el ingreso de la Comunidad Europea de un cinco a un diez por ciento, estimación citada por la Comisión de las Comunidades Europeas, 1999.

problemas fronterizos. Por el lado de la oferta, tales diferencias en precios pueden explicarse por la organización de los mercados, los impuestos, el grado de sindicalización y la eficiencia del aparato de ventas en todos sus niveles hasta llegar al consumidor final

Cualquiera que sea la causa de estas diferencias de precios, la pregunta realmente interesante para el presente análisis es ¿por qué los consumidores permitieron que tal situación persistiera? Las distancias geográficas no eran muy grandes y la diferencia de idioma en esas regiones tiende a no ser un obstáculo serio en el arbitraje que ejercen los consumidores. El libre comercio ha existido en Europa ya por bastante tiempo y los consumidores pueden transportar bienes a través de las fronteras con libertad y sin necesidad de pagar aranceles. La respuesta al enigma se encuentra en el hecho que los precios en los países vecinos están denominados en monedas diferentes. Como resultado, los consumidores consideran engorrosa la comparación de precios relativos para el mismo producto. El término técnico que se utiliza para describir esta situación es que los precios no son “transparentes”. Además, la conversión de monedas agrega costos adicionales a las compras transfronterizas.

La moneda común europea hará que los precios sean transparentes y se eliminen los costos de conversión entre monedas. Como resultado, se espera que la acción de los consumidores tienda a igualar los precios de los bienes que ellos consumen, independientemente de las fronteras. Las implicaciones económicas de tal situación

son las siguientes: En primer término, se obligará a los vendedores ineficientes a ser más competitivos o a ir a la quiebra. Además, surgirán empresas grandes y competitivas, capaces de distribuir sus productos de marca y calidad reconocidas en todo el ámbito de la comunidad europea, en forma mucho más amplia y económica. Estas empresas cobrarán el mismo precio de menudeo en todas partes. Los consumidores se beneficiarán de un mejor servicio, productos de calidad superior y precios más bajos.

Bajo la Unión Monetaria América del norte propuesta, se pueden esperar acontecimientos similares al haber presiones para elevar la eficiencia de las empresas en Canadá, México y los Estados Unidos. Los consumidores se beneficiarán en consecuencia.

La perspectiva que ofrece esta circunstancia merece dos comentarios: Primero, para que los precios sean objeto de un arbitraje efectivo no es necesario tener grandes cambios en los patrones de compra de los consumidores. Lo que cuenta son los cambios en el margen, que resultarán de cambios relativamente modestos en el número de compradores. Cuando los vendedores se percaten de estos cambios en sus ventas, buscarán las causas y se adaptarán elevando su eficiencia.

Segundo, es probable que las diferencias en impuestos y precios fijados por los gobiernos sigan constituyendo obstáculos para que prevalezca un arbitraje perfecto. El aumento en las compras transfronterizas bien puede provocar que las autoridades

canadienses, mexicanas o norteamericanas impongan tributos a los bienes y servicios adquiridos y que los estados y provincias graven con impuestos a las ventas o al valor agregado, según el caso, a los bienes comprados del otro lado de sus fronteras. De particular importancia serían, en tales casos, los diferenciales impositivos entre países limítrofes, en particular los llamados “tributos a los vicios” como se denomina a los impuestos sobre vinos, licores y tabaco que son más elevados en Canadá que en los Estados Unidos y en éste país que en México. También surgirán problemas en el comercio de bienes sujetos a precios administrados por los respectivos gobiernos como es el caso de productos lácteos en Canadá, del azúcar en los Estados Unidos y de los energéticos en México, entre muchos otros.

Es imposible predecir cómo reaccionarían las autoridades de los tres países ante el incremento de compras transfronterizas por parte de sus ciudadanos. Durante las últimas dos décadas, cuando la paridad de la moneda de un país se ha desalineado en forma importante frente a la de su vecino, ha habido instancias en las que se han recolectado cantidades importantes de impuestos aduanales en el país importador, pero en la mayoría de los casos las autoridades decidieron ignorar el fenómeno del cruce masivo de sus ciudadanos al otro lado de la frontera, para no provocar cuellos de botella graves en los cruces fronterizos o, inclusive, crear una sublevación ciudadana. Ningún gobierno desea enfrentar tal situación, particularmente durante períodos electorales.

Algunos observadores darán la bienvenida al dilema que enfrentarían las autoridades canadienses y mexicanas cuando la Unión Monetaria produjera un mayor arbitraje por parte de los consumidores. Tal situación elevaría los incentivos para dismantelar las prácticas que todavía prevalecen, sobre todo en Canadá, de administrar burocráticamente los precios de diversos productos, lo que ocurriría por la propia presión de los consumidores y bajo la amenaza que existe actualmente por parte de la OMC de aplicar sanciones compensatorias. También aumentarían los incentivos para disminuir los impuestos, lo cual es bienvenido por aquellos que apoyan la existencia de un gobierno más pequeño. Otros observadores, principalmente en la izquierda del espectro político, se opondrán a la Unión Monetaria para evitar enfrentarse a estos dilemas. Ellos tienden a apoyar la redistribución del ingreso que conllevan las políticas de manipulación de la oferta, la ingeniería social implícita en los “tributos a los vicios” y la existencia de gobiernos grandes alimentados por mayores impuestos.

#### MAYOR DISCIPLINA EN LOS MERCADOS LABORALES

La Comisión Delors hizo notar que uno de los beneficios esperados de la creación del euro sería “el incremento en la disciplina de los mercados laborales” (Comisión de las Comunidades Europeas 1990: 47). Los mismos beneficios ocurrirían en Canadá, dónde la sindicalización es aproximadamente del 35 por ciento de la fuerza laboral, mucho más alta que la de los Estados Unidos, y también en éste último país respecto a México, donde prevalece la mayor flexibilidad del mercado laboral *de facto* si no de

*jure* de las tres naciones, pero dónde también se requiere adaptar la legislación a las circunstancias actuales.

Es bien sabido que los sindicatos consiguen sueldos más altos para sus miembros, así como mayor seguridad en sus empleos y otros beneficios, prestaciones que tienen un valor equivalente en términos pecuniarios y elevan, por lo tanto, sus ingresos totales. La pregunta crucial es ¿quién paga los beneficios que los sindicatos negocian para sus trabajadores? Debido a la competencia que imponen mercados internacionales integrados, tales beneficios no pueden obtenerse a expensas de las utilidades que serán apenas las necesarias para mantener la inversión en esos sectores. Más bien ocurren a expensas de otros trabajadores, del público en general o de ambos.

El primer efecto se presenta cuando los más altos costos laborales inducen a las empresas a reemplazar trabajadores con capital. Menos trabajadores producen el mismo volumen que antes, por lo que su productividad se incrementa hasta que se iguale al aumento ocurrido en los salarios. Los trabajadores que se ven forzados a dejar las industrias sindicalizadas, encontrarán empleo en el resto de la economía, donde su llegada tiende a deprimir el nivel salarial. Diversos estudios han aportado como evidencia que se genera una brecha que fluctúa del 10 y al 30 por ciento entre los salarios obtenidos por los trabajadores de la misma edad, género, escolaridad y experiencia de trabajo, dependiendo si están sindicalizados o no lo están. Por

consiguiente, la mayor parte de las ganancias de los empleados sindicalizados se obtienen a expensas de los que no lo son

El segundo efecto del incremento en salarios que los sindicatos consiguen para sus miembros es aún más pertinente para los propósitos del presente análisis. Las empresas que tienen algún poder de mercado, como los monopolios, pueden transferir sus mayores costos laborales por medio de precios más elevados de los bienes y servicios que ofrecen. El público consumidor termina pagando un costo mayor con la consecuente reducción en su nivel de vida por los mayores salarios conseguidos por los sindicatos para sus afiliados.

Sin embargo, la inflación que se genera por este proceso provoca la exigencia de aumentos generales en los salarios como compensación por la pérdida en su poder adquisitivo. Los niveles de precios más elevados dan como resultado una reducción en la competitividad internacional y la consecuente depreciación de la moneda. Los precios más altos de los bienes de importación y exportación que ocurren por la devaluación de la moneda, añaden presión sobre la inflación y agravan la reducción en el nivel de vida de todos los ciudadanos, incluidos los trabajadores sindicalizados. Como consecuencia, las demandas por mayores sueldos por parte de los sindicatos se repiten de nueva cuenta y se genera un círculo vicioso de salarios nominales y precios más altos, con la consecuente depreciación de la moneda que a su vez retroalimentan todo el proceso.

En Europa, dónde los índices de sindicalización son aún más elevados y la legislación en materia laboral favorece más a los sindicatos que en Canadá y, por supuesto, que en Estados Unidos o México, estos ciclos han sido frecuentes y pronunciados, sobre todo en Italia, Francia y España. Como señala la Comisión Delors, tales círculos viciosos se reducirán y es posible que inclusive se eliminen con la adopción del euro. Los bancos centrales de los países referidos ya no podrán depreciar sus monedas para proteger a las empresas y trabajadores cuyos incrementos en precios y salarios provocaron la pérdida descrita en su competitividad internacional. El resultado será que o los sindicatos se abstendrán de exigir aumentos salariales que resulten inflacionarios o deberán enfrentar el desempleo de un mayor número de sus miembros. Cualquiera de estos resultados los forzarán a imponer una mayor disciplina en el mercado de trabajo.<sup>10</sup>

En el caso de Canadá el poder de los sindicatos ha operado, casi siempre, mediante un proceso diferente al descrito, que se inicia con la caída en los precios mundiales de los productos primarios y la depreciación consecuente de la moneda. La figura 2 muestra que los precios mundiales de recursos naturales ha estado en una

---

10 Existe un resultado alternativo. El desempleo subirá y los sindicatos no lo combatirán directamente. Como han sustentado Lindbeck y Snower (1988), los trabajadores sindicalizados pertenecen a un sector "protegido" y no están dispuestos a hacer concesión alguna a quienes no lo están y se encuentran fuera del segmento sindicalizado. Sin embargo, los trabajadores "protegidos" aliviarán sus conciencias presionando al gobierno a adoptar políticas con el ostensible propósito de combatir el desempleo, que tiendan a subsidiar sueldos y rendimientos, programas generosos de reentrenamiento de la mano de obra, y de protección frente a la competencia externa, todos ellos financiados por los ingresos que recibe el gobierno en impuestos. Los sindicatos promoverán también políticas alternativas, como jornadas compartidas y el recorte del número de horas trabajadas por semana, sin reducción de los niveles salariales correspondientes.

sistemática y pronunciada tendencia descendente.<sup>11</sup> Estas circunstancias externas son, en teoría, una explicación creíble de la caída en el tipo de cambio real que también se muestra en la misma figura.<sup>12</sup>

El coeficiente de correlación ( $r^2$ ) entre los precios reales de los recursos naturales y los tipos de cambio reales es de 0.7 para el periodo 1955 a 1998 y apoya la hipótesis expuesta. Sin embargo, la figura 2 muestra algunos periodos interesantes cuando obviamente se rompió esa vinculación. Entre 1955 y 1971 los precios de los productos primarios cayeron casi un 30 por ciento mientras que el tipo de cambio permaneció inalterado. Entre 1972 y 1980 los precios de los productos primarios permanecieron sin cambio mientras la paridad real cayó casi un 20 por ciento. Es hasta el lapso que va aproximadamente desde 1978 hasta 1998 que el tipo de cambio y los precios de los productos primarios siguieron en estrecha vinculación una marcada tendencia descendente.

El patrón relativamente incongruente en el comportamiento del tipo de cambio y los precios de los productos primarios, sugiere que la depreciación del dólar canadiense

---

11 El índice del Instituto para la Investigación de Materias Primas de Chicago (*Chicago Research Bureau* o CRB por sus siglas en inglés), utilizado en la gráfica 2, no incluye los precios de los energéticos y se usa ampliamente en análisis económico de índole empírica. Esta basado en precios en dólares norteamericanos deflacionados por el autor con el índice de precios al consumidor en los Estados Unidos. Para facilitar su interpretación, el índice se presenta como un promedio móvil de dos años. Se igualó a la unidad el índice de precios de materias primas en 1955, cuando los tipos de cambio nominales y reales también eran muy cercanos a la unidad. Como resultado, pueden apreciarse las tasas relativas de declive de esas tres variables.

12 Ver McCallum (1998) para el análisis y las referencias pertinentes a otros estudios canadienses que llegaron a conclusiones similares. Una falla mayor en esos estudios, resulta del hecho que usan un tipo de cambio retrasado por uno periodo como la variable explicativa en las ecuaciones estimadas. Esta variable exhibe una fuerte autocorrelación con la variable dependiente y contribuye en mucho al poder explicativo de las regresiones. Además, el estudio de McCallum cubre sólo el periodo que se inicia a

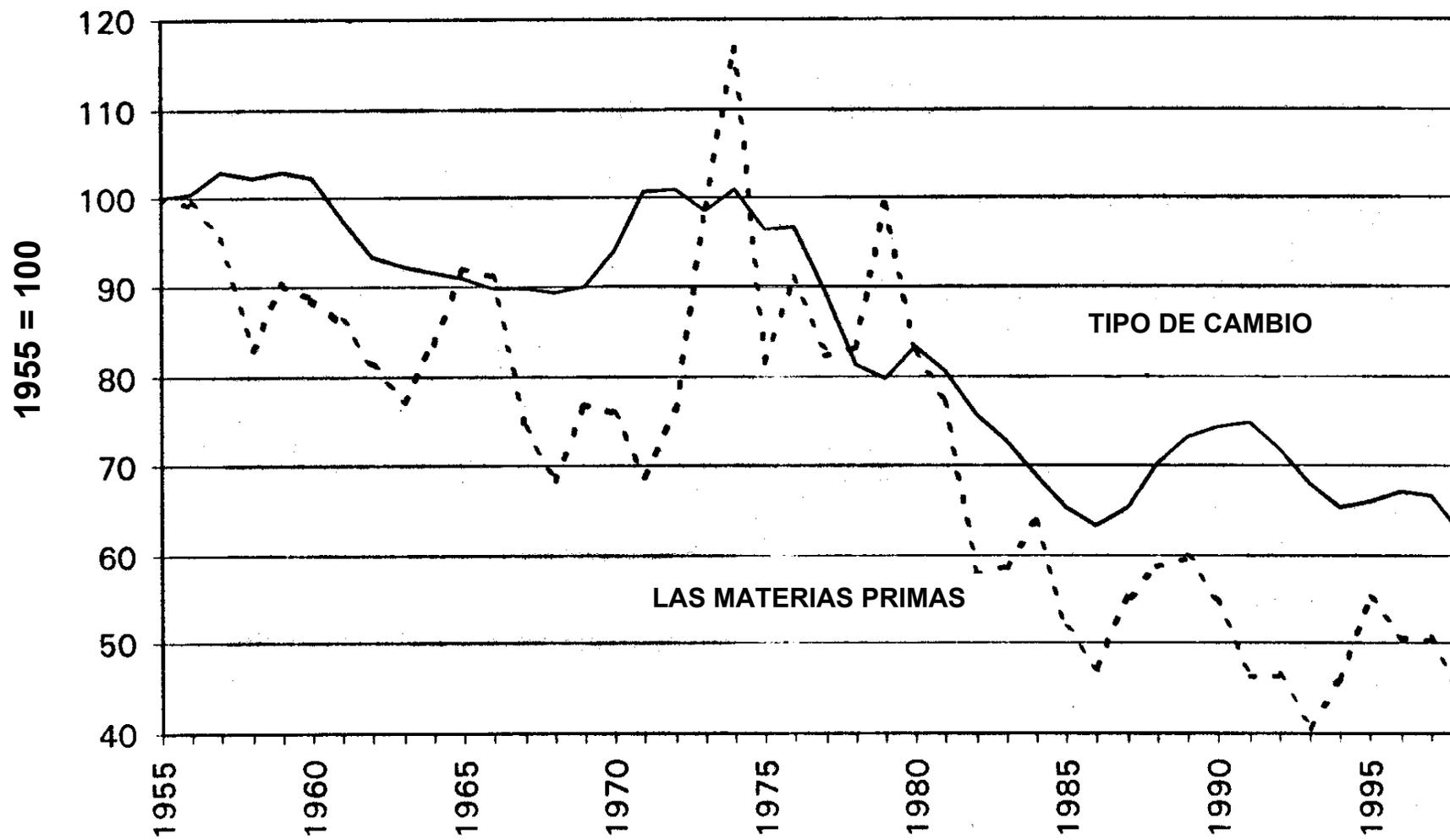
ha tenido otras causas. Una de ellas, particularmente intensa desde mediados de los ochenta, fue señalada por Michael Walker (1998) quien encontró en un estudio econométrico que la depreciación cambiaria estaba asociada estrechamente a la creciente deuda de los gobiernos canadienses. Él explicó este fenómeno sugiriendo que la mayor deuda requería de crecientes transferencias al resto del mundo por concepto de intereses. Para hacer estos pagos, el gobierno de Canadá aumentó la demanda por dólares norteamericanos lo que causó la depreciación de su propia moneda.

La segunda razón involucra un proceso dinámico parecido al descrito anteriormente para Europa. La caída en los precios mundiales de los productos primarios conduce a la depreciación del dólar canadiense, lo que ayuda a amortiguar la caída en el empleo y en la producción respecto al que hubiera tenido lugar de mantenerse inalterado el tipo de cambio. Sin embargo, una paridad más baja también tiene el efecto de incrementar las ganancias en otras industrias canadienses ya sea porque exportan su producción o porque enfrentan importaciones, que ahora son menos competitivas. Las ganancias más altas en estas industrias, traen consigo presiones para mayores salarios por parte de los sindicatos y una disposición más favorable de los empresarios para otorgarlos. Estos aumentos salariales se tienden a extender a todo el resto de la economía.

---

partir de 1972, mientras que resulta más informativo iniciar el trabajo desde los años cincuenta.

FIGURA 2. TIPO DE CAMBIO Y PRECIO REAL DE LAS MATERIAS PRIMAS 1955 - 1988



Si se considera ahora qué pasa cuando la caída en la demanda mundial por recursos naturales termina y los precios regresan a sus niveles previos a la depresión, la demanda por dólares canadienses aumentará en la medida que los extranjeros compren mas productos primarios de Canadá. Como resultado, su moneda se apreciará. Pero esa tendencia ascendente se verá limitada por una estructura de costos laborales más elevada en todas las industrias canadienses, que se generó durante el periodo de la depresión y que hará que la industria canadiense sea menos competitiva. A cada nivel del dólar canadiense que tienda a apreciarse, sus exportaciones serán menores y sus importaciones mayores de lo que eran antes de los aumentos en los costos. El equilibrio en balanza de pagos se alcanza antes que el tipo de cambio regrese a su nivel anterior, asociado al mismo precio mundial de los productos primarios.

Por esta razón, cada ciclo de caída y aumento en los precios mundiales de las materias primas, resulta en un estancamiento a la baja de los tipos de cambio del dólar canadiense. Como resulta evidente en la figura 2, la baja en los precios mundiales de productos primarios resulta en la depreciación de la moneda, pero el aumento en sus precios de igual magnitud no lleva a una apreciación simétrica.

El villano en esta trama son los aumentos en los salarios que no se compensan por ganancias en la productividad de las industrias orientadas a la exportación y en las que compiten contra importaciones. En un régimen de tipo de cambio fijo, las

reducciones en los precios a que se pueden vender los recursos naturales, resulta en presiones descendentes en los salarios. Pero bajo un sistema de tipo de cambio flexible, estas presiones se mitigan y hasta se eliminan. En el sector manufacturero, la depreciación de la moneda aumenta las ganancias de las empresas y habrá una tendencia a creer que se ha elevado la productividad de la mano de obra y, por consiguiente, que los trabajadores merecen salarios más altos. Pero tales ganancias en la productividad son ilusorias y desaparecen en cuanto el tipo de cambio aumenta de nuevo.<sup>13</sup>

La creación del amero impedirá que ocurra el desafortunado proceso que acabamos de describir en el futuro. La caída en los precios internacionales de los recursos naturales ya no causará la depreciación de la moneda. Las ganancias en otras industrias no aumentarán y los sindicatos no podrán negociar aumentos salariales basados en las ganancias de sus empleadores. El resultado será un apreciable aumento en la disciplina de los mercados laborales. Canadá disfrutará de los mismos beneficios que la Comisión Delors predijo que ocurrirían a los países en la Unión Monetaria Europea. Un proceso similar al descrito ocurriría también en el caso de México, aunque evidentemente la canasta de materias primas de exportación será diferente y la incidencia de la venta al exterior de productos primarios en relación a las exportaciones totales de ese país es significativamente menor que en Canadá.

---

<sup>13</sup> El ganador del Premio Nobel, Friedrich Hayek, defendió en 1937 el caso genérico que era ineficaz usar la depreciación monetaria para ayudar a un sector industrial débil, debido a las distorsiones en los precios y en los incentivos que tal paridad deprimida causa en otros sectores de la economía. Su argumento es virtualmente idéntico al que hemos hecho en este texto.

El proceso que acabamos de describir se ha analizado detenidamente en el contexto de otro gran cuerpo de literatura económica, aquel que trata con el efecto de la “protección arancelaria temporal.” Se ha encontrado que este tipo de protección arancelaria lleva a aumentos salariales y a costos de producción más elevados en las industrias afectadas y, como en el caso de la protección otorgada por el tipo de cambio que acabamos de describir,<sup>14</sup> no puede revertirse sin causar serios daños a la industria protegida. Durante los años de la posguerra, sobre todo en los países en vías de desarrollo y particularmente en México y el resto de América Latina, tal protección arancelaria temporal a menudo se volvió permanente. El paralelo entre la protección temporal de la industria por medio de aranceles o de la manipulación en la paridad es obvio. Ambos tipos de protección se vuelven adictivos para los sectores productivos y suelen a ser irreversibles.

## MEJOR AJUSTE ESTRUCTURAL: EL CASO DE LOS PRODUCTOS PRIMARIOS EN CANADÁ

El análisis realizado consideró las fluctuaciones en los precios mundiales de los productos primarios. Como lo muestra la figura 2, tales fluctuaciones ocurrieron alrededor de un declive secular de esos precios. Esta tendencia de largo plazo ha inducido a la fuerza laboral y al capital por igual a abandonar las industrias que producen bienes primarios en Canadá y a emigrar a otros sectores dónde su

---

<sup>14</sup> Corden (1982) desarrolló el paralelismo entre la protección derivada de la adopción de aranceles y

productividad es más alta. El tipo de cambio flexible ha hecho que este proceso de ajuste se lleve a cabo de forma más lenta de la que hubiera sido deseable, por dos razones.

Primero, la depreciación del tipo de cambio proporciona protección temporal a las industrias a través de los mecanismos descritos en la sección anterior. Las empresas y los trabajadores entienden que la disminución en el precio mundial puede ser duradera pero debido a la caída consecuente del tipo de cambio, no tienen que ajustarse a las nuevas circunstancias. Los empresarios pueden posponer, y a menudo lo hacen, los recortes de personal y las inversiones indispensables para elevar la productividad. Al hacerlo, tienden a dejarse llevar por la poco realista esperanza que el más reciente declive en precios es efímero.<sup>15</sup>

Segundo, bajo un sistema de tipo de cambio flexible la paridad no es determinada en un momento dado sólo por los precios mundiales de exportaciones e importaciones respecto a sus costos domésticos de producción. También se ve afectado por los flujos capital de corto y largo plazo que pueden ser causados por la política monetaria o por la especulación que suele ocurrir en anticipación a sucesos económicos o políticos. Estos flujos de capitales son, a menudo, muy grandes y, por consiguiente, causan oscilaciones amplias en el tipo de cambio.

---

de la depreciación del tipo de cambio.

<sup>15</sup> John McCallum (1998), principal economista en el Banco Real de Canadá, hizo notar un fenómeno congruente con el proceso descrito. En un análisis econométrico, encontró que en los períodos en que el dólar canadiense perdió valor contra el dólar norteamericano, los aumentos en la productividad de los trabajadores en Canadá eran menores que los correspondientes para sus contrapartes de los Estados Unidos. McCallum se refirió a este fenómeno como “el efecto del gerente y el obrero perezosos” y lo

Por ejemplo, a principios de los noventa la restrictiva política monetaria seguida por Canadá, se acompañó por tasas de interés domésticas muy altas. El capital entró al país en cantidades muy grandes e elevó el valor del dólar canadiense. Esta circunstancia se puede observar claramente en la figura 2. En 1994-95 la crisis monetaria mexicana se extendió a Canadá, en parte porque el gobierno sostenía un déficit elevado e irreductible. Las acciones emprendidas por los especuladores causaron que el tipo de cambio se depreciara, lo que también se refleja en la figura 2. Courchene y Harris (1999a) sugieren que el declive del dólar canadiense en 1998-99 puede haber sido causado en un grado considerable por un flujo muy grande de inversión en cartera hacia las bolsas de valores norteamericanas, que venían disfrutando de espectaculares incrementos en sus precios, no igualados por las acciones canadienses.

El papel jugado en la determinación del tipo de cambio por factores distintos a los precios de los productos primarios, se entiende mejor cuando se observa que en los años noventa los términos de intercambio, es decir, el precio promedio de todas las exportaciones de Canadá relativo al promedio de los precios de todas las importaciones de Canadá, disminuyó sólo en un tres por ciento mientras que los precios de los productos primarios caían en 30 por ciento.

Los cambios en las paridades causados por flujos de capital tanto regulares como estrictamente especulativos, envían señales confusas a las empresas canadienses de productos primarios. Estas fluctuaciones en las paridades pueden agravar o reducir el impacto de los cambios en los precios mundiales de los productos primarios en la rentabilidad de sus productores. Siempre subsisten dudas sobre la permanencia de los flujos de capital y su influencia de largo plazo en la paridad. Es, por consiguiente, fácil de apreciar que las señales de precios para los productores en un sistema cambiario flexible, son mucho más inciertas y pueden retardar el ajuste más de lo que lo que ocurriría con una unión monetaria que elimine el dólar canadiense y, por lo tanto, el tipo de cambio.<sup>16</sup>

En resumen, los problemas asociados con el sistema de tipo de cambio flexible han contribuido a una alta y excesiva dependencia en la producción de recursos naturales en Canadá.<sup>17</sup> Una unión monetaria aseguraría que estos recursos se incorporen a la industria tecnológica, que es más lucrativa, y a otras industrias más rentables y en

---

16 Hefeker afirma: "La experiencia reciente sugiere que los tipos de cambio se mueven excesivamente sin que exista una justificación sustentada en los llamados factores 'fundamentales'... El costo real de estas variaciones podría evitarse restringiendo las fluctuaciones del tipo de cambio" (1997: 141). Este mismo fenómeno también ha dado lugar a las demandas para adoptar el "impuesto Tobin" que pondría un pequeño gravamen adicional en todos los flujos de capital. El argumento es que un impuesto tan pequeño reduciría la rentabilidad de los flujos puramente especulativos de corto plazo pero no interferiría con los flujos de capital a largo plazo, cuyo rendimiento relativo se elevaría, y que son necesarios para estimular el desarrollo económico de los países que los reciben. Las propuestas para adoptar el "impuesto Tobin" no se han desarrollado debido a su complejidad administrativa y a la dificultad para adoptarlos.

17 La otra razón principal para este fracaso de adaptación es que los gobiernos canadienses gastan grandes cantidades de dinero para subsidiar industrias y regiones en decadencia. El dinero se canaliza hacia programas federales de gasto, como son las transferencias para ajuste regional que presuntamente ayudan a la creación de nuevas industrias y a reentrenar a los trabajadores desplazados. Los gobiernos de las provincias tienden a subsidiar a las empresas en problemas, sobre todo en regiones remotas, con el ostensible propósito de permitirles hacer inversiones más eficientes. De hecho, estos programas han producido más que nada un estado permanente de dependencia de los beneficiarios y, lo que es más grave, han retrasado la ineludible reasignación de trabajadores y capital. Los tipos de cambio flexibles han logrado, hasta cierto punto, ocultar el costo real de tales subsidios y, por consiguiente, han prolongado la existencia de industria obsoletas más tiempo del que hubieran

expansión a un ritmo más idóneo. La productividad canadiense y el nivel de vida de sus habitantes aumentarían en consecuencia.<sup>18</sup>

## OTRAS GANANCIAS EN EFICIENCIA

### *No más aventuras de política monetaria*

Desde la Segunda Guerra Mundial, la mayoría de los países del mundo han experimentado utilizar la política monetaria para disminuir el desempleo y aumentar el crecimiento económico. Estos experimentos se basaron en la teoría económica keynesiana y el concepto de que hay una correlación negativa entre inflación y desempleo, que es la noción detrás de la curva de Phillips. Tales experimentos fueron posibles en parte porque los bancos centrales aceptaron como válidas estas teorías y en parte por las presiones de los gobiernos que querían elevar su posibilidad de reelección con campañas electorales que prometieran una prosperidad económica interminable.<sup>19</sup>

Buena parte de la inflación mundial y de la inestabilidad monetaria de los años de la posguerra puede atribuirse a estos experimentos en política macroeconómica. Hoy en día queda muy claro que reducir el desempleo o aumentar el crecimiento económico

---

durado de otro modo.

18 En este contexto, vale la pena hacer notar que dos de los países que han crecido con mayor rapidez en el mundo desde los años setenta han sido Singapur y Hong Kong. No es ninguna coincidencia que ambos países hayan fijado sus tipos de cambio respecto al dólar norteamericano en forma invariable y creíble y hayan mantenido la más absoluta libertad comercial. A pesar que ninguno de estos pequeños países tienen recursos naturales, han crecido rápidamente y se espera que pronto tengan un ingreso per cápita superior al de Canadá.

19 Estas ideas se explotaron en la literatura de “los ciclos comerciales-políticos” que fue iniciada por Nordhaus (1975) y MacRae y Duncan (1977). Avances subsecuentes en la comprensión de este fenómeno se discuten en Hefeker (1997: 19-20). El modelo de elección pública que explica el

no son objetivos que puedan alcanzarse mediante una mayor inflación sino que, más bien, tienden a empeorar con ella. Como consecuencia, muchos bancos centrales, como los de Canadá, México y por supuesto el Sistema de la Reserva Federal de los Estados Unidos, han adoptado políticas para asegurar la estabilidad de precios, a pesar de la fuerte oposición de algunos políticos que continúan creyendo que mediante una mayor inflación se puede abatir el desempleo y quieren mantener la opción de presionar al banco central para ponerlo al servicio de sus agendas políticas.<sup>20</sup>

Sin embargo, no hay ninguna garantía que los bancos de Canadá, de México o de otros países siempre tendrán presente las negativas consecuencias de las políticas inflacionarias de los años setenta. Muchos economistas creen, por consiguiente, que se debe institucionalizar la tendencia reciente que los bancos centrales se vuelvan autónomos de toda influencia política. Más importante aún es que a los bancos centrales deben regirse por ordenamiento jurídicos que les exijan propiciar sólo la estabilidad de precios y no el pleno empleo.

En los años de la posguerra el banco central alemán fue independiente y tuvo un estatuto legal como el descrito. Su desempeño fue excelente. El banco central de los Estados Unidos, por comparación, mientras que siendo nominalmente independiente estuvo sujeto a gran presión política para responder a parte de su mandato legal que

---

comportamiento descrito se encuentra en Buchanan y Tullock (1962).

<sup>20</sup> Swoboda (1991) desarrolla un argumento similar al expuesto. Él apoya la creación de un banco central Europeo con el argumento que eliminaría las perturbaciones que se originan en los bancos

le imponía políticas que coadyuvaran a alcanzar el pleno empleo. Su desempeño no fue tan bueno como el del *Deutsche Bundesbank*. Como una indicación de la diferencia en la calidad de la política monetaria de los dos países citados se puede señalar que el valor del dólar norteamericano se redujo de niveles de 4 marcos alemanes por dólar a alrededor de 1.5 marcos, entre los años sesenta y los noventa. El Banco de Canadá, por su parte, es también independiente en términos nominales pero, al igual que la Reserva Federal, enfrenta fuertes presiones políticas para permitir una cierta inflación y reducir la tasa de desempleo.

Este también fue el caso del Banco de México que desde su fundación en 1925 tuvo distintos grados de independencia de hecho respecto del gobierno federal, aunque la ley que lo rige no lo hizo jurídicamente independiente hasta 1994. En ese lapso, el Banco de México tuvo algunos períodos sumamente exitosos en el mantenimiento de la estabilidad de precios, como ocurrió entre 1954 y 1972. Tales etapas coincidieron invariablemente con políticas de tipo de cambio sólida y creíblemente fijo. Desde su autonomía formal, sin embargo, el récord no ha sido positivo. Dado que la política cambiaria depende de una comisión de cambios en la que tiene mayoría el gobierno federal, su moneda se ha devaluado de 3.20 a más de 9.50 pesos por dólar lo que provocó en el lapso 1994-2000 una inflación acumulada superior al 200 por ciento.

Con base en las lecciones de la historia monetaria de la posguerra, al Banco Central Europeo se le dotó con un estatuto jurídico que lo hace políticamente independiente y

lo responsabiliza sólo de propiciar la estabilidad de los precios. El empleo pleno no es una tarea asignada a la política monetaria. En la sección introductoria de este trabajo, al describir las características de la Unión Monetaria de América del norte y sus instituciones, supusimos que su constitución tendría como modelo la del *Bundesbank* y la del nuevo Banco Central Europeo.<sup>21</sup>

Las leyes no pueden garantizar que políticos y burócratas se comporten de la manera que los legisladores pensaron. Sin embargo, entre mayor sea el número de naciones independientes que tengan participación y responsabilidad y que colaboren en el diseño y aplicación de un estatuto jurídico común, será más probable que la organización se atenga a sus mandatos y permanezca libre de influencias políticas.<sup>22</sup> Por consiguiente, es más probable que Canadá y México estén mejor protegidos de las consecuencias adversas de políticas monetarias futuras como integrantes de una Unión Monetaria América del norte que manteniendo sus propios bancos centrales, mucho más expuestos a las presiones de políticos ambiciosos y de una opinión pública no siempre ilustrada en estos arcanos temas.

## SE IMPONE LA RESPONSABILIDAD FISCAL

---

21 Hubo un intenso debate sobre la necesidad de dotar de una ley fuerte al Banco Central Europeo durante los años previos a su creación. Buchanan (1990) y Bernholz (1990) argumentaron a favor de la adopción de tal estatuto. Otros autores, como Vaubel (1991a, 1991b, 1992) y Lomax (1992), dudan que tal ordenamiento pueda diseñarse o mantenerse en operación por mucho tiempo. Por su parte Berman y McNamara (1999) insisten que los bancos centrales deberán estar en todo momento sujetos a supervisión política.

22 Kenen (1992) hacer notar que los intereses políticos de los miembros de la Unión Monetaria Europea continuarán divergiendo mientras no estén el seno de una unión política integral. Es improbable, por consiguiente, que países individuales intenten imponer políticas sobre el Banco Central Europeo que sean motivadas por de sus propios ciclos comerciales o políticos.

La membresía en el sistema europeo impone a los gobiernos el requisito de mantener déficits gubernamentales menores al 3 por ciento de su ingreso nacional. Esta regla fue creada porque grandes déficits en uno o varios de los países miembros de la Unión, pueden llevar a la Unión en su conjunto a endeudarse en el extranjero, lo que traería presiones alcistas sobre las tasas de interés y a la depreciación del tipo de cambio del euro frente a otras monedas. Los déficits de un grupo de países afectan, por consiguiente, el bienestar de todos los miembros de la Unión, por lo que sus déficits son el equivalente monetario de una externalidad económica clásica, ya que afectan a todos los países miembros. Limitar los déficits es un medio para inducir a la eliminación de tales efectos indeseables.

La preocupación de los europeos sobre los efectos del gasto deficitario de los gobiernos nacionales, es exagerada. En las federaciones como son Canadá y Estados Unidos, la habilidad de los gobiernos estatales o provinciales de pedir prestado e imponer externalidades a la federación y a otros estados y provincias, es limitada debido a las sanciones que inmediatamente les imponen los mercados privados de capital a las entidades transgresoras. Los más elevados costos en el servicio de la deuda y a menudo la sola reducción en la categoría en la que las agencias calificadoras de riesgo ponderan la deuda emitida por la entidad en cuestión, tienden a apresurar a las legislaturas a enmendar su comportamiento, aún cuando tal cosa suceda a un ritmo demasiado lento. El caso de México a este respecto está en ciernes, pues actualmente los estados federados y los municipios

nos tienen virtualmente ninguna posibilidad de endeudarse en los mercados de capitales sin el aval de la federación, aunque es previsible que esto cambie en el futuro próximo.

No obstante, en la descripción de la Unión Monetaria América del norte que hicimos al principio de este estudio, se supuso que se incluye como parte de los acuerdos iniciales, uno que limita la libertad de los países miembros de incurrir en déficits presupuestales elevados y persistentes. Es de esperar que esta política sea adoptada a la luz del razonamiento que llevó a su inclusión en el Acuerdo Monetario Europeo y teniendo presentes los enormes déficits en los que han incurrido gran cantidad de países en décadas recientes y los gravísimos problemas económicos que causaron a casi todas las naciones industrializadas, para no hablar de la devastación que dejaron en muchos países en vías de desarrollo, incluido México.

## RESPONSABILIDAD EN LA FORMULACIÓN DE POLÍTICAS

La Unión Monetaria Europea y los Estados Unidos son dos áreas monetarias muy grandes y autosuficientes. El comercio y los flujos de capitales que tienen con el resto del mundo representan sólo una fracción pequeña de sus ingresos nacionales. Esta circunstancia significa que las políticas monetarias, fiscales y cambiarias en esas regiones pueden y deben determinarse casi exclusivamente con el objetivo de estabilizar las condiciones internas y maximizar el crecimiento económico. El tipo de

cambio es un instrumento de política de menor importancia relativa y con consecuencias reducidas para su prosperidad doméstica.

Durante los años setenta tuvo lugar una discusión académica importante sobre el mérito de una política egocéntrica de los Estados Unidos monetaria, que se esperaba fuera adoptada una vez que se eliminaron el patrón de cambio dólar-oro y las paridades fijas del resto de las monedas de los países de economía de mercado, fueran reemplazadas por tipos de cambio flexibles. Sin embargo, las paridades entre monedas eran importantes para los países pequeños del mundo y muchos de ellos insistieron en que los Estados Unidos tomaran en cuenta los efectos que su nueva política cambiaria tendría sobre ellos.<sup>23</sup>

La conclusión principal del debate fue que los Estados Unidos debían continuar con sus políticas, tratando al tipo de cambio con 'negligencia benigna', en lugar de manejarlo como un instrumento para ganar ventajas adicionales para sí mismos. Los países pequeños se beneficiarían de esa política norteamericana porque la prosperidad resultante del país industrializado más grande de la tierra, traería mayor demanda para sus exportaciones y un estímulo significativo a sus propias economías. Era de esperarse que este estímulo pudiera ser definido por cada nación mediante la determinación de su propia política cambiaria.

---

<sup>23</sup> Como es bien sabido, los países de economía centralmente planificadas declinaron participar en el sistema monetario creado después de la Segunda Guerra mundial, por lo que el cambio discutido no los afectó. Para una discusión temprana sobre este asunto, véase McKinnon, 1963.

Se puede esperar en el futuro que la Unión Monetaria Europea y los Estados Unidos practiquen la misma 'negligencia benigna' respecto a su política cambiaria y de tasas de interés. Esta política muy probablemente aumente la prosperidad de los grandes bloques aludidos, pero existe un riesgo creciente que tal estrategia cambiaria y de tasas de interés en los Estados Unidos y la Unión Monetaria Europea entre en conflicto con los intereses de Canadá, México y otros países más pequeños. El problema radica en que como se trata de países relativamente menores, no siempre logran que se les escuche para que se tomen en cuenta sus intereses en la formulación de las políticas de los grandes bloques monetarios.

Existen algunos foros internacionales en los que países pequeños pueden recordar a los Estados Unidos y a Europa sus preocupaciones. Los más conocidos son las reuniones regulares de jefes de Estado y de gobierno y los correspondientes encuentros de sus ministros de finanzas del grupo de siete países industrializados, conocido como G-7 (más Rusia); las consultas regulares que ocurren en el seno del Banco de Pagos Internacionales, BIS, por sus siglas en inglés y las reuniones bianuales del Fondo Monetario Internacional. Pero la influencia de los países relativamente menores como Canadá y México en estos foros, se reducirá notablemente al perder el apoyo de los países europeos más pequeños que se han integrado ya a la Unión Monetaria Europea.

Como consecuencia de estas circunstancias será cada vez más importante que Canadá y México tengan acceso directo a la formulación de la política

norteamericana. La Unión Monetaria de América del norte propuesta, ofrece tal oportunidad. Canadá y México estarían representados en la Junta de Gobierno del Banco Central de América del norte, dónde tendrían la ocasión de defender sus intereses y llegar, inclusive, a influir crucialmente en la determinación de la política mediante alianzas estratégicas entre ellos y con los representantes de los Estados Unidos para votar de común acuerdo.

Queda claro que los Estados Unidos mantendrían la mayoría de los asientos en la Junta de Gobierno y que, en teoría, ellos podrían votar sistemáticamente a favor de políticas que resulten óptimas sólo para los intereses norteamericanos. Sin embargo, en la práctica se puede esperar que haya divergencias de opinión entre los mismos gobernadores norteamericanos ya que ellos representan regiones diferentes de éste país con intereses industriales y agrícolas diversos. Este hecho ofrecería la oportunidad a los delegados de Canadá y México de forjar alianzas con quienes representen tales intereses regionales. Por ejemplo, los estados norteamericanos de las praderas del medioeste o de las costas marítimas y las provincias colindantes canadienses, tienen intereses económicos en común más estrechos que cada una de esas regiones los tiene con otros estados y provincias de su propio país. Existen afinidades similares entre los estados de México y los Estados Unidos a lo largo de su frontera común.

Otra amenaza que se cierne sobre los países pequeños la plantean los caprichos de los especuladores de divisas de todo del mundo. Estos traficantes encontrarán más

difícil provocar cambios en las políticas monetarias y cambiarias en los mercados muy grandes y profundos de la Unión Monetaria Europea y de los Estados Unidos, que en los mercados pequeños de países como Canadá y México. Sólo integrándose en una Unión Monetaria América del norte podrán estos dos países escapar los ataques periódicos y perjudiciales a sus monedas de estos tratantes internacionales de dinero.

## RETENCIÓN DEL SEÑORIAJE

La impresión de billetes y la acuñación de monedas generan ganancias muy grandes para los gobiernos ya que los costos inherentes a esas actividades son muy pequeños comparados con el valor de los bienes y servicios que se obtienen a cambio de los billetes y monedas emitidos. En Canadá las ganancias referidas, que los economistas denominan señoriaje, han sido cercanas a 2 mil millones de dólares canadienses anuales en períodos recientes.<sup>24</sup> En la práctica el Banco de Canadá utiliza nuevas emisiones de dinero para comprar bonos emitidos por el Gobierno de Canadá. Estos bonos pagan los intereses que se usan para cubrir el costo de operación del Banco de Canadá.<sup>25</sup> Los ingresos que exceden de esta cantidad se le transfieren al gobierno como utilidades. En el caso de México los ingresos por este concepto se estiman en alrededor de 3 por ciento del PIB por cuanto hace al acervo

---

24 Véase el Informe Anual del Banco de Canadá, 1997, 1998

25 En el pasado, los bancos de Canadá y de México también tuvieron ganancias al imponer encajes legales a los bancos comerciales. Estos depósitos fueron usados para comprar valores del gobierno con un rendimiento mayor que el interés pagado a los bancos comerciales. Sin embargo, tales requisitos han sido eliminados ya que representan un impuesto por demás ineficiente sobre la intermediación financiera que, finalmente, se traslada a los clientes de los bancos comerciales que en última instancia son los que deben pagarlo. En Canadá existe un grupo vociferante de personas que desean que vuelvan a imponerse los encajes legales bajo la falsa creencia que quienes pagan sus

monetario en circulación y en una décima parte de esa cifra por lo que hace al flujo anual de incremento en la circulación monetaria. Es de esperar que una mucho menor tasa de inflación como la que existiría dentro de la Unión Monetaria de América del norte y, por lo tanto, en México estos ingresos crecerían en forma muy importante, quizá hasta duplicarse, por la sencilla razón que la demanda por un signo monetario previsiblemente estable, sería mucho mayor.

Bajo el convenio propuesto en este trabajo para crear la Unión Monetaria de América del norte, Canadá y México retendrían los ingresos que deriven de su señoría. Las instituciones canadienses y mexicanas encargadas de esa función, continuarían imprimiendo billetes y acuñando monedas que los bancos de Canadá y de México continuarían poniendo en circulación mediante la compra de valores emitidos por sus respectivos gobiernos. Las ganancias podrían ser incluso mayores si muchas de las operaciones tradicionales de los bancos centrales referidos ya no fueran necesarias, redundando en la disminución correspondiente de sus costos de operación.

Los méritos que ofrece a este respecto una unión monetaria como la descrita, se discutirán con mayor profundidad más adelante, en la sección en la que se analizan las ventajas de arreglos cambiarios alternativos, como los consejos monetarios o la adopción unilateral del dólar norteamericano, que han sido sugeridos como arreglos institucionales en lugar de la unión sugerida y que cumplen algunos de los mismos propósitos.

---

costos son los bancos y no el público general.

## **Los costos: la pérdida de soberanía económica, política y cultural**

Muchas personas creen que Canadá y México tendrían que sacrificar demasiado de su soberanía económica, política y cultural al integrarse a una Unión Monetaria de América del norte. Analicemos el mérito de estas inquietudes.

### **LA SOBERANÍA ECONÓMICA NACIONAL**

La soberanía económica de un país significa la habilidad que éste tiene de seguir políticas económicas monetarias, fiscales, cambiarias, comerciales, tributarias y muchas más, sin restricciones impuestas por convenios internacionales. Para algunos canadienses y mexicanos tal soberanía económica representa un fin en sí mismo. Para ellos, se trata de la esencia misma de un país independiente. La izquierda en Canadá considera que “ser diferentes que los norteamericanos” es la culminación de su agenda política. En México, ser “antigringo” ha sido una característica fundamental no sólo de la izquierda sino de muchos grupos de centro e inclusive de derecha dentro del espectro ideológico de ese país, lo que tiene profundas raíces históricas que incluyen la pérdida de la mitad de su territorio nacional a manos de los Estados Unidos.

Quienes sostienen estos puntos de vista son perfectamente respetables. Sin embargo, desde un punto de vista económico y social, la soberanía no tiene un valor infinito. El mérito de sacrificar algunos grados de soberanía debe ponderarse frente a las ganancias que tal sacrificio conlleva. Es importante hacer notar que en la práctica Canadá y México han cedido parte de su soberanía económica en muchas áreas, las más importantes de las cuales involucran a la OMC, al TLCAN, a las convenciones internacionales sobre refugiados, ecología y las que se refieren al uso de minas subterráneas, al FMI, al BM y a la Organización Internacional del Trabajo (OIT), que protege los derechos de los trabajadores en el mundo entero, para citar sólo un puñado de ejemplos. Como signatarios de estos acuerdos internacionales y organizaciones, Canadá y México ya no pueden imponer aranceles y otras restricciones al comercio sin sufrir serias sanciones. Ambos países se comprometen a aportar su porción del capital del FMI y del BM sin poder decidir los usos específicos a los que se destinen esos recursos. La aceptación de refugiados y el uso de bombas subterráneas están sujetos a condiciones que restringen su soberanía y la aceptación de las condiciones impuestas por la OIT tienen la mismas consecuencias.

La situación de los Estados Unidos es un poco distinta, pero no mucho. Su Congreso se ha negado a ratificar un número importante de acuerdos y convenciones internacionales con el argumento de preservar su soberanía, pero ha ratificado la mayoría de los antes enumerados y muchos más. Las presiones políticas internas en ese país para abandonarlos son, en su mayor parte, estridentes pero intrascendentes desde un punto de vista político. Es importante recalcar que la principal potencia

económica, política y militar del mundo contemporáneo, está dispuesta a limitar elementos importantes de su soberanía a cambio de beneficios que sus ciudadanos consideran apropiados.

Mientras algunos ciudadanos de ambos países se oponen a todas estas detrimento de su soberanía económica y política, la decisión para firmar estos tratados fue tomada por legislaturas democráticamente elegidas que representan a todos los ciudadanos de ambas naciones. La decisión fue tomada después de analizar cuidadosamente los beneficios económicos y sociales en relación con los costos de reducir la soberanía económica.<sup>26</sup> Creo que cálculos similares deben realizarse para evaluar el mérito de formar parte de una Unión Monetaria América del norte.

La parte más importante de este cálculo, desde mi punto de vista, involucra la evaluación del costo de perder la capacidad de seguir políticas monetaria, fiscal y cambiaria que sirvan al interés nacional. En teoría, la soberanía en estas políticas es importante y debiera mejorar el desempeño de las economías canadiense y

---

26 William Robson señaló que algunos acuerdos internacionales como los de Kyoto sobre las emisiones de contaminantes que generan efectos de invernadero en la atmósfera y la Convención de la ONU sobre los Derechos de los Niños, posiblemente no se les ha sujetado al cuidadoso escrutinio que requieren antes de ser ratificados y que resultan en una pérdida adicional de soberanía para los países signatarios. Lo mismo puede decirse sobre la convención sobre refugiados. Mientras los dos primeros acuerdos pueden tener un gran valor simbólico para algunos políticos y activistas, han tenido una influencia mínima sobre las políticas reales de Canadá o México. En el momento de escribir este estudio, el acuerdo sobre los refugiados ha sido objeto de crecientes críticas en Canadá y es posible que ese país se una a otros que han interpretado el acuerdo desde un punto de vista operativo en forma tal que se salvaguarden sus intereses nacionales. El tratamiento diferente de los acuerdos mencionados en el texto y los referidos en esta nota, puede explicarse por el hecho que los primeros contienen mecanismos efectivos que obligan a que se les de cumplimiento mientras que éstos y muchos otros más similares carecen de tales instrumentos.

mexicana en beneficio de todos sus ciudadanos. En la práctica, sin embargo, este desempeño ha sido cualquier cosa menos provechoso.

Hasta la 1970 Canadá, México y la mayoría de los países de economías de mercado, estaban comprometidos con el sistema internacional prevaleciente de tipos de cambio fijos en la creencia de que la pérdida de soberanía implícita en tales políticas valía la pena si ello traía consigo una mayor prosperidad y estabilidad. Sin embargo, la teoría económica y el éxito aparente de economías planeadas como la de la Unión Soviética llevaron a reexaminar esta posición. Se fue creando un amplio consenso que la prosperidad económica y estabilidad podrían prosperar mediante la adopción de tipos de cambio flexibles.

Desgraciadamente, después que se adoptaron los tipos de cambio flexibles en los setenta, el desempeño económico no fue mejor sino, por el contrario, se deterioró. El desempleo en Canadá aumentó con cada ciclo económico y actualmente es del doble del que prevalece en los Estados Unidos; el tipo de cambio ha perdido casi una tercera parte de su valor, no sólo contra el dólar norteamericano sino también frente a las monedas europeas; su crecimiento económico ha sido mediocre y durante los años noventa se ha retrasado tremendamente por debajo del registrado en los Estados Unidos. El caso de México es aún más dramático: a partir de 1973 se han tenido tasas de inflación de dos y hasta tres dígitos en todos los años con excepción de tres; la tasa de crecimiento ha sido muy inferior a la conseguida en el período

1950-70; y el peso, medido en términos de dólares, hoy tiene un valor de 0.13 por ciento del valor del que tenía en 1976.

No tiene ningún sentido atribuir este mal desempeño de la economía canadiense exclusivamente a la existencia de tipos de cambio que no eran ya creíblemente fijos, aunque ya se discutió anteriormente cómo contribuyeron a la falta de disciplina del mercado laboral y de qué manera han interferido con un ajuste más racional para alcanzar una estructura industrial más apropiada. Los beneficios de seguros de desempleo excesivamente generosos, altas tasas impositivas, inflación, subsidios permanentes a industrias y regiones en declive, políticas agrícolas erróneas y otras medidas gubernamentales por el estilo, también han sido culpables del mal desempeño de la economía canadiense.

El punto principal es que los tipos de cambio flexibles y la soberanía monetaria no han podido compensar los problemas causados por estas políticas. De hecho, estas variables encubren los efectos de algunos de los problemas señalados, por lo que han contribuido a su vigor y persistencia. Esta razón que explica que la pérdida de soberanía económica nacional en materia cambiaria y monetaria, puede mejorar el bienestar futuro de los canadienses en lugar de deteriorarlo.

El caso de México es aún más desastroso. Desde que abandonó un tipo de cambio creíblemente fijo en 1976, que mantuvo por 22 años, el país cayó en crisis económica recurrentes, de tal naturaleza que su ingreso *per cápita* en términos reales es hoy

prácticamente el mismo que hace 25 años. Si bien en el período en cuestión se han seguido todo tipo de políticas económicas desastrosas, al no tener la disciplina que imponía un tipo de cambio creíblemente fijo, fue posible experimentar con enormes desequilibrios fiscales que se financiaron con deuda, tanto doméstica como externa, que tarde o temprano tuvo que ser respaldada por financiamiento inflacionario del banco central. Esto, a su vez, generó una creciente espiral de devaluación-inflación-mayor devaluación, etc.

Las experiencias de Canadá y México con tipos de cambio fluctuantes no es única. Algunos países europeos, notablemente los Países Bajos y Austria, tuvieron desempeños económicos pobres durante muchos años hasta que en los ochenta unificaron sus tipos de cambio al marco alemán. En el proceso, perdieron su soberanía económica y tuvieron que aceptar el nivel de tasas interés y las políticas cambiarias de Alemania. Para todo fin práctico, salvo por el nombre, estos países ya había forjado una unión monetaria. Como resultado, su desenvolvimiento económico mejoró notablemente, por lo que sus ciudadanos concluyeron que los beneficios de lo ocurrido obviamente superaban a los costos de haber perdido su soberanía en la formulación de la política monetaria.

Existen algunos economistas muy respetados que continúan creyendo que la soberanía económica trae consigo grandes beneficios.<sup>27</sup> Este grupo tienden a ser

---

27 Un punto de vista canadiense sólido y empíricamente bien sustentado sobre este asunto es el de Murray (1999), economista del Banco de Canadá. Algunos economistas tienen opiniones muy definidas

clasificado como “keynesiano” en el sentido que tiene una gran confianza en la capacidad de las políticas fiscal y monetaria de alcanzar objetivos previsible y favorable en sus respectivas economías. Sus puntos de vista implican la necesidad de hacer ajustes en las políticas tendientes a enfrentar acontecimientos económicos cíclicos, como los auges y las recesiones, y para neutralizar fluctuaciones en el crecimiento y el desempleo. Estos economistas tienden a ser pesimistas respecto al desempeño que esperan que tendrá la Unión Europea pues prevén que la pérdida de soberanía económica llevará a grandes sufrimientos a algunos países miembros de la Unión Europea lo cual, a su vez, creará disturbios entre la población que pueden, inclusive, acabar en una guerra civil.

Sin embargo, hay también euro-optimistas. Ellos tienden a desconfiar de la habilidad de los gobiernos para ajustar las economías mediante la manipulación de sus políticas económicas. A menudo calificados como “monetaristas,” a la falta de un mejor término, estos economistas creen que el bienestar económico está mejor garantizado por gobiernos que ofrecen un ambiente monetario y fiscal estable, sin cambios constantes tendientes a contrarrestar fenómenos temporales. Ellos consideran la inestabilidad económica, el lento crecimiento y el alto desempleo que han prevalecido desde los setenta, como una consecuencia de los esfuerzos por utilizar con intensidad las políticas fiscal y monetaria para manipular las economías. Quienes proponemos la Unión Monetaria América del norte nos ubicamos en el

---

sobre este tema. Por ejemplo, Hankel *et. al.* (1998), sustentan el caso contra el euro con base en estos argumentos. Ellos prepararon una demanda judicial simulada contra los signatarios alemanes del

campo de los “monetaristas” y euro-optimistas y nuestra propuesta para su creación se sustenta en estas ideas precisamente porque traen consigo las salvaguardas institucionales contra el uso de las políticas fiscal y monetaria con fines anti-cíclicos.

Barry Eichengreen estimó las posibles consecuencias de la Unión Monetaria Europea desde una perspectiva empírica. En uno de sus ensayos (1992) comparó la experiencia histórica de los estados que forman los EE.UU. con la de los miembros de la Unión Monetaria Europea al enfrentar perturbaciones económicas.<sup>28</sup> Concluyó que los estados que integran los EE.UU., cuando enfrentaron trastornos económicos adversos, no requirieron de su soberanía en materia monetaria y cambiaria, ya que el desempleo resultante de los golpes adversos, era aliviado rápidamente mediante la emigración de los trabajadores y las grandes transferencias económicas automáticas provenientes del gobierno federal. Siendo que las oportunidades de migración son más limitadas en Europa y las transferencias del gobierno de la UE más pequeñas, relativamente hablando, los países europeos requieren de su soberanía monetaria y de tipos de cambio flexibles para enfrentar perturbaciones económicas adversas. Los

---

Acuerdo Monetario Europeo.

28 Bayoumi y Eichengreen (1994) consideraron los mismos problemas utilizando los datos con los miembros del Tratado de Libre Comercio América del norte. Para una discusión crítica de estos resultados y de sus implicaciones para la unión monetaria, ver Courchene y Harris (1999a), quienes impugnaron las conclusiones de los autores alegando que están basadas en el estudio de períodos en los que el comercio entre Canadá y Estados Unidos era mucho menor de lo que es ahora. Esta expansión del comercio ha creado un intercambio comercial canadiense norte-sur en lugar de este-oeste, tendencia que seguramente se profundizará en el futuro. El resultado ha sido que las perturbaciones por el lado de la oferta se incrementan en forma simétrica en ambos países, por lo que los tipos de cambio flexibles son cada vez menos necesarios para amortiguar sus efectos negativos sobre Canadá y sus regiones, como solían hacerlo cuando las perturbaciones eran más asimétricas. Un fenómeno comparable ha ocurrido en México desde la entrada en vigor del TLCAN en 1994.

resultados de Eichengreen se han usado ampliamente para apoyar los puntos de vista de los pesimistas respecto a la Unión Europea.

El problema con los resultados de Eichengreen es que se basan en experiencias históricas y descuidan el hecho que varias de las instituciones esenciales para determinar la capacidad de un país para enfrentar perturbaciones económicas están, a su vez, determinadas por el propio sistema de tipos de cambio flexibles. (Este punto ha sido expuesto con toda vigor por Frankel y Rose, 1997.) Por ejemplo, los sindicatos tienden a ser más fuertes en sistemas cambiarios flexibles que bajo un sistema de tipos fijos por las razones ya mencionadas con anterioridad. Como resultado, los sueldos son más rígidos y los mercados laborales menos capaces de enfrentar sacudidas exógenas. Como otro ejemplo considérese que los flujos de voluntarios de capital privado a nivel internacional son el equivalente en el mercado libre de las transferencias que realizan los gobierno federales. Ambas fuentes financieras pueden usarse para enfrentar las consecuencias adversas de las perturbaciones. En una unión monetaria, los países individuales tendrán acceso al capital extranjero con tasas de interés mucho más bajas y en cantidades más abundantes que las que tendrían disponibles en sistemas con tipos de cambio flexibles. Por todo lo expuesto, parece evidente que los resultados de Eichengreen no ofrecen un apoyo sólido a la posición de los euro-pesimistas.

La mayor parte de la literatura de económica sobre el tema de perturbaciones asimétricas y la necesidad de adoptar tipos de cambio flexibles para enfrentar sus consecuencias sobre el desempleo, es de naturaleza teórica, con referencias

circunstanciales a la conmoción causada por la elevación en los precios del petróleo de los años setenta y la reducción de los gastos de defensa en los Estados Unidos de los años noventa. Sin embargo, Belke y Gros realizaron trabajos empíricos para medir directamente sus efectos. Ellos afirman que “mostramos que los datos de los últimos 30 años en Europa no indican ninguna correlación clara entre perturbaciones *externas* y desempleo. Por lo tanto, sustentamos que *no es probable* que la Unión Monetaria Europea presente los serios problemas adicionales de desempleo que han sido pronosticados a menudo” (negritas en el original, 1999: 38). Ellos encontraron que cambios en la paridad no aliviaron el desempleo. La correlación más alta del desempleo, se encuentra respecto a cambios en la inversión doméstica, que resulta ser la causa clásica de los ciclos económicos.

Hay otra razón para ser escépticos sobre la capacidad de los tipos de cambio flexibles para amortiguar los efectos sobre el desempleo de la caída en los precios de los productos primarios. Esta razón involucra cambios en el comportamiento de los agentes económicos, inducidos por la existencia del seguro implícito contra los precios bajos de productos primarios que es inherente en el sistema cambiario flexible. Es bien sabido que tales cambios de comportamiento, conocidos bajo el título genérico de “riesgo moral” en la literatura económica, incrementan la incidencia del riesgo asegurado. Por ejemplo, las casas aseguradas contra robos, suelen ser robadas más a menudo que las que no lo están. Los restaurantes asegurados contra incendio se queman con mayor frecuencia que los que no lo están. Los trabajadores que gozan de seguro contra el desempleo, suelen estar desempleados con más

regularidad y pasar más tiempo en esa situación que aquéllos que carecen de tal seguro. (Para un análisis pionero de estas ideas, ver Grubel y Walker, 1978).

Bajo un régimen de tipo de cambio fijo, empresas y trabajadores en el sector que produce bienes primarios saben que periódicamente enfrentan precios mundiales más bajos. Las empresas se preparan para ello haciendo reservas de las ganancias extraordinarias obtenidas durante los buenos tiempos e incrementando sus inventarios durante los malos, lo que financian con las provisiones acumuladas y con líneas contingentes de crédito con los bancos. Al promediar su producción durante los ciclos de demanda elevada y deprimida, los productores pueden mantener a sus trabajadores activos y reducir el riesgo que encuentren empleo en otras actividades y ubicaciones. Los trabajadores que saben que las depresiones ocurren en forma regular y que la depreciación del tipo de cambio no es una opción para amortiguar sus efectos, limitarán sus demandas de mayores salarios durante las épocas de bonanza para que sus empresas puedan mantenerlos empleados durante las depresiones.

Es posible que, debido al riesgo moral, el efecto amortiguador de los tipos de cambio flexibles durante tiempos de baja demanda de productos primarios haya sido lo suficientemente fuerte para borrar la mayor parte del efecto beneficioso derivado de la depreciación cambiaria correspondiente, aunque no se sabe de ninguna investigación que haya intentado cuantificar este efecto.

En este contexto, parece oportuno comentar otro apoyo importante para la propuesta de una unión monetaria regional. Es bien sabido en Canadá que su Declaración de Derechos y Libertades se juzgó necesaria para proteger a sus ciudadanos de la voluntad soberana del parlamento del Reino Unido, en caso de que este cuerpo legislativo aprobara leyes que interfirieran con derechos humanos elementales. Estados Unidos tiene garantías comparables en esta materia a través de cláusulas constitucionales que garantizan la libertad expresión y los derechos de amparo y para portar armas. En México se reconocen y registran códigos comparables, aunque no necesariamente se hacen respetar en forma comparable.

Por desgracia ningún de los tres países cuenta con una Declaración Constitucional de Libertades y Derechos Económicos. Esta es una omisión muy seria, ya que los intereses económicos de las personas y especialmente de las generaciones futuras, requieren de la protección de mayorías parlamentarias simples. Si tal Declaración hubiera existido, la inflación y los irresponsables déficits de las últimas décadas no habrían ocurrido. Es probable también que las estructuras impositivas que han perjudicado tan seriamente los incentivos para trabajar e invertir, no se hubieran adoptado. La prosperidad económica habría sido mayor y el desempleo más reducido.<sup>29</sup>

---

29 Las propuestas de incluir la protección de los derechos de propiedad en la Constitución canadiense como parte de la Declaración de los Derechos y Libertades Humanos fue rechazada. Las recomendaciones del autor para que la Declaración mencionada fuera adoptada (Grubel 1982; Grubel, Purvis, y Scarth 1992) y sus esfuerzos como miembro del parlamento, para lograr la aprobación en la Cámara de los Comunes de legislación tendiente a hacer obligatorio el equilibrio presupuestal, no tuvieron resultados positivos. Hay dos razones principales para esto: (1) Los políticos canadienses y la mayoría de los comentaristas que tienen un impacto en la opinión pública, están ideológicamente

La membresía en tratados y organizaciones internacionales, resultan substitutos imperfectos de compromisos y decretos constitucionales que protejan las libertades y los derechos económicos. Sin embargo, en la actualidad, ellos representan las únicas medidas políticamente factibles. Esta es una razón adicional para apoyar la Unión Monetaria América del norte propuesta.

## SOBERANÍA CULTURAL E INDEPENDENCIA POLÍTICA.

Muchos canadienses y mexicanos se opondrán a una Unión Monetaria de América del norte con la idea que interferiría con su soberanía cultural, sobre todo en el caso del primero de ellos, y que representa un paso más en el proceso que conduce finalmente a la absorción política de Canadá y México por parte de su poderoso vecino común, Estados Unidos. Ellos usarán los mismos argumentos que utilizaron en el debate contra el Tratado de Libre Comercio entre Canadá y Estados Unidos, primero, y luego frente al TLC de América del norte. Sus argumentos incluirán la supuesta pérdida de independencia de Canadá y México para ejercer una política exterior independiente y, en el caso de Canadá, poner en peligro la red de seguridad social que es mucho más amplia y profunda que la existente los Estados Unidos.

---

comprometidos a usar la redistribución del ingreso y la regulación gubernamental en el diseño de una sociedad "mejor." (2) Los políticos han discurrido que estas políticas son buenas para allegarse votos. Después de todo, hay menos votantes con ingresos por encima de la media que aquellos que están por debajo, es decir, la mediana de los ingresos en todos los países está por debajo de la media de los ingresos.

Estas preocupaciones de los nacionalistas canadienses y mexicanos son bien conocidas, por lo que no es necesario detallarlas aquí ya que fueron tratadas en detalle durante los debates ocurridos con motivo de los acuerdos de libre comercio señalados. Basta mencionar que ninguna de las restricciones a la soberanía canadiense o mexicana pronosticadas por estos grupos ha ocurrido desde que fueron adoptados los acuerdos de libre comercio aludidos. Para una revisión de las predicciones hechas por los nacionalistas canadienses en comparación con lo que ocurrió en la realidad, ver Law and Mihlar, 1998.

Desde la adopción del TLCAN la política exterior de Canadá y México ha sido tan independiente como siempre. Lloyd Axworthy y Rosario Green, titulares de la cartera de relaciones exteriores de Canadá y México, respectivamente, han departido amablemente tomando cerveza canadiense, tequila mexicano y fumando tabaco cubano en sendas charlas con Fidel Castro en Cuba, a pesar de la fuerte oposición del gobierno norteamericano. El primer ministro Chretien abogó por una revisión de las políticas nucleares de la OTAN (Organización del Tratado del Atlántico Norte) sin considerar el punto de vista en el asunto del gobierno de los Estados Unidos. Por su parte México concluyó tratados de libre comercio con la Unión Europea, Israel y más de una docena de países latinoamericanos sin que requiriera del beneplácito norteamericano. Sheila Copps, la Ministro para Asuntos Culturales del Canadá, continúa promoviendo políticas en apoyo a las “industrias culturales” de su país mientras que en México formas ancestrales de tenencia de la tierra de índole comunitaria, como el ejido, siguen existiendo como si no se hubiera iniciado la era del

libre comercio regional. El sistema de cobertura médica de ambos países no ha sido secuestrado por negocios norteamericanos y continúa teniendo tantos problemas como los que tuvo antes del libre comercio. Las provincias canadienses prohíben la exportación de agua embotellada y el gobierno de México sigue siendo el dueño de los recursos del subsuelo en ese país, incluido el petróleo. La manipulación gubernamental del suministro de lácteos y los productos de otras industrias agrícolas en Canadá sigue existiendo, volviendo millonarios a algunos granjeros, mientras que productos alimenticios clave, como la tortilla, siguen siendo subsidiados para grupos sociales específicos en México.

El hecho fundamental es que la introducción del amero no afecta en lo más mínimo las fronteras nacionales existentes y la habilidad de los gobiernos canadiense y mexicano de seguir las políticas necesarias para ganar sus respectivas elecciones. Los nacionalistas no tienen un buen caso para oponerse a la adopción del amero, excepto si sustentan su posición en la pérdida de soberanía en materia monetaria y fiscal en sus países. Pero como muestra el análisis precedente, se incurre en ese costo frente a la expectativa de grandes beneficios económicos.

Anteriormente se mencionó que el aumento en las compras fronterizas al adoptarse una moneda común, crearía un dilema para los políticos de los tres países de América del norte. Tendrían que cobrar impuestos indirectos más elevados en la frontera o se verán obligados a reducir su nivel al comparable del país vecino. Si los políticos están convencidos que ciertos impuestos al consumo ayudan a tener una

sociedad mejor con la reducción de “vicios,” como el alcohol y el tabaco, mediante apoyos especiales a la agricultura o elevando sus ingresos fiscales para poder gastar más recursos en causas altruistas, ellos tienen la opción de mantener sus programas públicos. El dinero adicional y los costos políticos de la mayor recaudación de impuestos deben ser más que compensadas al alcanzar estos propósitos tan meritorios. Las protestas sobre los costos y los retrasos en las fronteras ayudarían a los funcionarios públicos a ponderar la popularidad de sus medidas. La mayor transparencia de las políticas que tales protestas implican es muy deseable e invita a hacer que las políticas económicas y sociales se ajusten mejor a las preferencias de la ciudadanía.

Finalmente, algunas personas creen que los símbolos del nacionalismo son importantes para el bienestar humano, ya que satisfacen la necesidad de las personas de pertenecer a comunidades más amplias y a una identidad nacional bien definida. Las banderas, los charros mexicanos y la Real Policía Montada del Canadá, sitios geográficos muy conocidos como el Lago Louise y las cataratas del Niágara en Canadá o las pirámides en Yucatán y el Cañón del Cobre en Sonora, el diseño de pasaportes y la arquitectura del Parlamento en Ottawa y del Palacio Nacional en la ciudad de México, son ejemplos de tales símbolos.

La historia de Canadá, la colonización de un continente salvaje, lo heroico de sus ejércitos, el multiculturalismo y sus generosas redes de bienestar social, son elementos intangibles pero no por ello representan símbolos menos importantes de

su identidad nacional. En un elevado rango en la lista de tales símbolos para ese país, están las imágenes de la Reina, innumerables canadienses ilustres y paisajes típicos que se encuentran plasmados en su moneda actual. Similar es el caso de México, con sus orgullosas raíces indígenas, sus tres siglos de Colonia de una enorme riqueza cultural, su extraordinaria solidaridad familiar y social y las imágenes de sus héroes y símbolos patrios que también se reflejan en su moneda.

Los nacionalistas deplorarán la pérdida de sus respectivas monedas nacionales en ambos países, lo considerarán un desastre mayúsculo y se opondrán a la unión monetaria con base en estos argumentos. Los símbolos son una parte importante de la identidad nacional de un país, esencial para muchas personas, que ayudan a la cohesión social de los países y a la paz. Por consiguiente, para minimizar la pérdida de símbolos nacionales provocada por una moneda común, se visualiza el diseño de billetes y monedas en América del norte con los símbolos nacionales de cada país por un lado y símbolos abstractos en el otro. Esta solución puede no resultar satisfactoria para los nacionalistas más fervientes, pero es de esperar que sus opiniones no sean las que dominen el debate y que muchas otras personas recuerden que la moneda es sólo uno de una larga lista de símbolos nacionales importantes para la identidad de Canadá y México. Ésta debe ser lo suficientemente vigorosa y vibrante para superar la modesta pérdida de la moneda como emblema nacionalista.

No es de esperar que el análisis anterior y la evidencia histórica acumulada debiliten los ataques de los nacionalistas a la Unión Monetaria América del norte propuesta. Sólo se puede esperar que estas invectivas no interfieran con la discusión racional de la propuesta que, si prevalece la racionalidad, culminará con la creación de una moneda común para América del norte, dado que sus beneficios son muy superiores a sus costos.

## ¿Que ganan los estadounidenses?

Los Estados Unidos son la economía más grande y próspera del mundo. Sus ciudadanos están orgullosos de estos logros y su moneda, el dólar norteamericano, es un símbolo de su poderío mundial de importancia nacional y política primordial. ¿Por qué querrían los norteamericanos formar parte de una Unión Monetaria América del norte, perder la singularidad de su moneda y darle a representantes extranjeros un lugar en el Sistema de la Reserva Federal, dónde éstos podrían influir en su política monetaria? ¿Por qué estarían dispuestos a firmar un acuerdo que limite su capacidad de incurrir en déficits públicos cuando tal directriz nunca se ha adoptado explícitamente como parte de su política económica? ¿Qué grupos de interés en los Estados Unidos apoyaría tal iniciativa?<sup>30</sup>

Es tentador sugerir que como resultado de los cuestionamientos anteriores, el gobierno de los Estados Unidos nunca estaría interesado en aceptar la Unión Monetaria América del norte. Sin embargo, hay razones para ser más optimista al respecto. En una conversación privada con uno de los gobernadores del Sistema de la Reserva Federal, expresó que la opinión oficial del banco central norteamericano era que no había interés, pero que no percibía la menor posibilidad que el Congreso estuviera dispuesto a otorgar representación a extranjeros en los órganos directivos

---

<sup>30</sup> Estos puntos de vista fueron expresados con energía por varios economistas norteamericanos, particularmente Benjamín Cohen (Universidad de California, Santa Barbara), quién asistió a una conferencia sobre el tema en la Universidad del Occidente de Washington en Bellingham, en mayo de 1999.

de su banco central, a compartir con otros el señoríaje de la emisión monetaria o a servir como prestamista de última instancia. Esta posición es la predecible pues no se ha hecho el menor esfuerzo para vender la idea al electorado norteamericano o sus representantes en Washington.

## HISTORIA DE LOS CONVENIOS INTERNACIONALES Y EL INTERÉS NACIONAL DE LOS ESTADOS UNIDOS

En primer lugar, si alguien hubiera hecho preguntas comparables a las aquí discutidas hace 60 años, respecto a la probabilidad que los Estados Unidos accediera a ingresar a la Organización Mundial de Comercio (OMC, anteriormente conocida como Acuerdo General sobre Tarifas y Comercio, GATT, por sus siglas en inglés), al Fondo Monetario Internacional (FMI), al Banco Mundial (BM) y, más recientemente, al Tratado de Libre Comercio América del norte (TLCAN), la mayoría de los cuestionados habría respondido como lo hacen ahora cuando se les pregunta sobre las perspectivas de una Unión Monetaria América del norte.

A pesar de ello, los Estados Unidos se hicieron miembros de todas y cada una de las organizaciones citadas y cedieron una parte significativa de su soberanía. Hay cláusulas de escape que pueden invocarse en todos esos tratados cuando el interés nacional se ve amenazado seriamente. Es obvio que se pueden incluir cláusulas de escape comparables en el acuerdo monetario propuesto. Todavía existe intensa y,

sobre todo, estridente oposición en los Estados Unidos a las organizaciones mencionadas, que recibe una desproporcionada atención de los medios de comunicación. Sin embargo, los movimientos políticos que han adoptado como elemento integral de sus plataformas retirarse de tales instituciones, como las encabezados por los candidatos presidenciales independientes Ralph Nader (2000), Pat Buchanan (1992, 1996 y 2000) y Ross Perot (1992), no han tenido éxitos electorales significativos.

Una hipótesis para explicar este comportamiento, es que los Estados Unidos se hizo miembro de todas esas organizaciones y aceptó la pérdida correspondiente de una parte de su soberanía nacional porque los beneficios de hacerlo superaban a los costos. Mayores volúmenes de comercio, contar con economías más estables en el resto del mundo y la existencia de foros continuos para el intercambio de ideas, redundaron en una prosperidad sin precedente de los norteamericanos. Los Estados Unidos pueden ser muy grandes, pero el resto del mundo es aún mayor y su relación con otros países es fundamental para su crecimiento económico y seguridad nacional. Por extensión, el acuerdo monetario propuesto beneficiará a los Estados Unidos puesto que como resultado se puede esperar que mejore el tamaño y la estabilidad de las economías de Canadá y México. El comercio y las inversiones norteamericanos crecerán en forma proporcional.

Finalmente, el análisis anterior sobre los méritos de una unión monetaria implica que algunas ganancias económicas tangibles beneficiarán directamente a los Estados Unidos, en igual forma que lo harán con Canadá y México. Estos dividendos para los Estados Unidos serán proporcionalmente menores respecto a su ingreso nacional que para los otros dos países, pero habrá ahorros significativos en los costos de compra-venta de divisas y al eliminarse la incertidumbre cambiaria en la región. El incremento en el tamaño económico de la zona monetaria, permitirá que los mercados de capitales tengan mayor profundidad y sean más eficientes. Las empresas norteamericanas tendrán aún más incentivos y oportunidades para producir y comercializar sus bienes y servicios en todo el continente. Al mismo tiempo, las empresas canadienses y mexicanas invertirán en los Estados Unidos, con la oportunidad de ofrecer a sus consumidores mejores productos y servicios a menores precios. Estas y otras ganancias se ampliarán en el tiempo, conforme las economías de Canadá y México crezcan en términos absolutos y muy probablemente también relativos respecto de la economía norteamericana.

## LA AMENAZA AL PODERÍO DEL DÓLAR

Desde los años de la postguerra, el dólar norteamericano ha jugado un papel central en las finanzas internacionales. Ha sido la medida de valor por excelencia para las transacciones oficiales y privadas así como para los registros estadísticos. Este hecho se manifiesta en el uso extendido del dólar en el comercio internacional y en los mercados de capitales. Las mercancías de mayor importancia en el intercambio mundial como el oro, el cobre, el petróleo y el trigo, se cotizan y facturan en dólares, al igual que los valores emitidos lo mismo por organizaciones internacionales que por gobiernos nacionales.

El dólar también sirve como la unidad de cuenta clave en la elaboración de las estadísticas internacionales del FMI, del BM, de dependencias de la Organización de las Naciones Unidas (ONU) y de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE). La comparación internacional de los ingresos nacionales, del comercio, del crecimiento y de otras variables económicas y financieras de todos los países, que se elaboran inicialmente en sus respectivas monedas nacionales, invariablemente se convierten a dólares norteamericanos para fines de comparación.

Cuando los países pequeños experimentan una elevada inestabilidad de precios e inflación alta, el sector privado a menudo adopta el uso del dólar como moneda paralela en sus operaciones de inversión y comercio aún en el ámbito doméstico. Durante el período de alta inflación en Israel, en los setenta, los precios al menudeo de los productos de consumo común se mostraban en dólares además de en shekels. Los bancos israelíes aceptaban depósitos en dólares y hacían préstamos en la misma

moneda. En casi todos los países de América Latina, incluido México, durante prolongados períodos del último medio siglo, importantes sectores de la economía han denominado sus transacciones cotidianas fundamentalmente en dólares.

Los mercados de divisas entre pares de países como pueden ser la India y Austria, generan pocas transacciones ya que el comercio y los flujos de capital entre ellos son muy pequeños. Por esa razón, el tipo de cambio entre tales países se establece convirtiendo sus respectivas paridades primero a dólares norteamericanos y extrayendo de esos valores un tipo de cambio común para ambas monedas. Esta tasa es usada por los mercaderes que hacen negocios entre la India y Austria.

La economía norteamericana deriva ganancias considerables, además del prestigio correspondiente, por el uso universal del dólar como medida de valor y moneda base para las transacciones internacionales. La principal de ellas es el señoriaje que puede ejercer en Sistema de la Reserva Federal por todos los dólares que circulan en el mundo entero, cuyos beneficios se discuten más adelante. Adicionalmente, el dólar es una utilísima convención contable. Existen además ganancias indirectas significativas porque el uso del dólar como medida internacional de valor lo ha convertido también en el medio de cambio por excelencia. Los bancos centrales tienen la mayor parte de sus reservas internacionales en dólares.

Mundell (1999) estima que el desarrollo del euro significará que en los próximos diez años estas tenencias oficiales denominadas en dólares ya no crecerán, pero tampoco

disminuirán. Los habitantes de países inestables, por su parte, utilizan en forma cotidiana dólares para todas sus transacciones personales y para las de sus empresas. Las actividades ilegales, la mayoría de las cuales están vinculadas con el tráfico de drogas ilícitas, involucran el uso de grandes cantidades de dólares en billetes. Las empresas e instituciones financieras que realizan actividades internacionales, mantienen grandes inventarios en dólares para realizar transacciones que involucran exportaciones e importaciones de mercancía y capital.<sup>31</sup>

Muchos de los negocios del mundo usan dólares norteamericanos en billetes y monedas, lo cual es muy lucrativo para el gobierno de los Estados Unidos. El señoriaje antes mencionado consiste en que cuesta muy poco producir billetes, pero quienes los usan entregan a cambio recursos con valor muchas veces superior. Las sumas involucradas son grandes: Feige (1997) subraya que el gobierno de los Estados Unidos ha producido y puesto en circulación 390 mil millones de dólares norteamericanos en billetes. Él estima que entre 25 y 45 por ciento, es decir entre 98 mil y 176 mil millones de dólares norteamericanos del total señalado, se encuentran fuera de los Estados Unidos, pedazos de papel que fueron intercambiados por bienes y servicios con un valor intrínseco muchas veces superior.<sup>32</sup>

---

31 Benjamín Cohen (1998) presenta un análisis interesante de los beneficios para Estados Unidos de los usos internacionales del dólar, a partir de un punto de vista que combina la economía con las ciencias políticas. Su perspectiva de las ciencias políticas lo lleva a enfatizar al simbolismo y el valor implícito que los norteamericanos vinculan al hecho que su signo monetario sea usado tan ampliamente. El autor también hace notar que el uso generalizado del dólar otorga al gobierno norteamericano considerable influencia política en diversos países.

32 Los números de Feige son para 1996. Schuler proporciona datos que muestran que el promedio de moneda norteamericana en circulación en 1997 era de \$425.5 mil millones y en 1998 había subido a \$460.1 mil millones (1999: 15). Porter y Judson (1996) estimaron que la circulación de billetes de

Los negocios que usan dólares norteamericanos en forma de depósitos bancarios, también generan ganancias apreciables para los Estados Unidos ya que los bancos pagan un interés más bajo por los depósitos del que reciben al prestar los recursos. Sin embargo, la intensa competencia internacional entre instituciones financieras, ha generado márgenes tan reducidos entre las tasas activas y pasivas en dólares norteamericanos que la banca que realiza este tipo de operaciones genera solamente un rendimiento normal en su capital invertido y para el personal que allí labora.<sup>33</sup>

El uso generalizado del dólar norteamericanos en el resto del mundo se desarrolló durante la postguerra debido a la dominación mundial y a la estabilidad de la economía de Estados Unidos así como por el poderío militar de ese país. El análisis económico del papel del dólar, sugiere que las ventajas que ha traído su uso serán difíciles de desafiar en el futuro. Los costos de cambiar a un patrón monetario alternativo se han comparado con los que enfrentaría el mundo de abandonarse el uso generalizado del inglés como *lingua franca* y se adoptara en su lugar el ruso o el chino. Históricamente, los cambios de lengua dominante tales como el que ocurrió del latín al francés y después al español y, más recientemente al inglés, fueron acompañados con la declinación y el surgimiento del poderío económico y militar de

---

dólares norteamericanos fuera de los Estados Unidos, representaba entre 55 y 70 por ciento del total.  
33 El negocio del eurodólar inicialmente generó grandes ganancias para bancos fuera de los Estados Unidos cuando se desarrolló en los sesenta, debido a que bancos no norteamericanos aceptaban depósitos y hacían préstamos en dólares, a menudo sin el costo impuesto por los requisitos de reserva y otros gravámenes. Sin embargo, mediante la aplicación de políticas especiales en materia de encaje legal que les permitiera competir en ese mercado, los bancos norteamericanos se han convertido en participantes de gran importancia en el negocio de la intermediación de eurodólares, que florecen en

naciones particulares. En este momento no hay ninguna señal que Estados Unidos esté a punto de perder su posición dominante en materia económica y militar.

Sin embargo, el establecimiento de la Unión Monetaria Europea debe dar lugar a cierta inquietud a este respecto. El cuadro 1 revela algunos datos interesantes.<sup>34</sup> Inicialmente, el euro será la moneda de un mercado de once países con una población aproximadamente 9 por ciento mayor que la de los Estados Unidos. No obstante, el PIB de los “euro-once,” convertido al tipo de cambio de mercado que prevalecía en noviembre de 2000, es casi 20 por ciento menor que el de los Estados Unidos.

La primera mitad del cuadro considera la situación que tiene la mayor posibilidad de prevalecer en el futuro europeo. Si los países que ya son miembros de la Unión Europea pero no pertenecen aún a la Unión Monetaria (Reino Unido, Suecia, Dinamarca y Grecia), se sumaran a los once signatarios originales, la nueva zona tendría una población substancialmente más elevada y también un PIB mayor que los Estados Unidos. Las encuestas sugerían que los referéndum sobre la membresía en la unión monetaria en los primeros dos países mencionados serían positivos por un margen estrecho, lo que ya no resulta tan claro después del rechazo registrado en

---

Europa y en otros centros financieros internacionales como Hong Kong, Singapur y Bahrein.  
34 Una excelente información histórica sobre las instituciones del euro, su génesis e implicaciones económicas se puede encontrar en la serie de artículos aparecidos en *The Economist* (1998a hasta 1998h). El folleto elaborado por el Banco Real de Canadá (1998) proporciona información adicional y útil desde la perspectiva canadiense. La evaluación de lo ocurrido en los primeros meses que siguieron a la introducción del euro se encuentra en Issing (1999) y Blair (1999). Suárez Mier (1999) analizó la política cambiaria en México y los argumentos a favor y en contra de distintos regímenes cambiarios,

Dinamarca. Por su parte, la membresía de Grecia dependerá de la evolución de su situación fiscal pero a mediano plazo se espera una reacción positiva en los años próximos.

El cuadro también muestra el tamaño de la euro-zona cuando se expanda para incorporar a Polonia, Hungría, la República Checa y Estonia. Estos países ya han solicitado su membresía en la Unión Europea y se espera que sean admitidos en unos cuantos años. Es muy probable que ellos también, de forma más o menos automática, se hagan miembros de la Unión Monetaria Europea. La zona del euro tendría, con su incorporación, una población 63 por ciento superior y un PIB 20 por ciento más elevado que los de Estados Unidos.

Los datos contenidos en el cuadro 1 sugieren que el tamaño de la población y el ingreso nacional que posiblemente constituyan la futura eurozona, podrían tener un impacto negativo en la utilización del dólar norteamericano en las muchas maneras descritas anteriormente. Existe también la posibilidad de que el euro se vuelva el patrón de valor y el medio idóneo para conservar la riqueza en muchos países del tercer mundo con los Europa ha tenido lazos históricos. Están las antiguas colonias francesas e inglesas en África y Asia que tienen aún estrechas relaciones comerciales y culturales con Francia en Inglaterra. Rusia y el resto de Europa central verán las ventajas de estrechar su vinculación económica con la eurozona en forma

---

incluyendo la creación de una Unión Monetaria de América del norte.

más intensa que respecto a los Estados Unidos, simplemente debido a su historia y proximidad geográfica.

**Cuadro 1**  
**Comparando Real y Potencial Euro y Amero Zonas**

Zona	PIB	Población	Zona	PIB	Población
Euro 11	6,185	290	EE.UU.	9,255	276
Grupo 1	1,623	79	Canadá	722	31.3
Euro 11+ G-1	7,808	369			
Grupo 2	556	60	México	865	100.3
Supereuro	8,364	29	Amero	10,842	407
(Euro11+G1&2)			Norteamericano		

Notas:

PIB es para 1996 en miles de millones de dólares americanos al tipo de cambio del mercado.

Población está en millones para 1996.

**Grupo 1 países:** Reino Unido, Suecia y Grecia, miembros de la UE ,pero todavía no de la unión monetaria. Se excluye a Dinamarca, también integrante de la UE que acaba de votar contra la opción de sumarse a la unión monetaria.

**Grupo 2 países:** Polonia, Hungría, República Checa, Estonia que solicitaron su membresía en la UE.  
Fuente: "Entering the 21<sup>st</sup> century" *World Development Indicators*, Washington: World Bank, 1999-2000. pp. 234-245

El reemplazo del dólar norteamericano por el euro en otros países distintos a los del hemisferio europeo y a los aludidos antes, seguramente tomaría mucho tiempo y es posible que no ocurriera nunca. Sin embargo, el dólar podría enfrentar competencia adicional de crearse otras uniones monetarias regionales en Asia, Africa, el Cercano Oriente y América del Sur. En esa eventualidad, disminuiría apreciablemente la demanda por el dólar como una unidad de cuenta, medio de pago y depósito de valor.

Quizás esta visión de un mundo cubierto por bloques de países vinculados en uniones monetarias sea fantasiosa. Sin embargo, si el caso presentado en favor de la Unión Monetaria América del norte es correcto, los argumentos se aplican

simétricamente a otros grupos de países que tendrán incentivos comparables para crear sus propias agrupaciones monetarias.

El lado derecho del cuadro 1 muestra que la posible amenaza al poderío del dólar, puede atenuarse con la creación propuesta de la Unión Monetaria América del norte. Los Estados Unidos, Canadá y México combinados tienen una población y un PIB muy similar al de los 11 miembros originales de la euro-zona más el Grupo 1 de tres países que se le unirían con toda probabilidad en fecha próxima.

Viendo más hacia el futuro, la Unión Monetaria de América del norte puede extenderse con relativa celeridad para incluir a los países de Centroamérica y el Caribe, los cuales tienen relaciones económicas estrechas con los tres países fundadores, además de su proximidad geográfica. Es concebible que en el futuro mediato algunos de los países Sudamericanos desearan integrarse a esta unión, aunque la posibilidad de una Unión Monetaria de América del sur ya haya sido mencionada como la natural extensión de Mercosur por lo que no puede descartarse del todo.

En síntesis, los Estados Unidos se beneficiarían de la creación de una Unión Monetaria de América del norte menos que Canadá o México por razón de su enorme tamaño. No obstante, habría claros beneficios para ése país en términos de mayor estabilidad y eficiencia económicas. En adición, a Estados Unidos le conviene tener países económicamente prósperos y estables en ambos lados de sus fronteras.

Quizás lo más importante es que la unión monetaria propuesta disminuiría las amenazas que se ciernen actualmente sobre el futuro del dólar como la moneda dominante en el comercio y las finanzas internacionales. Las desventajas que conlleva la unión serían la relativa disminución de la soberanía monetaria norteamericana, en la medida que se le otorgaran votos a representantes canadienses y mexicanos en la Junta de Gobierno del Banco Central América del norte. Implícita en este desarrollo institucional está la amenaza a la reputación del dólar como moneda estable, en forma similar a lo ocurrido con el marco alemán frente al euro.

En nuestra opinión, los beneficios para los Estados Unidos superan ampliamente a los costos y riesgos implícitos en la creación de una Unión Monetaria América del norte, tal como lo hicieron cuando este país se unió en el pasado a otras organizaciones internacionales. Esperamos que este juicio sea compartido por aquellos en posición de apoyar esta iniciativa.

## APOYO EN LOS ESTADOS UNIDOS A UNA UNIÓN MONETARIA

En años recientes la teoría de la “selección pública” (*public choice*) ha enfatizado el argumento fundamental que muchas políticas de los gobiernos no redundan en un incremento en el bienestar de los países. A menudo, dichas políticas se determinan por el deseo de los candidatos de ganar votos y recursos para asegurar su elección.

Tratar de complacer a grupos que tienen intereses especiales bien definidos, genera tales resultados. Los beneficios que los políticos pueden otorgar a tales grupos, a menudo son considerables y están muy concentrados en unas cuantas personas o empresas, mientras que los costos suelen extenderse sobre el resto del electorado y, por consiguiente, no tienen un impacto individual de consideración y no atraen la atención de los ciudadanos durante las campañas electorales. La teoría de la “selección pública” es muy útil para sustentar la propuesta de una unión monetaria.

Hefeker analizó con cierto detalle qué grupos de interés apoyarían tipos de cambio fijos y la unión monetaria y concluyó que:

“...la variabilidad del tipo de cambio afecta adversamente la producción y las ganancias de las industrias productoras de los bienes susceptibles de comerciarse internacionalmente. La incertidumbre sobre los precios futuros lleva a ese sector a producir menos, comerciar menos y, por ello, a disminuir su producción...Las utilidades y la oportunidad de generarlas se reducen...La elección del régimen cambiario puede, por lo tanto, explicarse en gran parte por la influencia del sector de bienes comerciables.” (Hefeker 1997:137)

Hefeker también hace notar que para movilizar al sector de bienes comerciables a apoyar públicamente y con vigor un tipo de cambio fijo, se requiere de un periodo de inestabilidad cambiaria provocado por turbulencias externas o por una política monetaria inestable.

El sector de bienes comerciables en los Estados Unidos ha estado creciendo desde el fin de la Segunda Guerra Mundial pero todavía es muy pequeño en términos relativos. La depreciación del yen japonés, del dólar canadiense y del peso mexicano en años recientes, han aumentado la competencia para los productores norteamericanos. En el caso de Japón, sin embargo, tal situación ha conducido a que el resto del mundo ejerza presiones para que adopte políticas que mejoren el acceso a su mercado doméstico para los extranjeros. En el caso de Canadá, algunas industrias estadounidenses que compiten con las importaciones de ese país han concentrado sus esfuerzos en exigir la adopción de cuotas de importación y otras barreras comerciales, como las que existen en las industrias del acero y la madera. En términos más generales, el dinámico crecimiento económico de los Estados Unidos ocurrido en la última década, ha permitido a sus industrias prosperar y ha reducido su preocupación respecto a la competencia de las importaciones. Al mismo tiempo, ha habido una gran estabilidad monetaria y de precios.

A la luz de las conclusiones de Hefeker, la historia económica reciente de los Estados Unidos sugiere que cualquier propuesta para una Unión Monetaria de América del norte, tendrá poco apoyo de los grupos potencialmente más interesados en ese país en el umbral del siglo XXI. Pero las condiciones económicas cambian. Si el sector de bienes comerciables de los Estados Unidos llega a enfrentar una inestabilidad monetaria y cambiaria importantes, el interés por una unión monetaria aumentará sin duda alguna.



## **Alternativas para el Amero**

Se ha argumentado que la mayoría de los beneficios de una Unión Monetaria de América del norte, que acabamos de discutir, pueden lograrse por medio de otros arreglos institucionales con costos más bajos para la soberanía económica de los países involucrados. Se han propuesto tres alternativas:

1. Tipos de cambio fijos.
2. Adoptar un consejo monetario.
3. Utilizar el dólar norteamericano como moneda de curso legal, lo que también se conoce como dolarización unilateral.

Estos arreglos cambiarios han sido analizados intensamente por muchos economistas y existe una historia del desempeño de los tres. Las características institucionales y los costos y beneficios económico y financieros de diferentes arreglos monetarios se presentan en forma sintética en el Apéndice correspondiente.

### **TIPOS DE CAMBIO FIJOS**

Dos prominentes economistas canadienses, Richard Harris de la Universidad Simon Fraser y Tom Courchene de la Universidad de Queen han defendido que el dólar canadiense se una al dólar norteamericano mediante la adopción de un tipo de cambio fijo (ver Harris, 1998; Courchene, 1999; Courchene y Harris, 1999a, 1999b,

1999c). En sus análisis, los autores presentan esencialmente los mismos argumentos que se expusieron antes sobre los elevados costos económicos del sistema cambiario flexible actualmente en vigor tanto en Canadá como en México.

Los autores recomiendan el tipo de cambio fijo en lugar de la unión monetaria porque ellos creen que habría demasiada oposición política por parte de los nacionalistas de los tres países y de otros grupos de interés que se opondrían a la adopción de una moneda común como el amero. Los autores citados tienen la esperanza a que tal oposición pierda su influencia conforme el euro funcione bien y traiga los beneficios que ellos y otros euro-optimistas anticipan. Ellos también creen que un funcionamiento exitoso de tipos de cambio fijos en Canadá pavimentará el camino hacia una unión monetaria. Sin embargo, un tipo de cambio fijo no es una solución transitoria adecuada y mucho menos una solución definitiva al asunto cambiario, por varias razones.

Primero, el compromiso de los gobiernos de fijar los tipos de cambio es fácilmente reversible conforme distintos partidos políticos forman gobiernos o una nueva ideología económica accede al poder. Sólo un tratado internacional obligatorio evitará este problema, con tasas de interés más bajas, la elevación de la eficiencia del mercado laboral, mejores procesos de ajuste a los cambiantes precios internacionales de las mercancía y los otros beneficios mencionados.

Segundo, aún cuando no hubiera ninguna circunstancia política o ideológica que diera como resultado cambios en las paridades, es probable que otros acontecimientos los forzaran. Así, las turbulencias externas pueden causar que la economía de un país se caliente excesivamente o entre en una recesión. Los cambios en las paridades son, a menudo, la manera más fácil de enfrentar estos problemas. Por ejemplo, la paridad fija de Canadá fue abandonada a principios de los setenta porque la inflación internacional y los acelerados aumentos en los precios mundiales de productos primarios desequilibraron su balanza de pagos. Mantener una paridad fija hubiera requerido de ajustes en las políticas domésticas, que fueron considerados políticamente inaceptables. En México el tipo de cambio fijo tuvo un buen desempeño entre 1954-72 pero desde entonces ha habido recurrentes crisis cambiarias que han tenido devastadores efectos sobre su economía.

Otra causa frecuente para el abandono de un tipo de cambio fijo es el mal manejo de la economía que crea problemas de balanza de pagos y alienta flujos especulativos de capitales. Bajo estas condiciones, los esfuerzos típicos de los bancos centrales para combatir la especulación sólo tienen éxito, por periodos relativamente cortos, en retardar lo inevitable. Tasas de interés más elevadas y la pérdida de reservas internacionales atacan los síntomas de la crisis y no plantean la corrección de los problemas de fondo. La ayuda del Fondo Monetario Internacional normalmente es insuficiente y suele llegar cuando ya es demasiado tarde para evitar la crisis.

Durante los noventa, Filipinas, Brasil, Indonesia, Tailandia y Malasia sufrieron las consecuencias de malos manejos económicos en la forma de déficits públicos muy grandes, inversión excesiva en proyectos con una rentabilidad dudosa en sus mercados, prácticas bancarias poco sanas, inflación causada por políticas monetarias laxas o el ejercicio de un excesivo poder sindical que elevó los salarios por encima del crecimiento en la productividad. Para estos problemas, abandonar el tipo de cambio fijo fue la única manera viable de salir de la crisis.<sup>35</sup> El caso de México es un poco distinto, al tener orígenes fundamentalmente políticos, pero también sucumbió a la consabida crisis de balanza de pagos y se vio forzado a una macrodevaluación de su moneda.

Quizás Canadá pueda evitar bandazos ideológicos y problemas que se derivan de una mala administración económica. Sin embargo, la experiencia histórica sugiere que ello no es probable. Los periodos de políticas económicas correctas, invariablemente han sido seguidos por la repetición de los viejos errores o por la invención de nuevos. La adopción de tipos de cambio fijos, haría que estos errores tuvieran consecuencias mucho más graves.

## CONSEJO MONETARIO

---

<sup>35</sup> Ver Osakwe y Schembri 1998 para un análisis de estos eventos. Ellos afirman que: “Las crisis monetarias pueden prevenirse a través de la adopción de políticas monetarias y fiscales prudentes, regulación financiera eficaz y supervisión y tipos de cambio nominales más flexibles.” Para otra discusión sobre el mérito de los tipos de cambio fijos y flexibles, ver Caramazza y Aziz 1998.

Cuando se adopta un consejo monetario, la oferta de dinero del país es respaldada totalmente por dólares norteamericanos y se modifica únicamente en respuesta a desequilibrios en su balanza de pagos. Cuando el país tiene un superávit, la excesiva oferta de dólares provoca una expansión en la cantidad de dinero en circulación y lo contrario ocurre cuando el país tiene un déficit.

Los cambios en la oferta monetaria del país alientan la estabilidad económica puesto que, en el caso de un superávit en la balanza de pagos, la mayor oferta de dinero tenderá a disminuir las tasas domésticas de interés, a estimular la actividad económica y reducir las entradas de capital. Estos cambios tienden a equilibrar la balanza de pagos. Los déficits en las cuentas externas tienen efectos estabilizadores simétricos a los descritos, pero con el signo opuesto. La clave de este arreglo institucional es que el banco central del país que adopta un consejo monetario ya no puede influir en sus políticas monetarias, cambiarias y de tasas de interés y, por ende, dejará de estar a merced de los caprichos de los políticos. En estos casos, el tipo de cambio estará fijo en forma permanente.<sup>36</sup>

Los consejos monetarios tienen una larga historia. Todos los experimentos antiguos han sido abandonados hasta hace relativamente poco tiempo cuando Hong Kong, Argentina y Estonia los adoptaron. Los consejos en estos países han tenido mucho

---

<sup>36</sup> Ésta es una descripción demasiado simplificada del sistema. Las prácticas de los bancos privados, los mecanismos internacionales de compensación y otros detalles técnicos necesitan ser considerados en el diseño de los consejos monetarios. Para acceder a más información al respecto, ver Greenwood 1998; Hanke y Schuler 1994, 1996.

éxito durante períodos normales en los que no existe una gran especulación. Sin embargo, uno de sus defectos principales tiende a hacerse evidente durante periodos de inestabilidad internacional o doméstica. Ha habido informes que el consejo monetario en Hong Kong manipuló el vínculo entre los desequilibrios en la balanza de pagos y la oferta de dinero durante la gran crisis monetaria asiática y la recesión subsecuente ocurridas en 1997-98. En Argentina, los especuladores que tuvieron dudas sobre la permanencia del sistema en 1998, sacaron divisas del país y forzaron una caída importante en la oferta monetaria del país. Al final de ese ataque especulativo, sin embargo, el sistema no se cambió y la crisis terminó sin que se modificara el arreglo cambiario. Los mercados de capitales todavía tienen dudas sobre la solidez del sistema argentino que se reflejan en tasas de interés más elevadas en obligaciones gubernamentales denominadas en pesos que en aquellas en dólares. Los ataques especulativos se han recrudecido hacia finales del 2000 porque persiste un elevado desequilibrio fiscal, por la recesión que siguió a la devaluación del real brasileño hace dos años, por la depreciación del euro respecto al dólar norteamericano y por las desafortunadas declaraciones de diversos líderes políticos. Está por verse todavía como termina esa situación y si el arreglo cambiario puede preservarse.

La segunda gran falla de los consejos monetarios, es que genera una completa pérdida de la soberanía monetaria del país que lo adopta. Sus tasas de interés están completa y permanentemente ligadas a las que prevalecen en los Estados Unidos aunque, con frecuencia, con un premio no despreciable con relación a éstas. Al

mismo tiempo Argentina, Hong Kong y Estonia no tienen la menor influencia sobre la política monetaria norteamericana.

Una ventaja importante que tiene el consejo monetario del que carece la unión monetaria no es que no requiere de un acuerdo internacional. Los países que adoptan consejos monetarios lo pueden hacer en forma completamente unilateral y no requieren de la autorización de ningún otro país

## DOLARIZACIÓN

“Dolarización” es un neologismo acuñado hace poco tiempo para describir dos procesos.<sup>37</sup> En primer lugar existe la “dolarización del mercado” que ocurre en forma natural en el sector privado y que implica que gran parte de las transacciones domésticas se realizan en dólares. Segmentos importantes de la economía mexicana como las vinculadas con bienes raíces, turismo, la industria maquiladora y las grandes empresas están “dolarizados” en la medida en que sus precios, remuneraciones y contratos se denominan en dólares. En Argentina, un proceso similar de “dolarización” informal privada se había extendido tanto que la adopción de una consejo monetario significó un cambio menor en las prácticas financieras.<sup>38</sup>

---

37 Para un análisis detallado de la manera en que la dolarización funciona, ver Schuler 1999. Este estudio se concentra en los costos y beneficios para los Estados Unidos de alentar la dolarización en mercados emergentes como Argentina.

38 Para una discusión de las tendencias a la “dolarización” de los mercados en América del Norte, ver

La segunda forma de “dolarización” es la oficial y actualmente sólo existe en Panamá y Liberia. Ha sido la política del gobierno de Panamá que todos los billetes que circulan en ese país sean dólares norteamericanos. El país sólo produce algunas monedas que llevan los símbolos nacionales y se llaman dólares panameños. En 1999 Argentina exploró la posibilidad de reemplazar su consejo monetario con la adopción oficial del dólar, para superar la especulación que se desencadenó cuando Brasil devaluó su moneda. A principios de 1999 algunas agrupaciones empresariales de México le pidieron a su gobierno que considerara la conveniencia de “dolarizar” formalmente. Es decir, se trata de una preocupación recurrente en muchos países cada vez que se presenta la sombra de la especulación y la amenaza de la inestabilidad.

Durante los ochenta algunos economistas persuadieron a un político influyente en Israel de sugerir que su país también abandonara el shekel y lo reemplazara con dólares norteamericanos. Esto no parecía ser una sugerencia muy radical ya que durante varios periodos de inflación alta e inestable, el dólar americano se había convertido en la moneda paralela de Israel. Los precios al menudeo se citaban en dólares y rara vez variaban, al mismo tiempo que se tasaban también en shekels que se ajustaban con la frecuencia requerida. Los bancos aceptaron depósitos en dólares e hicieron préstamos en la misma moneda. Sin embargo, la recomendación causó tal alboroto político que fue retirada.

---

Courchene y Harris 1999c. Para algunos datos sobre Canadá, ver la última sección de este estudio.

Los beneficios de la dolarización incluyen que el país que la adopta no vuelve a enfrentar crisis monetarias. Carecerá de banco central para manipular la oferta de dinero y las tasas de interés como respuesta a las presiones de ideólogos y políticos. De hecho, la dolarización es equivalente a tener un tipo de cambio permanentemente fijo. Conlleva, por consiguiente, todos los beneficios señalados anteriormente. Al igual que un consejo monetario, la dolarización no requiere de acuerdos internacionales y se puede adoptar en forma unilateral. No hay nada que los Estados Unidos puedan hacer para impedir que Canadá o México reemplacen sus respectivas monedas con dólares norteamericanos si así lo desearan.

Las desventajas principales de la “dolarización” son que el país que la adopta abandona su señoraje y toda influencia sobre el nivel de las tasas de interés. Como se ha dicho anteriormente, el señoraje de Canadá en los últimos años ha representado ingresos para el Banco de Canadá por alrededor de 2,500 millones de dólares norteamericanos al año, suma considerable pero sólo de cerca del 1.5 por ciento de los ingresos que obtiene el gobierno de los impuestos federales. Mientras tanto en México el señoraje representa un flujo anual que representa una cifra inferior a los mil millones de dólares norteamericanos, pero que podría ser muy superior en la medida que se consiga la cabal estabilidad de precios y el público confíe más en su signo monetario.

Sin embargo, ya existen propuestas tendientes a remover esta desventaja, que tienen básicamente dos dimensiones. La primera surge cuando empieza la dolarización y la moneda nacional es reemplazada por los dólares norteamericanos. Países como

Canadá tienen reservas internacionales denominadas en oro y dólares norteamericanos suficientemente grandes para comprar todos los billetes americanos que necesitan. Para ayudar a países menos ricos como México o Argentina, Robert Barro (1999) sugirió que el gobierno de los Estados Unidos proporcione los billetes dólares que se requieren para efectuar el cambio, canjeándolos por la cantidad equivalente de pesos que resulte necesaria, que quedarían como garantía.

El segundo problema surge por la necesidad de ofrecer las cantidades adicionales de dólares norteamericanos que se requieran como resultado del crecimiento de las economías que los utilizan. En un informe al Congreso de los Estados Unidos, el Comité Económico Conjunto de las dos cámaras que lo componen, se analizó el problema y recomendó que el gobierno norteamericano pague a Argentina la porción del señoríaje que ahora beneficiaría a los Estados Unidos, atribuible a los dólares norteamericanos en circulación en ese país (Schuler 1999).

Es posible que el gobierno norteamericano entrara en acuerdos para compartir el señoríaje con Canadá y México bajo los cuales aceptara dólares canadienses y pesos mexicanos como garantía a cambio del suministro inicial de su moneda y pagara el señoríaje anualmente de acuerdo con las demandas adicionales de dólares norteamericanos de esos países. Otra posibilidad es que el señoríaje, tanto inicial como incremental, se depositara en cuentas especiales en el Sistema de la Reserva Federal de los Estados Unidos que generaran intereses, y que se dedicarían a la eventualidad de efectuar rescates bancarios tanto en Canadá como en México. Este

procedimiento desactivaría una objeción muy importante contra un arreglo monetario como el que se describe que prevalece en el Congreso y en la opinión pública norteamericanos.

Los nacionalistas en Canadá y México se opondrían vigorosamente a la adopción de dólar como moneda de curso legal argumentando que la moneda es un símbolo de soberanía e identidad nacionales muy importantes. Es posible que tales fuerzas políticas movilizaran suficiente oposición política para acabar con la dolarización, aunque los nacionalistas Argentinos parecen haber fallado en sus esfuerzos. La razón fundamental para que se de este resultado es que después de décadas de inflaciones de dos, tres y cuatro dígitos, la población Argentina estaba tan harta con sus sucesivas monedas que la economía de ese país está sumamente dolarizada informalmente, por lo que hacer oficial y completo el proceso no pasaba de ser un paso natural de poca trascendencia política.

En síntesis, los métodos alternativos para crear los beneficios de una unión monetaria tienen diversos defectos y en esencia se trata de sustitutos inferiores al que representaría la unión monetaria. En caso de emerger un consenso en Canadá y México que los tipos de cambio flexibles y en recurrente depreciación, son los culpables de muchos de los problemas económicos de esos países, la unión monetaria sería el arreglo institucional alternativo que resultaría más deseable.

## **Algunos Otros Asuntos Importantes**

Los tratados y convenios internacionales son relativamente fáciles de discutir en términos generales y cuando la discusión se limita a los asuntos fundamentales, de gran alcance, que involucran. Sin embargo, una vez que existe un acuerdo general y se decide seguir adelante con la firma de tales convenios se tienen que resolver infinidad de detalles. Mientras que los demonios a que dan lugar tales detalles generalmente no alteran el consenso alcanzado, su solución debe ponderarse con todo detenimiento. En términos racionales, deben ser incorporados al análisis de los costos y beneficios de los tratados propuestos. En las secciones siguientes se plantean varios de estos problemas de menor magnitud.

### **¿CÓMO SE DETERMINARÁ EL VALOR DEL AMERO?**

Hay varias ventajas en hacer que un amero valga un dólar norteamericano. Primero, el costo de conversión se minimizaría ya que en la dominante y enorme economía norteamericana todos los recursos financieros, obligaciones y otros contratos permanecerían inalterados. Al no tener que ser convertidos, los cambios contables sólo implican una modificación en el nombre de la moneda. Segundo, los billetes y monedas que actualmente representan a los dólares norteamericanos, podrían continuar circulando después de la introducción de la moneda común y serían reemplazados gradualmente por los billetes y monedas del amero, conforme se vaya

requiriendo en forma natural por el desgaste mismo de esos signos monetarios, como sucede actualmente con sus recién diseñados billetes y monedas. Tercero, la oposición al amero por parte de los ciudadanos estadounidenses se minimizaría ya que sus transacciones financieras y contabilidad continuarían prácticamente sin cambio.<sup>39</sup>

Los principios económicos más elementales sugieren que con un valor del amero de un dólar norteamericano, el dólar canadiense y el peso mexicano tendrían una equivalencia fraccionaria de la nueva moneda, dado que ambas valen actualmente menos de un dólar de los Estados Unidos. Hay quienes opinan que tales términos de conversión, inferiores a la proporción de uno a uno en Canadá, donde esta discusión está más avanzada, sería injusta y que representaría una pérdida para Canadá. Este argumento es palmariamente falso. Si los dos dólares, el norteamericano y el canadiense, se convirtieran a la par, ello equivaldría aproximadamente a duplicar el valor del dólar canadiense en comparación con el dólar norteamericano. Como resultado, el comercio de Canadá generaría un déficit muy elevado, habría una recesión y la presión a la baja en los sueldos sería gigantesca. Canadá pasaría por el mismo y penoso proceso de transición que vivió Alemania cuando se reunificaron sus sectores occidental y oriental y se decidió que todos los sueldos y precios se convirtieran a una tasa de uno a uno entre marcos alemanes orientales por

---

39 La resistencia contra el amero disminuirá al seguir llamándolo “dólar” oficialmente en los Estados Unidos y Canadá. Esta designación sería menos bienvenida por algunos segmentos de la población en México, en cuyo caso no hay nada que impida al público referirse comúnmente al amero como peso.

occidentales. El tipo de cambio de mercado que prevalecía entre esas dos monedas antes de la unión, era de aproximadamente seis a uno, respectivamente.

La motivación oficial de la política descrita era que impediría una migración masiva hacia Alemania occidental de residentes de sector oriental atraídos por sueldos mucho mayores. En la adopción de la política que se comenta, indudablemente jugaron también un papel importante las presiones sindicales y patronales en Alemania occidental, que temían que salarios más bajos prevalecientes en la antigua Alemania oriental, provocaran una competencia desleal que amenazara con reducir los niveles de vida alcanzados en el oeste.

Es irónico que la política adoptada por Alemania occidental resultara en la reducción de los niveles de vida de sus habitantes en forma mucho más significativa y por un periodo más prolongado de lo que era previsible que ocurriera si los sueldos y los precios en Alemania oriental hubieran sido inicialmente más bajos que los que prevalecían en Alemania occidental. Debido a la política descrita fue no sólo necesario invertir grandes cantidades de recursos en renovar la infraestructura en Alemania del este y en rescatar su sistema de pensiones, que carecía de los recursos actuariales necesarios. Resultó también necesario, como lo habían pronosticado los economistas lo que quizá es lo más sobresaliente para el análisis que nos ocupa, hacer transferencias adicionales masivas para mantener funcionando la economía de la antigua Alemania oriental a como diera lugar y mantener la tasa de desempleo en niveles socialmente aceptables. Cinco años después de haber empezado, los

subsidios a la mano de obra y al capital continúan fluyendo porque los sueldos prevalecientes siguen siendo superiores a la productividad de los trabajadores. El capital privado todavía tiene pocos incentivos para hacer inversiones en Alemania del este que no estén subsidiadas por el gobierno.

Lo más importante fue que para financiar estas transferencias, Alemania occidental se vio obligada a subir sus tasas impositivas, de por sí ya bastante elevadas. El resultado ha sido un desempeño económico de todo el país pobre y que no tiene perspectivas de una mejoría próxima. Hay también importantes preguntas por resolver respecto al futuro. ¿Será posible eventualmente suspender subsidios que ya han sido incorporados como parte de la estructura económica y que amenazan con volverse derechos bien arraigados? Los canadienses están familiarizados con los negativos efectos de las continuas y enormes transferencias que se efectúan a las provincias de la costa atlántica y la dependencia económica que han generado tales apoyos en esa región. Es muy posible que se engendren condiciones comparables en gran parte de Alemania oriental.

Por razones económicas, cuya validez resulta evidente de la experiencia alemana, el dólar canadiense tendrá que ser cotizado a una paridad que no perjudique la competitividad internacional de Canadá a largo plazo. Por definición ese tipo de cambio, determinado al nivel apropiado, dejaría inalteradas las exportaciones, las importaciones, las tasas de interés, los flujos

de capital, la producción, el nivel de empleo y la riqueza del país. El caso de México es simétrico al descrito para Canadá. La actual paridad es de alrededor de 10 pesos por dólar norteamericano. Si se forzara la de uno-a-uno, las consecuencias serían aún más graves que las descritas, por lo que sería mucho más sensato considerar una tipo de cambio inicial de alrededor de diez pesos por dólar norteamericano.

Desgraciadamente, no es fácil determinar en la práctica cual es nivel óptimo de la paridad. El tipo de cambio de mercado es sólo un indicador imperfecto que con frecuencia se encuentra distorsionado por fenómenos pasajeros como pueden ser flujos esporádicos de capital, con frecuencia de carácter especulativo y de corto plazo, y fenómenos fortuitos en el comercio de bienes y servicios.

En Europa las tasas de conversión cambiaria se establecieron gradualmente durante un periodo de diez años, culminando con la adopción oficial del euro el 1º de enero de 1999. Durante ese lapso los países convergieron en una coordinación cada vez más estrecha de sus respectivas políticas monetarias y fiscales. Se aplicaron reglas cada vez más estrictas con respecto a su inflación, déficits y endeudamiento que resultaban aceptables a cada país miembro de la Unión Europea que aspiraba a formar parte de la unión monetaria. Este proceso produjo una creciente estabilidad cambiaria y finalmente resultó en las tasas de cambio de cada moneda utilizadas para

su conversión a euros.<sup>40</sup> Se podría esperar un proceso similar, con períodos de transición prolongados, que podrían ser de cinco a diez años, por ejemplo, en los que habría una creciente coordinación de políticas monetarias y fiscales para producir tipos de cambio con un grado creciente de estabilidad entre los países de América del norte, que reflejaran la competitividad de cada uno de ellos, como se definió anteriormente, y que permitiría determinar las tasas de cambio definitivas a las que tendría lugar la conversión por la nueva moneda.

Debe enfatizarse, sin embargo, que no es tan importante que el tipo de cambio usado para la conversión inicial sea precisamente el óptimo teórico. Una desviación de entre dos o tres por ciento de ese nivel óptimo, probablemente se eliminaría con celeridad mediante los incrementos normales en el comercio y la productividad, sin que se requieran modificaciones adicionales en las tasas de cambio.

El valor del amero frente al euro, el yen y otras monedas, sería determinado a largo plazo por los cambios que ocurran en los precios, el ingreso y la productividad en la nueva área monetaria del amero en relación con las otras zonas. Lo más probable es que los tipos de cambio entre estos grandes bloques comerciales estén cerca de los que prevalecían entre el dólar norteamericano y las otras monedas en el periodo precedente a la unión, simplemente porque el peso específico del comercio y de los

---

40 A mediados y finales de los noventa, importantes movimientos especulativos en diversas monedas estremecieron a los países del sudeste de Asia y a Rusia. En el pasado, tales trastornos monetarios se habrían extendido, casi con seguridad, a algunas monedas europeas. Sin embargo, debido a la coordinación de políticas monetarias y fiscales en Europa, ninguna de las condiciones económicas de los países que aspiraban a integrar la Unión Europea fue vulnerable y las monedas europeas

flujos de capital de los Estados Unidos tendrían una importancia inmensa en todas las actividades que ocurran en la zona del amero.

Durante el período previo a la creación de la unión monetaria, los especuladores pueden distorsionar la paridad de equilibrio del dólar. Tasas de interés cíclicamente bajas o altas diseñadas para combatir el desempleo o las presiones inflacionarias, podrían generar flujos de capitales que distorsionaran el valor del dólar. Podría inclusive repetirse la experiencia del euro que se introdujo inicialmente a una tasa 1.18 por cada dólar norteamericano, pero veinte meses después se había depreciado en más de 30 por ciento.

Sin embargo, al igual que no han surgido tensiones significativas y exigencias reiteradas para intervenir en los mercados cambiarios euro/dólar hasta hace muy poco, también se puede esperar que el valor del amero tenga una importancia relativamente menor dentro de su propia zona geográfica. La mayor parte del comercio de Canadá, México y los Estados Unidos ocurrirá entre esos tres países, lo que no se verá influido por la paridad del amero respecto a otras monedas. En 1999 el 80 por ciento de comercio de Canadá ocurría con los Estados Unidos mientras que para México esa proporción fue del 90 por ciento. La unión monetaria con toda probabilidad aumentaría esas cifras aún más.

---

escaparon las consecuencias de los trastornos especulativos.

La ventaja de esta independencia relativa de las condiciones económicas en la zona del amero respecto del valor de su moneda frente al resto del mundo es, por supuesto, uno de sus mayores beneficios. Permitirá al banco central de América del norte conducir una política monetaria que persiga la estabilidad de precios como su objetivo prioritario, mientras que el tipo de cambio externo tendría aún menos importancia inclusive que la que le dio el Sistema de la Reserva Federal desde los años setenta.

## RESPONSABILIDAD POLÍTICA, INDEPENDENCIA Y CLÁUSULAS DE ESCAPE

En la descripción de las instituciones de la unión monetaria propuesta se enfatizó el requisito de la independencia del banco central de toda influencia política y que su misión fuera solamente la de alcanzar la estabilidad de precios y no el pleno empleo. Tal arreglo institucional plantea preguntas importantes sobre su responsabilidad frente a la sociedad. En las democracias, todas las instituciones gubernamentales están sujetas al control y cambios que ordenen sus cuerpos legislativos cuando así lo ameriten las condiciones prevalecientes. Si la autonomía de instituciones como los bancos centrales, está protegida por ordenamientos constitucionales, los cambios resultan más difíciles. Pero en el caso de emergencias reales como las que pueden ocurrir a consecuencia de desastres naturales, guerras o catástrofes económicas

serias y prolongadas, se puede esperar que los congresos ejerzan su responsabilidad y autoridad.

La independencia de otras instituciones como la OMC y el TLCAN tampoco es completa. Cuando el interés nacional se ve amenazado por peligros graves, las reglas que regulan el comercio se pueden suspender, recurriendo a las llamadas “cláusulas de escape” por parte de cualquiera de los países miembros. Existen disposiciones especiales bajo las cuales amenazas al interés nacional, como las descritas, pueden llevarse a los tribunales y procesos de adjudicación concebidos para tales propósitos.

Las cláusulas de escape y los procedimientos de adjudicación vigentes tanto en la OMC como en el TLCAN han sido invocados con demasiada frecuencia, desde el punto de vista de muchos canadienses, lo que ha dañado la credibilidad de estos Tratados. Buena parte de las críticas se ha concentrado en el convenio que regula el comercio maderas suaves entre Canadá y Estados Unidos y en las cuotas norteamericanas frente a la exportación de acero canadiense. En el caso de México, los conflictos han estado vinculados a la decisión de los norteamericanos de no honrar los compromisos pactados en materia de autotransporte y los problemas asociados con las cuotas de Estados Unidos para importar azúcar frente al acceso indiscriminado a México de edulcorantes derivados del maíz. Otros conflictos comerciales se discuten periódica y ampliamente en los medios de comunicación de los tres países, casi siempre sugiriendo que los intereses afectados no están siendo

respetados por los gobiernos de las otras dos naciones, pero en cada caso poniendo el énfasis en que “nuestro país” es la víctima.

La realidad es que Canadá igual que México han elevado más quejas sobre las prácticas injustas de comercio en el sector industrial que las interpuestas por los Estados Unidos. Las decisiones en el caso las maderas suaves y el acero favorecieron a los Estados Unidos, por lo que son objeto de tanta atención en Canadá, pero muchas otras dieron la razón a éste país. Exactamente lo mismo pasa en los casos de diferencias entre México y los Estados Unidos. Lo que ocurre es, simplemente, que los casos exitosos de solución de controversias nunca atraen la atención de los medios de comunicación en el país que resulta victorioso.

Dos hechos sobresalen respecto de las decisiones y funcionamiento de los mecanismos de solución conflictos comerciales. Primero, el volumen de comercio involucrado en estas disputas representa solamente un fragmento muy pequeño del total. Segundo, si no existieran tales procedimientos los problemas básicos que los originaron no se habrían resuelto y habrían conducido a acciones mucho más dañinas, a menudo de carácter unilateral, por parte de las autoridades que quieren proteger los intereses nacionales. La resolución de estos conflictos mediante procesos bien definidos, sustentados en el predominio de la ley, es muy superior a alternativas que resultan mucho más costosas para todas las partes involucradas, pero en las que normalmente los países más pequeños son los perjudicados.

Es una virtual certeza que la Unión Monetaria América del norte propuesta, contendría disposiciones de salvaguarda muy parecidas a las incluidas en los acuerdos de libre comercio. Ellas permitirían ejercer la plena soberanía nacional en materia monetaria bajo circunstancias excepcionales. Seguramente, tales providencias incluirían procedimientos por medio de los cuales un país puede abandonar la unión, volver a crear un banco central propio y restablecer su soberanía monetaria. Habría reglas y mecanismos de solución de controversias para atender las quejas de los países miembros a los que hubiera dañado el funcionamiento de la unión monetaria. Tales procedimientos de solución podrían disponer la repartición del señoriaje de la moneda emitida, determinar los costos y beneficios del Banco Central América del norte en el desempeño de su función como prestamista de último instancia, evaluar los efectos de sus operaciones de mercado abierto con diferentes instrumentos de deuda y respecto a la liquidez y tasas de interés resultantes en los distintos mercados de capitales y muchos otros asuntos de índole técnica.

Sin embargo, el acuerdo de la Unión Monetaria enfrentará los conflictos que se suelen encontrar en el diseño de todas las organizaciones internacionales. Debe haber un delicado equilibrio entre otorgar plena autonomía al banco central respecto a presiones políticas, por un lado, y hacerlo responsable de responder a las instituciones políticas nacionales cuando las circunstancias así lo requieran, por el otro. Este equilibrio no es fácil de alcanzar pero la experiencia de otros acuerdos internacionales ha mostrado que es posible hacerlo.

## SEGURO DE DEPÓSITO Y PRESTAMISTA DE ÚLTIMA INSTANCIA

Una función importante de los gobiernos en el mundo entero ha sido la de prevenir crisis financieras que en el pasado causaron graves perjuicios sobre la economía real y generaron recesión y desempleo. Históricamente, tales crisis suelen iniciarse cuando un banco comercial enfrenta problemas financieros lo que, a su vez, provocan el retiro de depósitos de ese banco por parte de los ahorradores que desean retirar sus recursos. En la medida que el banco en problemas intente en tales circunstancias convertir sus activos en efectivo y, por lo tanto, proceda a cobrar sus préstamos, los precios de bonos y otros instrumentos de deuda caerían en picada y se induciría la quiebra de sus antiguos acreedores, que difícilmente encontrarían los recursos líquidos para pagar sus préstamos antes del plazo original. Tales circunstancias afectarían tarde o temprano las condiciones económicas generales. Otros bancos enfrentarían fenómenos similares conforme se generalizara el temor de los depositantes sobre su salud financiero. El proceso descrito se generalizaría por toda la economía a un número cada vez mayor de instituciones financieras y empresas. El desempleo y el caos económico resultante, traerían graves perjuicios para la población.

Después de muchos años de experimentos, los gobiernos han desarrollado dos líneas de defensa contra tales crisis financieras. Primero, el banco central se hace cargo de prestar a los bancos comerciales todo el efectivo que requieran para

satisfacer las demandas de sus depositarios y evitar la corrida descrita antes. En la práctica, el banco central toma activos de los bancos en problemas con un claro valor de mercado y otras obligaciones como garantía subsidiaria, lo que respalda sus préstamos al banco comercial. Lo que suele suceder una vez que el banco central haya desempeñado con éxito su función de prestamista de última instancia, es que el público no verá ninguna razón para retirar su dinero de los bancos. A sabiendas que pueden disponer de sus depósitos cuando quieran y que éstos están seguros, el público suele decidir que realmente no desea cambiarlos por efectivo.

Una segunda línea de defensa contra las crisis financieras, ha sido la creación de sistemas para asegurar los depósitos. En algunos países estos esquemas son administrados por agencias gubernamentales independientes, mientras que en otros los administra el propio banco central. En cualquier caso, los bancos comerciales pagan a las autoridades el costo del seguro a los depósitos correspondiente que, a su vez, ellos recuperan mediante primas que cargan sobre sus depósitos. A cambio, la autoridad paga a los ahorradores sus depósitos, habitualmente hasta un cierto límite, en la eventualidad que el banco comercial quiebre. Los bancos en bancarrota son tomados, entonces, por la autoridad encargada de administrar el esquema de aseguramiento y los activos se liquidan poco a poco para impedir que se perturben las condiciones de los mercados, que podrían afectar negativamente el valor de los activos. Entre mayor sea el valor de lo recobrado de los activos del banco quebrado, menor será el costo neto que tiene que pagar la autoridad a los depositantes. Como en el caso de la garantía de ofrecer la liquidez que necesaria a los bancos, los

seguros sobre depósitos han ayudado de manera importante a prevenir que las crisis financieras se extiendan a toda la economía.

Sin embargo, la misma existencia de seguros a los depósitos plantea un problema de “riesgo moral” en la medida que su existencia induzca a los bancos a hacer préstamos más arriesgados de los que harían en caso de no existir el sistema descrito, lo que conlleva la posibilidad de cobrar tasas de interés más altas y obtener ingresos más elevados. A su vez los depositarios son atraídos por el banco que paga las tasas pasivas más elevadas que son posibles porque también cobran réditos mayores a sus acreditados pues, a sabiendas que existe el seguro sobre depósitos, no se preocupan por el mayor riesgo de sus inversiones. En caso de quiebra que impida al banco comercial pagar a sus depositantes, ellos recobrarán sus ahorros de la autoridad aseguradora. Para limitar el riesgo moral y sus nocivos efectos sobre la economía, los gobiernos regulan a los bancos y crean poderosas instancias de autoridad supervisora. Como resultado, los bancos tienen que mantener ciertas proporciones de capital respecto a sus préstamos y deben publicar regularmente informes que proporcionen la información que el público necesita para evaluar la condición financiera de cada banco.

Un elemento de la mayor importancia es que existan límites al tamaño de los depósitos asegurados, como lo acredita una vez más la reciente debacle ocurrida en México en el rescate de sus bancos después de la crisis financiera de 1995. En ese

caso no había límite alguno al monto del depósito asegurado por lo que el monto del rescate ha llegado a representar un 20 por ciento del PIB (unos 100 mil millones de dólares norteamericanos). La recomendación de la profesión económica, que no ha sido atendida, ha sustentado por mucho tiempo que en los Estados Unidos y Canadá, para no mencionar el más extremo caso de México, estos límites son demasiado altos y reducen los incentivos del público para mantenerse bien informado sobre las condiciones financieras de sus bancos. Estas advertencias han sido ignoradas por los políticos que insisten que niveles elevados o ilimitados de seguro son necesarios para proteger a depositantes ingenuos o ignorantes en asuntos financieros. La industria bancaria ha apoyado a los políticos, sin ninguna duda porque seguros generosos a los depósitos favorecen sus intereses. Los economistas culpan de tales circunstancias a los fracasos bancarios que han ocurrido con frecuencia durante los últimos veinte años en los tres países. Aunque estos hechos no provocaron extensas crisis financieras, si ejercieron presión sobre los esquemas de aseguramiento de depósitos existentes e implicaron elevados costos de rescate para los respectivos erarios.

En algunos casos, como la quiebra de un gran número de instituciones de ahorro y préstamos durante los ochenta en varias regiones de los Estados Unidos, el valor de los préstamos a empresas de bienes raíces otorgados por los bancos disminuyó tanto que el gobierno tuvo que respaldarlos con miles de millones de dólares mediante la entidad norteamericana encargada de asegurar los depósitos de tales instituciones para cumplir con sus obligaciones con los depositarios. El erario y, en consecuencia,

los contribuyentes sufrieron como resultado de las provisiones inadecuadas del seguro de depósito y la también inadecuada supervisión de esas instituciones, al igual que lo hicieron en México en el aún mayor rescate bancario allí ocurrido.

Actualmente, los Estados Unidos, Canadá y México tienen sistemas nacionales de seguro de depósito y de regulación bancaria que difieren substancialmente entre sí, aunque recientemente los esquemas prevaecientes en México han tendido a converger a los de sus vecinos del norte. El riesgo de quiebra y de que recaiga sobre los contribuyentes el pago del seguro de depósito es diferente en cada país. ¿Hay necesidad de hacer algo respecto a este problema al establecerse la unión monetaria?

No parece necesario hacerlo. Existen dos opciones para el seguro a los depósitos. Una es crear una entidad que asegure a los bancos de la región entera y aprobar reglas uniformes para su regulación. Bajo un sistema así, presumiblemente las primas pagadas por los bancos en cada país serían las adecuadas para cubrir los costos resultantes de quiebras bancarias, bajo circunstancias de bancarrotas de proporciones “normales,” típicamente resultado del mal manejo de entidades financieras individuales. En caso de ocurrir quiebras desproporcionadamente mayores y que los recursos disponibles en el sistema de aseguramiento fueran inadecuados, los costos en los incurrirían los contribuyentes podrían prorratearse de acuerdo al país de origen en que se originaron las quiebras.

Tal sistema centralizado de cobertura de depósitos se rechazó en Europa por ser demasiado complejo y vulnerar innecesariamente la soberanía de los países miembros. En cambio, se acordó que cada país retendría su propio sistema de seguro de depósito y que sus contribuyentes serían responsables del costo de sus eventuales rescates bancarios. Sin embargo, bajo este sistema surge la siguiente pregunta respecto a los bancos extranjeros: ¿los bancos franceses que operan en Alemania están sujetos a las reglas de cobertura de depósitos francesas o alemanas? La respuesta a esta pregunta se halló al invocar el principio de reconocimiento mutuo.

Este principio se había adoptado previamente en conexión con las regulaciones nacionales en materia de estándares de protección a los usuarios de distintos productos, de salud, de riesgos ocupacionales y otras áreas similares. Después de muchos esfuerzos, se demostró que era imposible llegar a reglas específicas aceptables para todos los países de la Unión Europea. El reconocimiento mutuo de las reglas de cada país fue adoptado como el compromiso que permitió resolver la controversia. Como resultado, un tractor construido, por ejemplo, según las regulaciones de seguridad holandesas puede venderse en España aun cuando las reglas de seguridad españolas sean diferentes. A cambio, los tractores construidos bajo las ordenanzas españolas se pueden vender en los Países Bajos.<sup>41</sup>

---

41 El ejemplo de los tractores es particularmente interesante porque durante los años de la posguerra hubo el famoso caso de diferir regulaciones que requerían que los tractores vendidos en Alemania limitaran su velocidad máxima con criterios diferentes de los que se proponían en Francia. Como resultado, el comercio de tractores entre los dos países se veía impedido ya que las ventas en el otro país requerían de modificaciones a los motores que resultaban gravosas. Eventualmente resultó claro que regulaciones como las aludidas en realidad eran barreras deliberadas para impedir el libre comercio, el cual se suponía que había sido establecido con la firma del Tratado de Roma que creó el

La aplicación del principio de mutuo reconocimiento en el caso de las regulaciones bancarias, significa que cada nación mantiene sus propias reglas y las aplica a todos los bancos de su país, independientemente del territorio donde operen dentro de la unión. Como resultado, un banco holandés establecido en España paga su contribución al sistema de seguro de depósitos a las autoridades holandesas. Si ese banco quiebra, la autoridad responsable de la cobertura del seguro sobre depósitos en los Países Bajos y, finalmente, el contribuyente holandés, serían los responsables de respaldar los depósitos de su banco. Al mismo tiempo, el banco holandés en España opera sujeto al marco regulatorio de su país de origen.

El sistema de mutuo reconocimiento no es perfecto, por supuesto. El banco holandés puede estar sujeto a regulaciones tan gravosas y enfrentar primas tan elevadas que no le sea posible competir con sus rivales españoles. Pero no es probable que tal problema persista por mucho tiempo. Para empezar, bajo las condiciones señaladas es poco probable que el banco holandés intente siquiera operar en España. Por otro lado, la mayor laxitud de las reglas españolas permitirá a los bancos de ese país operar rentablemente en los Países Bajos. Es seguro que las presiones competitivas de reglas tan diferentes, obliguen a su convergencia en un nivel intermedio y a su eventual equiparamiento. Lo que las negociaciones entre gobiernos no pudieron lograr, lo provocará la competencia en los mercados.

Quiénes apoyan soluciones centralizadas para estos problemas, argumentan que el proceso competitivo conduciría a una “competencia hacia el fondo.” En esta visión, los países bajarían el nivel de sus regulaciones y, por consiguiente, la solidez del sistema bancario, con tal de mantener una ventaja competitiva para los bancos con su bandera. Sin embargo, un país que va demasiado lejos en esa dirección, incurrirá pronto en elevados costos de rescates bancarios y enfrentará presiones para hacer que su marco regulatorio sea más riguroso. Este proceso asegura que los regímenes nacionales de cobertura de depósitos no sólo converjan a un modelo común, sino que también tiendan a hacerse óptimos en términos económicos.

No hay razones para que el sistema de mutuo reconocimiento no se aplique también en América del norte. Si así ocurriera, la unión monetaria no afectaría la firmeza de las instituciones y los mercados financieros de cada país. Los gobiernos respectivos tendrían que cubrir los costos de las fallas en sus propios sistemas. Los niveles de cobertura y el ambiente regulatorio confluirán a estándares comunes y tenderán a optimizarse.

En tales circunstancias, ¿qué pasa con las funciones de prestamista de última instancia y de proveedor de liquidez del sistema que tendría el Banco Central América del norte? Para los bancos centrales de los países, la operación de estas funciones no ha sido demasiado costosa en el pasado, con algunas notables excepciones. Una razón fue que los rescates bancarios han sido bastante infrecuentes. También se debe a que los préstamos de dinero en efectivo están, por lo general, respaldados por

garantías de tal forma que aún cuando un banco sea incapaz de reembolsar los préstamos, una parte apreciable de su valor pueda recuperarse. Este no fue el caso de los rescates efectuados de las instituciones de ahorro y préstamo en los Estados Unidos hace más de una década y del rescate bancario mexicano ocurrido a resultas de la crisis financiera de 1994-96, que resultaron sumamente gravosos para los respectivos erarios.

Si la historia de las instituciones nacionales que han operado como prestamistas de última instancia puede tomarse como una indicación, es de esperar que depositar la responsabilidad del desempeño de esta función para toda la zona del amero en el Banco Central América del norte, involucre costos potenciales reducidos. No obstante, sería de enorme utilidad diseñar un sistema bajo el cual los costos puedan recuperarse de las autoridades financieras de los países en los que se generen los desembolsos correspondientes. Si proporcionar la liquidez apropiada a los bancos canadienses o mexicanos conlleva costos, las secretarías de Hacienda respectivas deberán reembolsarlos al Banco Central América del norte. Ello removería una de las principales objeciones que existen contra la unión monetaria, sobre todo en los Estados Unidos.

## COSTOS DE TRANSICIÓN Y LA RELACIÓN COSTO-BENEFICIO DE LARGO PLAZO

Con el entusiasmo que suele acompañar la creación de nuevas instituciones, es fácil perder de vista los costos de cambiar del viejo sistema a uno nuevo. Sin embargo, estos costos pueden ser bastante altos y no deben descuidarse cuando se ponderan los costos y beneficios de largo plazo.

En el caso de la unión monetaria propuesta, será costoso reemplazar los billetes y monedas existentes con los nuevos signos monetarios, que tendrán que ser diseñados y producidos. En Europa, la producción de monedas y billetes del euro involucró un proceso largo y complicado para alcanzar el consenso necesario en las decisiones sobre sus tamaños, colores e imágenes que se utilizarían. Todos los símbolos utilizados en los billetes son abstractos y cuidadosamente escogidos para impedir que parezcan iconos de países particulares. Sucedió que el diseño abstracto de un puente, creado por una computadora, en opinión de algunos parecía la reproducción de un puente francés. El diseño proyectado se alteró rápidamente. Puede parecer un problema trivial para algunos, pero mientras los billetes norteamericanos son de igual tamaño y color en todas sus denominaciones, muchos países prefieren tener tamaños y colores diferentes para distintas valores con objeto de ayudar a los usuarios a distinguir entre los diferentes billetes o monedas, incluyendo los casos de personas ciegas o con otros impedimentos. Puede ser difícil persuadir a los norteamericanos a abandonar su estilo de billetes con colores y tamaños homogéneos, aunque una resistencia comparable al cambio podría presentarse en Canadá y México.

En todos los países existen plantas para imprimir billetes y acuñar monedas que fueron diseñadas para producir, en términos generales, sólo las cantidades adicionales de dinero en circulación que se requiere para irlos reemplazando como resultado de su desgaste natural, del crecimiento económico que ocurra y de la inflación. En el caso europeo, las fábricas existentes carecían de la capacidad de producir en un plazo perentorio las enormes cantidades de billetes y monedas de euros necesarias para reemplazar los signos monetarios actualmente en circulación en los países miembros de la Unión Monetaria europea. Podría haberse aumentado la capacidad de las plantas para realizar esta tarea pero se decidió, en cambio, que la producción del nuevo dinero se realizara a lo largo de varios años. Como consecuencia, fue necesario incurrir en elevados costos para almacenar sin riesgos el creciente inventario de efectivo.

Poner los nuevos billetes y monedas del euro en circulación a partir de la fecha oficial para el inicio de su conversión y retirar los signos monetarios nacionales, será también un proceso prolongado y costoso. El público, acostumbrado a identificar el dinero auténtico de sus respectivos países y a detectar falsificaciones, tendrá mayor dificultad en desempañar esas mismas funciones con los euros. Muchas personas tendrán problema inicialmente para acostumbrarse a los nuevos billetes, monedas y, más que nada, a los nuevos precios de los bienes y servicios que adquieran.

En Europa se utilizan muchas máquinas automatizadas para distribuir mercancía, hacer retiros de dinero en efectivo y efectuar juegos de azar. Estas máquinas

necesitan ser reemplazadas o adaptadas para aceptar y distribuir los nuevos billetes y monedas. Los receptáculos y repartidores de monedas y billetes tendrán que cambiar de forma para adaptarse a los nuevos diseños. Los sensores electromagnéticos de las máquinas que utilizan monedas, tendrán que ser ajustados. Los cerebros electrónicos de algunas máquinas deberán ser ajustados o reemplazados.

Los libros y programas de contabilidad y las máquinas registradoras de las empresas y de los gobiernos europeos, tendrán que ser convertidos de sus respectivas monedas a euros. Se tienen que tomar provisiones para convertir el gran número de acciones y bonos en circulación denominados en monedas domésticas. Las etiquetas de los precios de mercancías y servicios tienen que ser cambiadas para reflejar los nuevos precios en euros. Tal proceso de conversión a menudo causa inquietud entre el público ya que se cree que es más probable que los negocios redondeen los valores fraccionarios al número redondo inmediato superior en lugar de hacerlo al inmediato inferior. Esta preocupación se volvió un problema mayor en los años setenta cuando el Reino Unido reemplazó el sistema imperial de medidas con el métrico decimal para las unidades fraccionarias de la libra esterlina.

Los costos privados de hacer la conversión al euro que se acaban de enumerar, tendrán costos muy elevados, seguramente en el rango de los miles de millones de euros. Costos comparables ocurrirían en la conversión de las monedas nacionales al amero. Sin embargo, al ponderar la importancia de estos costos en el escenario económico completo, es necesario recordar que sólo tienen lugar una sola vez. En

contraste, los beneficios que se derivarían de menores tasas de interés y de una mayor eficiencia económica, discutidos previamente, se acumulan en forma continua por un plazo ilimitado. Esta es la razón por la que los costos de transición para la Unión Monetaria América del norte, al igual que otros cambios institucionales, deben ser considerados pero es poco probable que modifiquen la evaluación favorable de la unión monetaria que se ha alcanzado.

## MANTENIMIENTO DE LA COMPETICIÓN JURISDICCIONAL

Si uno concluye que los beneficios de la Unión Monetaria de América del Norte superan a sus costos y, por lo tanto, es deseable adoptarla surge una pregunta lógica: ¿por qué sólo hacer asociaciones regionales y no proponer una moneda común para todo el mundo? Existen tres posibles respuestas para esta cuestión.

La primera aproximación para responder este asunto puede hacerse en el contexto del probable desarrollo futuro de la Unión Monetaria europea. Suponiendo que tenga éxito, es probable que otros países se le unan. Como se indicó antes, es probable que a los once países originales se sumen Grecia, y el Reino Unido en un futuro relativamente cercano. Es posible también que Dinamarca, antes de mucho tiempo, de marcha atrás a la negativa apretada que dieron sus electores a la unión. Hay una buena oportunidad que la República Checa, Hungría, Polonia y Estonia no tarden en solicitar su admisión. Después de esto bien pueden llegar las demandas de

membresía de Turquía, Rusia, Rumania, Bulgaria y otros países de Europa Central. Es posible también que algunos países de Africa y del Cercano Oriente quieran unirse en el futuro. Es difícil predecir cómo se manejarán tales intentos de ampliar la unión, pero hay algunos problemas obvios que deben ser tomados en cuenta.

Las afinidades culturales y políticas entre los miembros presentes y potenciales de la Unión Monetaria europea son mucho menores de las que tenían los integrantes originales de su Mercado Común. No hay ninguna unión económica entre estos miembros potenciales y su vinculación puede no ocurrir debido a las importantes diferencias en los niveles de desarrollo y organización económicos. La visión de una Europa políticamente integrada que se parezca a los Estados Unidos en tamaño y en poder se detiene en las fronteras del continente. Además, el proceso de toma de decisiones en el Banco Central europeo se complicará mucho más con las heterogeneidad cultural, económica y lingüística que traería los nuevos miembros. Las economías de escala en materia administrativa bien pueden desaparecer y convertirse en deseconomías si la unión se hace demasiado grande e incluye a un número excesivo de naciones con diferencias muy marcadas.

La segunda respuesta a la pregunta formulada antes de por qué no sería óptimo tener una sola moneda mundial, ha sido articulada eficazmente por los pensadores liberales contemporáneos europeos que se preocupan por el crecimiento y la centralización de los gobiernos. Su oposición al Acuerdo Monetario europeo se basa en el crecimiento en las leyes y regulaciones que lo acompañan y que limitan la

libertad individual de los ciudadanos y reducen la competencia entre las distintas entidades.

Roland Vaubel (1994) es un prominente economista europeo que desarrolló el argumento más reciente sobre la reducción de la competencia entre entidades utilizando el marco analítico de la “selección pública.” A su parecer, Europa y posiblemente el mundo entero, se salvaron de los errores de la economía keynesiana y de sus secuela de inflación y desempleo perjudiciales, gracias a la sana competencia que se dio entre distintos territorios nacionales. Durante los setenta políticas económicas inspiradas en Keynes se adoptaron virtualmente en todos los países industrializados, incluido Estados Unidos. La única excepción fue Alemania, cuyo banco central, el *Deutsche Bundesbank*, condenó los déficits públicos y se negó a ajustar su política monetaria para financiarlos. El resultado fue que Alemania escapó caer en políticas keynesianas y, en consecuencia, evitó la inflación, el desempleo, el lento crecimiento y los controles a salarios y precios que tanto dañaron a otros países.

Vaubel sustenta la posición que la capacidad de Alemania de ser diferente, fue esencial para mostrar al mundo los errores de la economía keynesiana y que, de esa forma, aceleró la restauración de las políticas tradicionales de presupuestos equilibrados y precios estables.

El punto de vista básico de Vaubel sobre el mérito de competir, es válido, ya sea en los mercados o entre distintos países, aun cuando él sobrestime el papel de Alemania en persuadir al mundo para que abandonara la inflación y los déficits. El análisis de la competencia entre oferentes nacionales de coberturas para depósitos presentado anteriormente, apoya esta posición. Sin embargo, su oposición en principio a las uniones monetarias es debatible, porque una red de uniones monetarias en el mundo conservaría la valiosa competencia jurisdiccional aunque en un escenario más parecido al de un oligopolio que al modelo económico de competencia perfecta. Sin embargo, el hecho que sólo habría una cuantas unidades competitivas no es tan importante como pudiera pensarse porque a diferencia de la competencia económica, la competencia jurisdiccional no tiene consumidores a quienes explotar. Es más, como la teoría moderna del oligopolio señala, el poder de mercado que tienen las empresas para coludirse, está acotado por la disponibilidad de sustitutos y el acceso de competidores potenciales. En el caso de la competencia jurisdiccional en política monetaria, el desmembramiento de los países que integran la unión cumple las mismas funciones que la entrada potencial de nuevos competidores en los mercados económicos: la sola amenaza de ruptura de la unión, sirve como una poderosa restricción a la capacidad del banco central de cualquier unión monetaria para adoptar políticas autocomplacientes y no probadas. Por esta razón, el área monetaria óptima no es el mundo entero.<sup>42</sup>

---

42 Una razón fundamental para la oposición de los “libertarios,” como se conoce a los liberales clásicos, a la unión monetaria es que están de acuerdo con el punto de vista de Hayek que los estándares monetarios se desarrollarían mejor y espontáneamente en los mercados libres. De acuerdo con esa tesis, los gobiernos adoptaron sistemas monetarios basados en los bancos centrales y su funcionamiento interfiere con la libertad y no resulta óptimo. Los economistas llamados “conservadores”

Una tercera respuesta se encuentra implícita en los argumentos en favor de adoptar un patrón oro o una regla cambiaria vinculada a una canasta de productos básicos. Al profesor Reuven Brenner (1999b), entre otros, ha expresado su preocupación por la manipulación política y burocrática de la política monetaria. La historia desde la Segunda Guerra mundial está llena de episodios dónde esas fuerzas hicieron a la política monetaria servir a sus intereses particulares en lugar de al interés público. Economistas como Brenner creen que la única solución a este problema está en hacer que el valor del dinero dependa del oro o de una canasta de productos básicos, cuya oferta esté más allá del control de los gobiernos. Si el mundo adoptara una regla monetaria como esa, los tipos de cambio entre los países se fijarían en forma automática y los beneficios citados anteriormente aumentarían para todos.

Implícito en los argumentos en favor de adoptar una medida de valor basada en productos básicos, está el hecho que entre más grande sea la comunidad a la que tiene que servir un banco central, mayor es la probabilidad que tenga que enfrentar presiones políticas de grupos poderosos o numerosos que pretendan convertir a la política monetaria en un instrumento que sirva a sus intereses a costa de los del resto

---

en Estados Unidos dividen sus opiniones al respecto. La oposición contra los “libertarios” la representa Milton Friedman que toda su vida ha apoyado la postura de tener gobiernos mínimos y ha sostenido que los mercados libres producen resultados superiores a los concebidos por los burócratas. Él cree, sin embargo, que el establecer un estándar monetario y una oferta estable de dinero ocurre de mejor manera si lo hacen los gobiernos. Existe una cierta inconsistencia en las posiciones de Friedman con respecto a esta asunto y parecería que los “libertarios” ganadores el debate, por lo menos a juzgar por la lógica utilizada por cada quien. Sin embargo, creo que no es posible dismantelar los bancos central nacionales y hacer experimentos para determinar si los mercados libres permitirán un sistema financiero superior. Por consiguiente, la tarea por resolver consiste en hacer funcionar a esos bancos

del mundo. Algunas de las agencias de la Organización de las Naciones Unidas, como la UNESCO que trata asuntos relacionados con la educación, la OIT que analiza asuntos laborales, y la OMS, responsable de las políticas de salud, han sido acusadas de ser dominadas por burócratas socialistas y por los gobiernos del gran número de países en desarrollo que tienen la mayoría numérica en la ONU. Estas agencias internacionales, que supuestamente promueven el desarrollo en cada uno de sus ámbitos, operan con ineptitud y promueven políticas que son incongruentes con mercados y sociedades libres, en opinión de muchos de sus críticos. Esas instituciones gustan de aplicar políticas determinadas centralmente que rara vez se adaptan a condiciones diversas que prevalecen en las naciones a las que supuestamente sirven.

Un creciente coro de críticas en el mismo sentido se ha levantado contra el FMI y el BM, con muchas de ellas clamando por su disolución. Es posible que un banco central mundial fuera, de manera similar, capturado por intereses que lo hicieran demasiado burocrático, sujeto a influencias políticas y alejado de los problemas locales. Estas preocupaciones son válidas, por lo que las uniones monetarias regionales parecen a todas luces superiores a la existencia de un banco central universal con una moneda común para todos los países de la tierra.

---

de la forma correcta acotando su libertad para cometer errores mediante ordenamientos jurídicos y diseñando su cobertura geográfica de manera óptima.

Un sistema monetario sustentado en un patrón oro o de productos básicos, lograría el objetivo de eliminar las decisiones sobre la oferta de dinero a los políticos, tanto en el ámbito nacional como en el global. Sin embargo, la historia del patrón oro ha mostrado que tiene sus propios defectos. Destaca, en primer lugar, la irracionalidad esencial que unas personas excaven oro de las entrañas de la tierra, utilizando capital y trabajo, para que ese mismo oro sea enterrado de nueva cuenta en las bóvedas de los bancos centrales. Asimismo, la oferta de oro dependerá del descubrimiento de nuevos yacimientos y del avance de los métodos para su recuperación, que en el pasado llevaron a generar presiones inflacionarias por el incremento en la cantidad de dinero que implicaron. Por ejemplo, el desarrollo del proceso de cianuro para la recuperación de oro en los yacimientos sudafricanos en la última década del siglo pasado, incrementó en forma espectacular la oferta de oro y generó graves trastornos (para un análisis de los méritos del patrón oro, ver Grubel 1984, capítulo 5).

Los sistemas monetarios sustentados en el oro o en canastas de productos básicos se han propuesto muchas veces en este siglo pero no han atraído el suficiente interés de ningún gobierno. La razón principal para esta indiferencia ha sido precisamente que su adopción haría desaparecer las influencias políticas sobre la determinación de las tasas de interés y la oferta de dinero. Mientras este aspecto hace que el sistema resulte muy deseable para quienes lo proponen, también hace poco probable que los políticos o el público en general lo acepten. La mejor oportunidad de volver a un patrón oro o de productos básicos sería que hubiera una inflación muy elevada y generalizada y un desastre económico causado por una política monetaria muy

politizada. No es probable que ello ocurra por un buen tiempo, o por lo menos no mientras las calamidades económicas y financieras de los setenta sigan presentes en la memoria colectiva de quienes sufrieron sus consecuencias. El hecho que el mundo no hubiera adoptado un patrón oro o de productos básicos después de esa traumática experiencia, no representa un buen presagio para su posible aprobación en un futuro cercano.

## Aspectos políticos de la Unión Monetaria

¿Que tan probable es que se cree una Unión Monetaria América del norte durante la próxima década? Para contestar esta pregunta es útil considerar por qué hay tanto interés académico y público en el asunto en 1999 y no lo hubo antes. Hay tres razones importantes.

### CAUSAS INMEDIATAS DEL INTERÉS ACTUAL EN LA UNIÓN MONETARIA

#### *El lanzamiento y éxito inicial del euro*

El lanzamiento del euro en enero de 1999 ha llevado a muchos canadienses a preguntarse si tal sistema monetario se pudiera adoptar en América del norte o, por lo menos, entre Canadá y los Estados Unidos. La creación del euro afecta a las personas en forma muy directa y personalmente sobre todo para los que tienen conexiones familiares en Europa o viajan en esa dirección. La gente ya no tendrá que pensar en términos de francos, marcos y liras al planear ir a los países en los que circulaban esas monedas. Ahora podrán viajar en el continente europeo sin tener que cambiar unas monedas por otras y hacer diversos cálculos de los precios locales traducidos a dólares canadienses. Estos cambios son substanciales y sugieren la existencia de algunos beneficios mayores, al tiempo que provocan preguntas sobre sus costos inherentes. Los canadienses quieren obtener más información y se

preguntan si un arreglo similar les permitiría viajar y hacer negocios con los Estados Unidos con mayor facilidad.

El caso mexicano es un poco distinto. La inestabilidad monetaria y del peso que han prevalecido en los últimos 25 años, han hecho que la población vea con desconfianza a su moneda y a las autoridades encargadas de su manejo. Ha habido recurrentes peticiones por adoptar el dólar estadounidense como el medio idóneo de restaurar la estabilidad cambiaria y de precios. El caso del euro ha causado gran interés por razones similares a las enumeradas para Canadá, aunque su depreciación en los últimos meses ha preocupado a muchos de los que han seguido su introducción con gran interés.

Los economistas están igualmente intrigados por lo que ocurre en Europa. Después de haber ponderado los méritos principales del euro durante varios años hasta que finalmente llegó el día de su adopción, resulta natural analizar con detenimiento la posible creación de una unión monetaria en América del norte. En 1992 y 1993 se presentaron varios ensayos en diversas conferencias que apoyaban esta causa y cuyo contenido se encuentra vertido en este ensayo, con un mayor nivel de detalle.<sup>43</sup>

---

43 En una conferencia en México en 1993, una versión parcial presentada por el profesor Grubel fue considerada irreal y se le criticó mucho. El enfoque favorecido por los otros ensayos presentados enfatizaba la utilidad de los consejos monetarios para estabilizar la economía mexicana. Aunque el tema básico de la conferencia era más extenso y consideraba arreglos alternativos, quienes publicaron los resultados de la conferencia no incluyeron mención alguna al análisis sobre unión monetaria y la discusión correspondiente. Cinco años después de esa conferencia, Roberto Salinas, uno de mis críticos y el coeditor del volumen aludido (ver Dorn y Salinas 1996) se disculpó por la mala recepción que él y sus colegas le habían dado a esta propuesta. Salinas aseveró que él y muchos otros economistas y políticos en México habían reconsiderado su posición sobre esta propuesta y que cada

En el curso de analizar la causa y los efectos del dólar canadiense en declive, Richard Harris y Tom Courchene sugirieron que la adopción de un tipo de cambio fijo sería deseable por todas las razones mencionadas anteriormente. La idea de tener una paridad fija en forma permanente, implícita en una unión monetaria, fue un resultado lógico de su trabajo sobre la dinámica de los tipos de cambio. Ellos apoyan la unión monetaria en principio, pero no piensan que sea políticamente factible, en especial porque en su opinión ofrece pocos beneficios para los Estados Unidos dónde, por lo tanto, es poco probable que se le respalde.

## EL DECLIVE EN EL VALOR DEL DÓLAR CANADIENSE

La segunda razón para que exista un interés público tan elevado en la propuesta de una unión monetaria, ha sido el declive en el valor de la moneda canadiense, sobre todo frente el dólar americano. Como lo muestra la Figura 2, esta caída ha sido secular, aunque hubo algunos períodos breves de recuperación. Durante el verano de 1998 el tipo de cambio cayó a un ritmo muy rápido, alcanzado niveles históricamente bajos. El 27 de agosto de 1998 llegó a una abismo sin precedente de 0.634 centavos canadienses por dólar norteamericano. En ese momento un producto que costara \$100 dólares norteamericanos requirió de \$157.65 dólares canadiense.

Muchos canadienses han sufrido descensos en sus niveles de vida como consecuencia de esta depreciación de su moneda, sobre todo cuándo visitan los

---

vez había un número creciente de expertos a favor de una unión monetaria.

Estados Unidos como turistas, para ir de compras o para vivir en ese país por períodos prolongados, como es el caso de los “pájaros invernales” que durante esa estación emigran hacia climas más benignos. Mientras que el tipo de cambio se ha recuperado de ese nivel abismal desde entonces, el público no está convencido que la tendencia histórica descendente se haya detenido. Muchos canadienses están angustiados sobre las implicaciones de esta propensión devaluatoria por la caída que representa para sus niveles de vida y los de sus hijos y nietos.

Lo ocurrido recientemente con el tipo de cambio ha sido acompañado por un declive en el ingreso real promedio, después de impuestos, de los canadienses, al mismo tiempo que los ingresos de los estadounidenses han aumentado en forma constante y espectacular. La riqueza de los canadienses se ha hecho más pequeña en relación con la de sus vecinos del sur, en gran parte porque los mercados accionarios canadienses han tenido un desempeño más pobre que el de los norteamericanos. Al mismo tiempo, los niveles del desempleo canadiense, han permanecido casi dos veces más altos que los prevalecientes en los Estados Unidos. El mayor dinamismo y los impuestos más bajos de los Estados Unidos, han producido la fuga de los mejores y más brillantes cerebros canadienses.

Estos mismos fenómenos se han apreciado también en México, aunque con mucha mayor intensidad dada que la caída del peso con relación al dólar norteamericano ha sido mucho más pronunciada que la de la moneda canadiense.

## EXPERIENCIAS FAVORABLES CON EL LIBRE COMERCIO

La tercera razón para el interés público en la unión monetaria actualmente es que bastante tiempo ha pasado para permitir juzgar el éxito de los tratados de libre comercio que hizo Canadá, primero, con Estados Unidos (1987) y luego con ese país y México, que culminó con el Tratado de Libre Comercio América del norte. Desde que el TLCAN entró en vigor en 1994, el nivel de exportación y los superávits con los Estados Unidos se han incrementado mucho más rápidamente de lo que ha crecido el comercio de Canadá o de México con el resto del mundo. Mucho del crecimiento económico experimentado por estos países desde mediados de los noventa ha sido producto de estas exportaciones. Los bajos tipos de cambio han facilitado esta elevación, pero la existencia del TLCAN ha ayudado a prevenir restricciones comerciales norteamericanas que en el pasado surgían invariablemente como respuesta al rápido crecimiento de las importaciones canadienses por parte de los Estados Unidos.

El primer ministro Jean Chretien en 1993 hizo campaña con la promesa de alterar el Tratado de Libre Comercio substancialmente. Después de tomar posesión se dio cuenta de los beneficios de este acuerdo. Negoció algunos cambios menores para cuidar su imagen pero desde entonces ha alabado con frecuencia sus muchos efectos positivos para Canadá. Otros opositores del acuerdo que habían pronosticado consecuencias terribles para los programas culturales y sociales de Canadá, han sido silenciados por la ausencia de tales problemas. En el caso de México la existencia del

Tratado permitió que la crisis cambiaria de diciembre de 1994 y la profunda recesión consecuente, se superaran en un tiempo récord.

Estas experiencias favorables con los resultados del TLCAN han despertado un creciente interés en las oportunidades de fortalecer aún más las relaciones comerciales con los Estados Unidos y México. La posibilidad de crear una unión aduanera se informó que formaba parte de la agenda que se discutió en una reunión de gabinete del gobierno en agosto de 1999. Una unión aduanera mantendría los arreglos de libre comercio ya existentes pero iría más lejos al armonizar la estructura arancelaria externa de los países. Como resultado, las importaciones de terceras naciones que entraran a Canadá o a los Estados Unidos podrían cruzar la frontera entre los dos países sin ningún trámite o pago de derechos aduaneros adicional. Se reducirían en forma apreciable los retrasos y los costos en la frontera.

Lo más importante para los propósitos del presente análisis es el informe de que en la reunión aludida del gabinete también se discutió el mérito de una unión monetaria. Después de la publicación de este reporte, el gobierno negó que el asunto estuviera agendado para la reunión del gabinete pero si se confirmó que el futuro de las relaciones con los Estados Unidos, en general, iba a ser objeto de discusión. Parece evidente que cualquier examen de posibles lazos económicos más estrechos entre Canadá y sus vecinos del sur debe incluir, inevitablemente, el debate sobre una unión monetaria. Los informes oficiales de las discusiones en la reunión del gabinete, no mencionaron estos supuestos temas de la agenda. En cambio, se anunció que se

emprendería una campaña de publicidad para informar a los canadienses de la mejor calidad de sus vidas en comparación con la que prevalece para los habitantes de los Estados Unidos.

## APOYO Y OPOSICIÓN PARA LA UNIÓN MONETARIA

### *Interés académico y de los medios de comunicación*

El análisis precedente explica la ola de interés público en la posibilidad de crear una Unión Monetaria América del norte la que, a su vez, estimuló que ocurrieran diversas actividades. En primer término han estado un torbellino de editoriales e historias periodísticas (Brenner 1999a, 1999b; Courchen y Harris 1999c; Corcoran 1999; Coyne 1999; Crow 1999; Grubel 1999; McQueen and Nankivell 1998, Suárez-Mier 1999). Ha habido un gran número de entrevistas de radio y televisión y muchas mesas redondas transmitidas por los medios electrónicos. Ha habido numerosas cartas a los editores e infinidad de llamadas del público se han registrado y transmitido en los programas de radio y TV. El 26 de junio de 1999, la Corporación de Transmisión Canadiense (CBC, por sus siglas en inglés) dedicó su programa semanal de diálogo con sus televidentes y radioescuchas a escala nacional, al tema de unión monetaria.<sup>44</sup> se trata de uno de los muchos otros eventos similares de los que ha ocurrido.

---

<sup>44</sup> El número relativo de llamadas en favor y en contra de la unión monetaria que lograron entrar al aire durante el programa aludido no puede tomarse como un reflejo de la opinión pública, ya que hay una autoselección entre quienes llaman, además que los productores del programa los seleccionan, usando criterios que no son necesariamente equitativos.

El 30 de abril de 1999 los profesores James Dean y Steven Globerman tuvieron una conferencia sobre unión monetaria en la Universidad de *Western Washington*. A ella asistieron académicos de los tres países. El Profesor Robert A. Mundell, Premio Nobel de Economía 1999 pronunció el discurso principal. Los ensayos presentados en esa conferencia fueron publicados y han iniciado un sano debate académico sobre el tema.

Mundell organizó también una reunión como parte de las renombradas Conferencias Monetarias Boloña-Claremont en San Miguel de Allende, Guanajuato, a principios de octubre de 1999. Varios distinguidos economistas de Canadá, los Estados Unidos y del país sede discutieron el tema de la Unión Monetaria para América del norte y, quizá aún más significativo para la participación de México en este proyecto, fue la reunión que ocurrió con el entonces candidato a la presidencia de ese país, Vicente Fox, quien expresó su total adhesión a la idea una unión monetaria con sus vecinos del norte. Fox tomó posesión como presidente de México el 1º de diciembre de 2000.

El 25 de marzo de 1999 el Comité del Senado canadiense sobre Banca y Comercio, invitó a cinco economistas a dar sus puntos de vista sobre las perspectivas de una moneda común para América del norte. En esta audiencia, se presentó un resumen del análisis contenido en el presente estudio. El segundo testigo, el profesor Courchene, estuvo de acuerdo con los razonamientos expuestos a favor de una moneda común pero defendió la modalidad de adoptar un compromiso con una paridad fija en este momento, como la única alternativa políticamente factible. Los

profesores Jack Carr y Bernie Wolf también estuvieron de acuerdo con el principio que una paridad fija y una moneda común traerían beneficios para el buen funcionamiento de la economía, antes aludidos. Sin embargo, sostuvieron que los costos macroeconómicos podrían ser más serios que los aquí planteados. Presionados por el senador que presidía la audiencia, quedó registrado que estos testigos también estaban de acuerdo con la idea de tipos de cambio fijos, aunque con reservas.

Sólo John Crow, ex-gobernador del Banco de Canadá, quien también testificó, estuvo en total desacuerdo con la idea. Dijo que los puntos de vista favorables eran típicos de los que suelen tener los economistas teóricos, satirizados en la historia de los científicos que naufragaron en una isla desierta. Ellos tenían latas de comida pero ninguna forma de abrirlas. El economista ofreció la siguiente solución: “supongamos que tenemos un abrelatas.”

En la reunión anual de la Asociación Canadiense de Economistas que tuvo lugar en junio de 1999, hubo una mesa redonda que trató el tema de la unión monetaria y la adopción de tipos de cambio fijos. Hubo también un intenso debate entre Courchene y Harris, a favor, mientras que Crow y el profesor David Laidler, de la Universidad *Western Ontario*, estuvieron en contra. La discusión atrajo gran interés de los economistas que asistieron a la reunión.

## LA DOLARIZACIÓN DEL SECTOR PRIVADO

Mientras que el debate sobre la creación de una moneda común para América del norte continúa, los sectores privados en Canadá y México se está moviendo rápidamente en esa dirección mediante lo que se calificó antes como la dolarización privada del comercio.

En el caso canadiense, los activos y pasivos denominados en moneda extranjera de sus bancos, han aumentado en forma espectacular en los últimos años. En enero de 1989 los pasivos en moneda extranjera representaban el 35 por ciento del total de los pasivos. En enero de 1999, eran ya el 46 por ciento (*Bank of Canada Review*, primavera de 1999: cuadro C4). Mientras que el crecimiento de tales balances refleja el aumento en las transacciones internacionales de los bancos canadienses, las siguientes cifras resultan ominosas: en abril de 1989 los residentes canadienses, excluyendo a los bancos, mantuvieron 8 mil millones de dólares canadienses en depósitos denominados en moneda extranjera. Una década después, en febrero de 1999, esa cantidad había aumentado a 51 mil 400 millones. Éstos depósitos en moneda extranjera crecieron como proporción de los depósitos totales del público en general, de 3.2 por ciento a 10.8 por ciento. (*Bank of Canada Review*, primavera de 1999 y mayo de 1991: cuadro C2). La decisión de los canadienses de tomar posiciones en moneda extranjera, la mayoría de las cuales están denominadas en dólares norteamericanos, refleja su deseo de proteger su riqueza frente a la

depreciación del dólar canadiense. Este cambio se ha facilitado por la disponibilidad y hasta la promoción de depósitos como estos por parte de los bancos canadienses.

Eric Beauchesne (1999), en un breve artículo, aportó mayor evidencia de la dolarización privada que ocurre en la economía canadiense.<sup>45</sup> Encontró que un número creciente de empresas canadienses presentan sus acciones en las bolsas de valores de ese país denominadas en dólares norteamericanos. Para cumplir con los requisitos que se le imponen a los emisores sus informes financieros se denominan también en dólares norteamericanos. Ese es el caso también de muchas empresas mexicanas que se fondean mediante la emisión de *American Depositary Receipts* (ADRs) que se cotizan en la bolsa de valores de Nueva York.

Los sueldos de los principales ejecutivos canadienses que trabajan para empresas multinacionales que operan en Canadá, se pagan en dólares norteamericanos. Los mejores atletas y árbitros deportivos son remunerados en dólares norteamericanos. El mismo es el caso de los artistas, cantantes, músicos y otros distinguidos representantes de las elites deportivas y culturales de Canadá.

La producción manufacturera canadiense que se transporta a través de los Estados Unidos, representaba sólo el 20 por ciento del total en 1980. Para 1999 era ya del 55 por ciento. La mayoría de los precios de estas exportaciones se denominan en

---

45 No toda la información siguiente se encuentra en el artículo de Beauchesnes.

dólares norteamericanos, con productores que requieren cada vez más que sus proveedores también coticen sus precios en dólares.

Courchene y Harris analizaron la dolarización privada en Canadá y afirmaron que “tendería a generar cada vez mayor fuerza y conduciría a una dinámica política de consecuencias impredecibles... sería un error muy grande, por parte de las autoridades monetarias de Canadá, asignar una ponderación de cero a la probabilidad de dolarización del sistema” (1999c: 21). En la reunión aludida de la Asociación Canadiense de Economistas, Courchen y Harris sugirieron que incrementar la dolarización privada del mercado en México y Canadá llevaría a una moneda común a pesar que no hubiera un acuerdo formal al respecto. Si esto ocurre, Canadá tendría todos los problemas macroeconómicos subrayados por los críticos de la unión monetaria. Al mismo tiempo, se perdería el señoraje, aún más de lo que ya ha ocurrido con la circulación de dólares norteamericanos en Canadá y México, y la oportunidad de tener una representación formal en la Junta de Gobierno del Banco Central América del norte que una unión monetaria como la aquí propuesta haría posible.

## EL CAMINO A LA ACCIÓN POLÍTICA

Parece pertinente concluir este análisis considerando la posibilidad de cómo el tan amplio interés en el tema de la Unión Monetaria de América del norte se podría

traducir en las acciones políticas que persuadan a los políticos de los tres países a apoyar la causa.

En su análisis de los aspectos políticos vinculados con los arreglos monetarios, Hefeker (1995) concluye que los grupos de presión que representan a los productores domésticos, serían los que más probablemente apoyarían la causa de una unión monetaria. La razón es que la industria prefiere la estabilidad cambiaria porque facilita la planeación de largo plazo y reduce los costos de hacer negocios en el extranjero. El proceso de dolarización del mercado privado que se discutió en la sección anterior, muestra que si no hay un acuerdo formal, las transacciones tienden a realizarse en la moneda del socio comercial más poderoso que en los casos de Canadá y México es el dólar norteamericano. Además, como se describió anteriormente, los sectores privados de Canadá y México seguramente también apoyarán la unión monetaria porque ofrece la posibilidad de menores tasas de interés, aunque no parece evidente que ésta consecuencia de la unión sea comprendida por la ciudadanía en forma generalizada.

Si el interés del sector privado en la unión monetaria se circunscribe a sus intereses vinculados a mayores flujos comerciales, entonces el crecimiento del comercio ocurrido en los últimos años indudablemente estimuló su atractivo. Grady y MacMillan (1998) encontraron que entre 1989 y 1997 las exportaciones de Canadá al resto del mundo crecieron de representar el 26.1 por ciento del PIB al 40.2 por ciento, mientras que el comercio entre provincias canadienses disminuyó de 22.7 por ciento a 19.7 por

ciento del PIB. Éstas tasas de crecimiento del comercio internacional de Canadá no tienen precedente en tiempos de paz. La cifra comparable para México es aún más impresionante. Su comercio exterior pasó de representar un 10 por ciento del PIB en 1985 a más del 50 por ciento en 2000.

Hay una bien reconocida renuencia del sector privado y de intereses básicamente conservadores, a la que se suma el público en general, de hacer grandes cambios a instituciones públicas importantes como los bancos centrales. Los nuevos arreglos que se propongan deben ser vistos como claramente superiores a aquellos que van a ser reemplazados y normalmente debe haber una crisis para que estimule el interés a favor de tales cambios. Los años noventa parecen haber traído consigo precisamente esas condiciones. La tasa de desempleo en Canadá ha sido alta, sobre todo si se compara con la de los Estados Unidos. El crecimiento, económico ha sido lento, la inestabilidad del tipo de cambio muy elevada, el crecimiento de la bolsa de valores anémico y han ocurrido numerosas ventas de reconocidas empresas canadienses a intereses norteamericanos.

Las empresas canadienses, por lo tanto, bien pueden inclinarse en favor de la unión monetaria con su principal socio comercial. Sin embargo, hay un factor que podría reducir su entusiasmo. El declive del dólar canadiense ayudó a esta expansión comercial, sobre todo en el caso de empresas vinculadas a la explotación de recursos naturales.

Las ventajas de un dólar canadiense débil son menores en el caso de empresas que tienen un valor agregado doméstico más reducido y dependen de una gran cantidad de importaciones cuyo precio aumenta proporcionalmente a la caída del tipo de cambio. El mejor ejemplo de tales empresas son las empresas que ensamblan computadoras, automóviles y otros productos de consumo. Un tipo de cambio menor trae más dólares canadienses como resultado de sus ventas al extranjero pero aumenta los costos de los componentes importados que se requieren por estas empresas para su producción. Las ganancias suben y permanecen elevadas, pero sólo en la medida que los costos laborales no se incrementen en forma proporcional, lo que sucede tarde o temprano.

Está por verse sí y hasta qué punto las empresas canadienses verán más allá de los beneficios dinámicos de corto plazo que las paridades más bajas les generan y comienzan a apreciar los beneficios de largo plazo que la estabilidad cambiaria les genera. Mi predicción es que la opinión en favor de la unión monetaria ganará respaldo cuando el tipo de cambio se aprecie. Es probable que tal aumento en el tipo de cambio ocurra en el futuro, como lo ha hecho periódicamente durante los últimos cincuenta años. La figura 2 señala claramente estos episodios.

Cuando el tipo de cambio aumenta, los productores canadienses de productos básicos se incomodarán cuando los incrementos en los precios mundiales de sus exportaciones se vean neutralizados parcialmente por la apreciación del tipo de cambio. Estarán particularmente irritados si durante el ciclo depresivo de negocios

precedente, accedieron a que los salarios aumentaran por encima de la productividad del trabajo.

Las empresas canadienses, distintas de las vinculadas al sector de productos básicos, también enfrentarán problemas cuando el tipo de cambio suba. Tendrán que bajar el precio de sus exportaciones en dólares canadienses para mantener su participación en los mercados. Mientras que la restricción financiera consecuente será neutralizada en parte por los menores costos de sus importaciones, ellos también sufrirán pues, como es previsible que aumenten los salarios de sus trabajadores por encima de su productividad durante el periodo precedente, cuando el tipo de cambio era más bajo.

En resumen, si el análisis de Hefeker de la historia y de lo ocurrido en otros países es correcto, las empresas canadienses y sus empleados se volverán partidarios de la adopción de una unión monetaria cuando el próximo e inevitable incremento del dólar canadiense, provoque su sufrimiento económico.

El público canadiense, en general, y los consumidores, en especial, darán una entusiasta bienvenida a la unión monetaria después del prolongado período de depreciación monetaria y de los elevados índices de desempleo que Canadá sufrió en la última década. El aumento en el flujo de viajeros, lo mismo que un acceso sin precedente a información del resto del mundo por los medios electrónicos y el internet, han hecho que los canadienses estén conscientes como nunca antes de la

caída en el valor de su moneda. Este también es crecientemente el caso de los ciudadanos mexicanos

La gran pregunta es hasta qué punto estará motivada la población para adoptar decisiones de índole política. Hay una reconocida falta de interés y de organización para que tal cosa ocurra por varios razones. Las personas están demasiado preocupadas con los problemas cotidianos circunscritos a su trabajo, salud y familia para encontrar tiempo para el activismo político. Hay un cinismo generalizado en la población sobre su habilidad para influir en las políticas públicas. Los medios de comunicación, que se nutren de la polémica, dan una importancia desproporcionada al discurso de los nacionalistas y otros grupos que perderán con la unión monetaria y que opinan que tal arreglo sería perjudicial. Estos argumentos confunden a la población.

Sin embargo, la ciudadanía puede movilizarse para generar una acción política favorable si se reúnen tres condiciones. Primero, se sustenta el caso a favor de la unión monetaria por ser económicamente sólida. A la luz de lo ocurrido recientemente, el análisis contenido en este trabajo apoya esa posición.

Segundo, los medios de comunicación deben transmitir los aspectos principales de este asunto así como las principales conclusiones analíticas porque las publicaciones académicas y los centros de investigación nunca llegan al público. Los mensajes esenciales deben explicárseles en forma didáctica y sencilla y deben repetirse a

menudo. Los medios de comunicación deben mantener el debate vital con reportajes y análisis que expongan el lado humano y el sufrimiento de los individuos como consecuencia de la depreciación de la moneda, obligando a los políticos a definir su posición en el debate. A partir de mediados de 1999 han aparecido señales alentadoras de que este proceso ya se había iniciado. Se ha generado un gran interés por parte de los medios de comunicación tanto en Canadá como en México, al grado que algunos prominentes reporteros lo llamaron una locura. Algunos miembros de los gobiernos y de sus cuerpos legislativos declararon sus puntos de vista en este asunto, sobre todo enfatizando posiciones nacionalistas. Martin y Thiessen en Canadá no habrían registrado su oposición a la unión monetaria si no hubiera habido un interés público sustancial al respecto, interés que tiene el potencial de traducirse en votos a las próximas elecciones. Vicente Fox ganó las elecciones presidenciales en México proponiendo la unión monetaria y un mercado común con Estados Unidos y Canadá.

Tercero, el asunto requiere del liderazgo de políticos prominentes y de los partidos. El debate sobre el Tratado de Libre Comercio América del norte ganó una inercia extraordinaria cuando John Crosbie, un influyente ministro del gabinete de Newfoundland en el gobierno de Brian Mulroney hizo del libre comercio la parte central de su campaña por el liderazgo del partido Conservador-Progresivo. Aunque Crosbie no ganó la dirección, la respuesta del público a su campaña fue tan positiva que Brian Mulroney, que entonces se había opuesto al libre comercio, también lo hizo el tema central de su campaña en las elecciones de 1989. En México el presidente

Carlos Salinas dirigió una campaña de relaciones públicas superlativa para vender políticamente la idea del libre comercio en América del norte a pesar del resentimiento histórico de su país con los Estados Unidos por la pérdida de más de la mitad de su territorio en siglo pasado.

Como otro ejemplo de liderazgo político que aprovecha de consolidación de la opinión pública, se encuentra las crisis gemelas de los enormes déficits y la deuda de principios de los noventa. Los partidos establecidos en Canadá minimizaron la importancia del problema durante la campaña federal electoral de 1993. Sólo el Partido Reformista, recientemente fundado bajo la dirección de Preston Manning, hizo del déficit y la deuda parte esencial de su plataforma electoral.<sup>46</sup> Su insólito éxito electoral del se debió, en un grado considerable, a su posición respecto a las cuestiones fiscales que reflejaban las preocupaciones de los votantes.

Hay algunas indicaciones que el tema de la unión monetaria pueda volverse una cuestión política tan candente como lo fueron en su momento el libre comercio y la responsabilidad fiscal. En marzo de 1999, los miembros del parlamento más jóvenes del partido Reformista en la oposición y el bloque Québécois<sup>47</sup> encabezaron un

---

46 El profesor Grubel fue inducido a presentarse como candidato del Partido de la Reforma a las elecciones debido a la situación económica y política descrita. Para su sorpresa, ganó la elección en 1993. Como miembro del Parlamento, tenía la gran oportunidad de expresar las extensas preocupaciones populares sobre la situación fiscal en la Cámara de los Comunes y su Comité de Finanzas. La mayoría de los analistas está de acuerdo que el éxito electoral del Partido de la Reforma en 1993 y sus demandas en favor de prudencia fiscal después, hicieron mucho para promover a las políticas fiscales del gobierno Liberal en la dirección correcta.

47 Del Partido de la Reforma: Rob Anders, Rahim Jaffer y Jason Kenney; del Bloque Québécois: Bernard Birgras, Pierre Brien, Richard Marceau, Stephan Tremblay y Caroline San-Hilaire.

debate en el parlamento sobre el tema de la unión monetaria de América del norte. En el proceso, le pidieron al primer ministro integrar un comité del parlamento para estudiar el asunto. Los líderes Reformistas y del bloque Quebecois parecen no compartir el juicio de los miembros más jóvenes de sus partidos que el tema tiene todo el potencial de volverse un tema importante y potencialmente ganador para ellos en las próximas elecciones federales.

Al tiempo que existen estas circunstancias alentadoras en Canadá y, en menor medida también en México, el obstáculo más grande para una Unión Monetaria América del norte será la indiferencia que existe en los Estados Unidos al respecto. El interés académico y público que el asunto ha creado tanto en Canadá como en México desde 1999, no se ha extendido todavía a los Estados Unidos en forma generalizada. Los funcionarios gubernamentales que han sido cuestionados por periodistas han dicho que nunca se comprometerá la independencia monetaria norteamericana, especialmente ahora cuando culminan nueve años de extraordinario desempeño económico en términos de crecimiento con estabilidad de precios durante los noventa. Nunca sabremos cómo es que el público norteamericano, sus políticos y gobierno reaccionarán al proyecto de una Unión Monetaria América del norte, a menos que canadienses y mexicanos los obliguemos a respondernos. Pero para tal fin es necesario hacer bien nuestra tarea, desarrollar una posición bien estructurada y construir el firme apoyo de la población de Canadá y México antes de llevar la iniciativa a los norteamericanos.

## APÉNDICE: EVALUACION DE LOS ENFOQUES ALTERNATIVOS A LA FIJACIÓN DEL TIPO DE CAMBIO

Opciones	Se mantienen el dólar canadiense y el peso mexicano	¿Qué pasa con el señoriaje?	¿Se conservan los bancos centrales de Canadá y México?	Variabilidad del tipo de cambio	Flexibilidad en las políticas	Costos de adopción	Tiempos de adopción	Mecanismos de compensación	Reversibilidad	Acceso a los mercados de capitales de EE.UU.	¿Se mantienen las políticas financieras?
<b>Tipo de cambio fijo</b>	Si	Si	Si	Fijo dentro de una estrecha banda de fluctuación	Parcial, sujeta a la necesidad de mantener una política que mantenga el tipo de cambio	Mínimos, sujetos a la selección del "punto de entrada" de esta política	De uno a tres años sujeto a establecer su credibilidad	<i>Status quo</i> , con costos de transacción menores para operaciones de compensación con EE.UU.	Si	Mucho mayor del que habría con un régimen de flotación cambiaria	Si
<b>Consejo Monetario</b>	Si	Si, pero compensado por el costo de mantener moneda extranjera en las reservas	Si, pero con las reglas del Consejo Monetario	Estrictamente fijo sin banda de fluctuación alguna (b)	Menor. Los Bancos de Canadá y México se vuelven pasivos. Déficit públicos financiados solo con crédito	Podría requerirse de una revaluación doméstica de precios y una nueva moneda (c)	Varios años precedidos presumiblemente por un ajuste en el tipo de cambio(b)	Mayor integración con los sistemas de pagos y compensación de los EE.UU.	Si, pero para que tenga éxito la expectativa debe ser que es irreversible	Aún mayor	Si, pero con un mayor número de bancos de los EE.UU. operando en Canadá y México
<b>Area monetaria común Canadá/ EE.UU./ México</b>	Tal vez, en el corto plazo. Dependería de los acuerdos en el período de transición. Eventualmente desaparecerían las monedas nacionales	Si	Si, pero bajo acuerdos similares a los de la UE	Ninguna porque existe una moneda común	Depende de los acuerdos para que Canadá y México y participen en los órganos de gobierno del Sistema de la Reserva Federal de los EE.UU.	Revaluación interna de precios y adopción de la nueva moneda	Probablemente una década, como en el caso del proceso europeo de integración monetaria	Sistemas nacionales de pagos y compensación. Después, integración dentro de un sistema común de pagos (presumiblemente similar al de Europa)	Si, pero solo bajo circunstancias excepcionales y con elevados costos	Total	Si, pero habría una mayor armonización de políticas en el tiempo con la integración de los sistemas de pagos
<b>Dolarización espontánea de los mercados</b>	Si, pero en una escala muy disminuida	Si, pero en mucho menor escala, por la reducción en el	Si	Tan elevada como hasta ahora o aún mayor por el menor uso	Menor impacto de las políticas de los b. centrales de Ca	Monedas paralelas y depreciación del peso/dólar ca	Variable, dependiendo de los arreglos que se hagan	Integrado progresivamente al sistema de pagos de los	Improbable, una vez que las operaciones del sector pri-	Elevada para los que utilicen dólares de los EEUU.	Seguramente convergerían en mayor medida con las po-

		uso de las monedas nacionales		de las monedas nacionales	Canadá/México en sector privado	canadiense. Transferencias de riqueza importantes de acreedores a deudores en esas monedas.	con el sector privado	EE.UU.	vado se conviertan a dólares de los EE.UU.		líticas financieras de los EE.UU.
<b>Política explícita de dolarización</b>	No	No	No	Ninguna (no hay monedas locales)	Mínima. Canadá y México caerían en la órbita de las políticas de los EE.UU.	De moderados a altos dependiendo de los procedimientos para reemplazar las monedas y la revaluación de los arreglos contractuales.	Variable, dependiendo de los arreglos con el sector privado	Integración progresiva al sistema de pagos de los EE.UU.	No, sin incurrir en problemas serios al no haber banco central, ni una moneda distinta)	Completa	Seguramente convergerían en mayor medida con las políticas financieras de los EE.UU.

- a) Para todas las opciones, el nivel de precios canadiense y mexicano estaría más vinculado al ciclo económico de los EE.UU. que en la situación actual.
- b) Esto no necesariamente es el caso. Si el Consejo Monetario se adopta a un tipo de cambio digamos de 75 (10) centavos de dólar estadounidense por cada dólar canadiense (peso mexicano), esto no requeriría de la emisión de una nueva moneda, por lo que el tiempo de implantación también se reduciría apreciablemente.

Fuente: Courchene and Harris 1999<sup>a</sup> con las adiciones para el caso de México de Manuel Suárez Mier. Reproducido con el permiso de los autores.

## **Sobre el autor**

Herbert G. Grubel ocupa la Cátedra *David Somerville* en Impuestos y Finanzas, del Instituto Fraser y es Profesor Emérito de Economía en la Universidad Simon Fraser de Canadá. Tiene una licenciatura de la Universidad de Rutgers y un doctorado en Economía de la universidad de Yale. Ha enseñado como profesor de tiempo completo en las universidades de Stanford, Chicago y de Pennsylvania; ha sido profesor visitante en las universidades de Berlín, Singapur, Cape Town, Nairobi, Oxford y Canberra. Herbert Grubel fue miembro en el Parlamento de Canadá en representación del Partido Reformista de 1993 a 1997, y sirvió como experto en asuntos financieros para su fracción parlamentaria de 1995 a 1997. Ha publicado 16 libros y 180 artículos profesionales en economía que tratan sobre comercio internacional, finanzas y una amplia gama de temas vinculados a la política económica.

## **Reconocimientos del profesor Herbert Grubel**

Agradezco a la Fundación *John Dobson* su generosa aportación a la Cátedra David Somerville que me ha permitido escribir esta investigación en el Fraser Institute después de mi jubilación obligatoria de la Universidad Simon Fraser al cumplir los 65 años. Agradezco a Michael Walker los comentarios que hizo al primer borrador de este libro y reconozco los valiosos conocimientos adquiridos durante la Conferencia de Washington Occidental sobre Unión Monetaria el 30 de abril de 1999. Especialmente quiero agradecer también a Benjamín Cohen y William Robson que hicieron algunos comentarios valiosos y detallados en un borrador de este ensayo. Los errores restantes de información o juicio son míos.

## Referencias

Baldwin, Richard E. (1990), On the Microeconomics of EMU, *European Economy* Special Ed. 1:21-35

Barro, Robert (1999), Let the Dollar Reign from Seattle to Santiago, *Wall Street Journal*, (March 8),: A18

Bayoumi, Tamim and Barry Eichengreen (1994), Monetary and Exchange Rate Arrangements for NAFTA, *Journal of Development Economics*, 43: pp.125-165

Beauchesne, Eric (1999), Canadian Companies Rapidly Increase Use of the Greenback, *National Post*, (June 29),:A6

Belke, Ansgar and Daniel Gros (1999), Estimating the Costs and Benefits of EMU: The Impact of External Shocks on Labour Markets, *Weltwirtschaftliches Archiv*, 145, 1:1-47

Bellavance, Joel-Denis (1999), Reform, Bloc MPs repeat plea for study of monetary union, *National Post*, (June 5): A9

Berman, Sheri and Kathleen R. McNamara (1999), Bank of Democracy: Why Central Banks Need Public Oversight, *Foreign Affairs*, (March/April): 2-8

Blair, Christopher (1999), "Economic and Monetary Union: the first six months," UK Library of the House of Commons, research paper 199/75, August

Brenner, Reuven (1999a), The trouble with the euro, *Financial Post*, (June 15): C7

\_\_\_\_\_ (1999b), Dollar debate is Off Track, *Financial Post* (June 26): D5

Buchanan, James (1990), *Europes Constitutional Opportunity*, Center for the Study of Public Choice, Fairfax, Va.: George Mason University

\_\_\_\_\_ and Gordon Tullock (1962), *The Calculus of Consent: Logical Foundations of Constitutional Democracy*, Ann Arbor: Michigan University Press

Caramazza, Francesco and Jahangir Aziz (1998), Fixed or Flexible: Getting the Exchange Rate Right in the 1990s, *Economic Issues* No. 13, Washington: International Monetary Fund

Carr, Jack, Thomas Courchenes, John Crow, Herbert Grubel and Bernard Wolf (1999), Round Table on a North American Currency, *Canadian Parliamentary Review*, Volume 22, No. 2, (Summer): 5-13

- Clinton, Kevin (1998), *Bank of Canada Review*, Spring,: 17-38
- Cohen, Benjamin J. (1998), *The Geography of Money*, Ithaca, NY and London: Cornell University Press
- Commission of the European Communities (1990), *European Economy: One Market, One Money*, (“Delors Commission Report”)
- Corcoran, Terence (1999), New Search for a Dollar Solution, *Financial Post*, (March 20),: D7
- Corden, W. Max (1982), Exchange Rate Protection in Cooper, Richard N., Peter Kenen, Jamie de Macedo, Jan van Ypersele, eds: *The International Monetary System under Flexible Exchange Rates*, (Cambridge: Ballinger): 17-33
- Courchene, Thomas J. (1999), Towards a North American Currency: An Optimal Currency Area Analysis, *Bell Papers on Economic and Public Policy* (forthcoming).
- \_\_\_\_\_ and Richard G. Harris (1999a), From Fixing to Monetary Union: Options for North American Currency Integration, C.D. Howe *Commentary*, (June).
- \_\_\_\_\_ (1999b), North American Monetary Union: Analytical Principles and Operational Guidelines, Paper presented for the conference □Should Canada and the United States adopt a Common Currency?, Western Washington University, April 30.
- \_\_\_\_\_ (1999c), Down the Slippery Slope of Market Dollarization, *Financial Post*, (June 23): C7
- Coyne, Andrew (1999), Nothing in Common, *Financial Post*, (June 23).
- Crow, John (1999), The Case against the Amero, *Financial Post*, (April 15): C7
- “Delors Commission Report”: see Commission of the European Communities (1990).
- Dorn, James A. and Roberto Salinas-Leon, eds. (1996), *Money and Markets in the Americas: New Challenges for Hemispheric Integration*, Vancouver, BC: The Fraser Institute.
- Eichengreen, Barry (1992), Is Europe an Optimum Currency Area?, in Sylvio Borner and Herbert Grubel (eds), *The European Community after 1992*, (London: MacMillan): 238-161
- Feige, Edward (1997), Revised Estimates of the Underground Economy: Implications of US Currency Held Abroad, in Owen Lippert and Michael Walker (eds), *The*

*Underground Economy: Global Evidence of its Size and Impact*, (Vancouver, BC: The Fraser Institute): 151-208

Frankel, Jeffery, and Andrew Rose (1997). "The Engogeneity of the Optimum Currency Area Criteria", *Economic Journal* 108, 449 (July).

Friedman, Milton (1953), The Case for Flexible Exchange Rates, in *Essays in Positive Economics*, (Chicago: University of Chicago Press): 157-203

Grady, Patrick and Kathleen Macmillan (1998), Why is Interprovincial Trade Down and International Trade Up? *Canadian Business Economics* 6, 4: 26-35

Greenwood, John (1998), Asia's Financial Crisis - Causes, Cure and Outlook, *Fraser Forum*, (May): 11-19

Grubel, Herbert (1970), The Theory of Optimum Currency Areas, *Canadian Journal of Economics* 3,2 (May): 318-24

\_\_\_\_\_ (1973), A Theory of Optimum Regional Associations, in Harry G. Johnson and Alexander Swoboda (eds), *The Economics of Common Currencies*, (London: Allen and Unwin): 99-113

\_\_\_\_\_ (1982), Reflections on a Canadian Bill of Economic Rights, *Canadian Public Policy* 7, 1 (Winter): 57-68

\_\_\_\_\_ (1984), *The International Monetary System: Efficiency and Practical Alternatives*, Fourth ed. Middlesex: UK: Penguin.

\_\_\_\_\_ (1990), Comments on Niels Thygesen, "The Benefits and costs of Currency Unification." in Horst Seibert (ede), *The Completion of the Internal Market* (Tuebingen: Mohr): 376-81

\_\_\_\_\_ (1992), "A Common Currency for North America" Paper presented at the conference, Liberating the Hemisphere: Free Trade and Beyond, Mexico City, May 19-22, 1992. Sponsored by the Cato Institute of Washington, DC, in conjunction with the Centro de Investigaciones Sobre la Libre Empresa and the Instituto Cultural Ludwig von Mises.

\_\_\_\_\_, Douglas Purvis and William Scarth (1992), *Limits to Government: Controlling Deficits and Debt in Canada*, Toronto: CD Howe

\_\_\_\_\_ (1993), Looking Ahead: A Common Currency for North America. Paper presented at a conference NAFTA: Issues and Assessment, April 30<sup>th</sup>, 1993, Cormier Center of International Economics, Bishops University, Lennoxville, Quebec (not published, available on request from author).

\_\_\_\_\_ (1999), Life with the Amero *Financial Post* (April 14).

\_\_\_\_\_, Douglas Purvis and William Scarth (1992), *Limits to Government: Controlling Deficits and Debt in Canada*, Toronto: CD Howe.

Hanke, Steven H. and K. Schuler (1994), *Currency Boards for Developing Countries: A Handbook*, San Francisco, CA: ICS Press .

\_\_\_\_\_ (1996), Monetary Systems and Inflation in Developing Countries In James A. Dorn and Roberto Salinas-Leon (eds), *Money and Markets in the Americas: New Challenges for Hemispheric Integration* (Vancouver: The Fraser Institute): 235-60.

Hankel, Wilhelm, Wilhelm Nölling, Karl A. Schachtschneider and Joachim Starbatty (1998), *Die Euro-Klage: Warum die Währungsunion scheitern muss*, Hamburg: Rowohlt.

Harris, Richard G. (1998), Fix the Loonie by Fixing the Exchange Rate. *National Post*, November 5): C7.

\_\_\_\_\_ with David Cox (1983), *Trade, Industrial Policy and Canadian Manufacturing*. Toronto: Ontario Economic Council.

Hayek, Friedrich A. (1937/1989), *Monetary Nationalism and International Stability*. London: Longmans Green. Reprint 1989, New York: Augustus Kelley.

Hefeker, Carsten (1997), *Interest Groups and Monetary Integration: The Political Economy of Exchange Rate Choice*, Boulder: Westview Press.

Ingram, James (1973), *The Case for European Monetary Integration*, Princeton Essays in International Finance, 98, Princeton University Press.

International Monetary Fund (1998), *Direction of Trade Statistics*, (September).

Issing, Otmar (1999). The Euro: A Stable Currency for Europe. Lecture for Société universitaire européenne de recherches financières (June 9, 1999). Published by SUERF.

Kenen, Peter (1969). The Theory of Optimum Currency Areas: An Eclectic View. In Robert Mundell and Alexander Swoboda (eds), *Monetary Problems of the International Economy*, (Chicago: University of Chicago Press): 41-60.

Kenen, Peter (1992), *EMU after Maastricht*, Washington, DC: Group of Thirty.

Kirby, Michael (1999). History of the Canada-U.S. exchange rate. *Financial Post* (April 14)

Klein, Benjamin (1977), The Demand for Quality-Adjusted Cash Balances: Price Uncertainty in the US Demand for Money Function. *Journal of Political Economy* 84 (July): 691-715

Laidler, David E. (1991), *How shall we govern the governor?: a critique of governance by the Bank of Canada*, Toronto: CD Howe Institute.

Laidler, David E. and Finn Poschmann (1998), *Birth of a new currency: The policy outlook after monetary union in Europe*, Toronto: CD Howe Institute, Commentray 110.

Law, Marc T. and Fazil Mihlar (1998), *Debunking the Myths: A Review of the Canada-US Free Trade Agreement and the North American Free Trade Agreement*, Public Policy Sources 11, Vancouver, BC: The Fraser Institute.

Lindbeck, Assar and Denis Snower (1988), *The Insider-Outsider Theory of Employment and Unemployment*, Cambridge, Mass: MIT Press.

Lomax, David (1992), The Implications of Masstrichth, *National Westminster Bank Economic Review*.

MacRae, C. and C. Duncan (1977), A Political Model of the Business Cycle. *Journal of Political Economy*, 84: 239-263.

McCallum, John (1998), *Government Debt and the Canadian Dollar*, Current Analysis (Royal Bank of Canada).

\_\_\_\_\_ (1999), *Seven issues in the choice of exchange rate regime for Canada*, *Current Analysis*, (Royal Bank of Canada).

McKinnon, Ronald (1963), Optimum Currency Areas, *American Economic Review*, 53: 717-725.

McQueen, Rod (1999), Let's embrace the U.S. greenback, *Financial Post*, (June 10): C5.

Mundell, Robert (1961), A Theory of Optimum Currency Areas. *American Economic Review* 51, 4: 657-665.

\_\_\_\_\_ (1998a), The Case for the Euro – I *Wall Street Journal*, (March 24)

\_\_\_\_\_ (1998b), The Case for the Euro – II *Wall Street Journal*, (March 25).

\_\_\_\_\_ (1998c), Making the Euro Work *Wall Street Journal*, (April 30).

\_\_\_\_\_ (1999), The Euro: How Important? *The Cato Journal* 18, 3 (Winter): 441-45

Murray, John (1999), Why Canada Needs a Flexible Exchange Rate, Paper presented at the conference, Should Canada and the United States adopt a Common Currency?, Western Washington University, April 30, 1999.

Nankivell, Neville (1998), A Fixed Exchange Rate Deserves a Hearing. *Financial Post*, (November 14).

Nordhaus, William D. (1975), The Political Business Cycle□, *Review of Economic Studies*, 42:169-190.

Osakwe, Patrick and Lawrence Schembri (1998), *Currency Crises and Fixed Exchange Rates in the 1990s: A Review*, Bank of Canada Review, (Autumn).

Porter, Richard D. and Ruth A, Judson (1996). The Location os US Currency: How Much is Abroad? *Federal Reserve Bulletin* (October): 883-903.

Royal Bank of Canada, (1998), *10-Minute Guide to the Euro*.

Schuler, Kurt (1999), *Encouraging Official Dollarization in Emerging Markets*, Joint Economic Committee Staff Report, Washington, DC: Office of the Chairman, US Senator Connie Mack.

Suárez-Mier, Manuel (1999), “La política cambiaria en México” *Revista del Instituto Mexicano de Finanzas*, (IMEF).

Swoboda, Alexander (1991), *The Road to European Monetary Union*, Washington, DC: The Per Jacobsson Foundation Lectures.

*The Economist*, (1998a) Euro-Briefs, Oct. 17: 81.

*The Economist*, (1998a) Euro-Briefs, Oct. 24: 85.

*The Economist*, (1998a) Euro-Briefs, Oct. 31: 85.

*The Economist*, (1998a) Euro-Briefs, Nov. 7: 83.

*The Economist*, (1998a) Euro-Briefs, Nov. 14: 89.

*The Economist*, (1998a) Euro-Briefs, Nov. 21: 71.

*The Economist*, (1998a) Euro-Briefs, Nov. 28: 83.

*The Economist*, (1998a) Euro-Briefs, Dec. 5: 97.

Thiessen, Gordon (1999), The Euro: Its Economic Implications and Its Lessons for Canada, Remarks to the Canadian Club of Ottawa, January 20. Reprinted in *Bank of Canada Review* (Winter 1998): 117-123.

Vaubel, Roland (1991a), The Political Economy of the International Monetary. In Roland Vaubel and Thomas Willett, *The Political Economy of International Organizations*. (Boulder, Colorado: Westview Press): 204-44.

Vaubel, Roland (1991), A Public Choice View of the Delors Report. In Roland Vaubel and Thomas Willett, *The Political Economy of International Organizations*. (Boulder, Colorado: Westview Press): 306-10.

\_\_\_\_\_ (1992), The Political Economy of Centralization and the European Community. Paper presented at the Nineteenth Karl Brunner Conference on Liberty, Analysis and Ideology, Interlaken, June 1992.

\_\_\_\_\_ (1994), The Breakdown of the ERM and the Future of EMU: Explanations, Predictions and Simulations from a Public Choice Perspective. In Cobham, D. (ed), *European Monetary Upheavals*, (Manchester: Manchester University Press): 32-58.

Walker, Michael (1998), In Canada a Fat Government Means a Thin Dollar. *Wall Street Journal*, (July 31).

Watson, William (1999), Keep Studying the Currency Union. *Financial Post* (June 30): C7.

Willett, Thomas D. (1999). The Optimum Currency Area Approach to Exchange Rate Regimes: A Perspective on Recent Developments. Paper presented at the conference Should Canada and the United States adopt a Common Currency? Western Washington University, April 30, 1999.