

Política de los Estados Unidos sobre la dolarización: Un análisis político

BENJAMÍN J. COHEN*

Resumen

La intención de este estudio es evaluar desde la perspectiva de los Estados Unidos el programa de dolarización. En el pasado, los estadounidenses apenas conocían sobre el uso de su moneda por parte de otros países. Con la excepción de Panamá, los únicos estados completamente dolarizados eran Liberia, Islas Marshall, Micronesia y Palau; aunque no lo suficientemente grandes, en términos económicos como para llamar la atención de los diseñadores de políticas en Washington. Sin embargo, la incorporación de los nuevos países: Ecuador y El Salvador, seguramente demandará mayor atención por parte de Estados Unidos. La discusión en este documento se centra exclusivamente en las consideraciones políticas de los Estados Unidos, sobre los procesos de la dolarización de otros países.

El interés nacional de los Estados Unidos sobre el tema es incierto, se puede esperar muy poco cambio en la política estadounidense al respecto en el futuro previsible. La única excepción, podría ser si se presenta la posibilidad de un serio desafío sobre la superioridad global del dólar por la nueva moneda común de Europa, lo que sí podría provocar una respuesta competitiva desde Washington. En resumen, un nuevo y amplio bloque monetario podría estar naciendo en el Hemisferio; no obstante, al no presentarse la amenaza del euro, dicho bloque surgirá sin el estímulo activo de los Estados Unidos.

Abstract

The purpose of this paper is to assess the prospect of widespread dollarization from the perspective of the United States. In the past, Americans were barely cognizant of the use of their currency by other countries. Apart from Panama, the only fully dollarized sovereign states were Liberia, Marshall Islands, Micronesia, and Palau – none big enough, in economic terms, to make much of a difference to policymakers in Washington. But with each new Ecuador or El Salvador possible impacts on the U.S. are bound to grow, demanding greater attention. The question ins: What policy response can be expected from the United States? The discussion in this paper focuses exclusively on U.S. concerns and is frankly political.

Analysis of U.S. decisionmaking suggests that little change of policy can be expected in the foreseeable future. The only exception, would be the possibility of a serious challenge to the dollar's global pre-eminence by Europe's new common currency, the euro, which could trigger a competitive response from Washington. In short, a vast new currency bloc may well be coming into being in the Hemisphere. Absent a threat from the euro, however, it will almost certainly happen without the active encouragement of the United States.

Como resultado de la crisis financiera recurrente de la última década – México en 1994-95, Asia del Este en 1997-98, Brasil en 1999 – no es sorprendente que los

* Departamento de Ciencias Políticas, Universidad de California en Santa Bárbara, Santa Bárbara, CA 93106, Tel: (805) 893-8763, Fax: (805) 568-3720, e-mail: cohenscf.ucsb.edu. (página web: <http://www.polsci.ucsb.edu/faculty/cohen>).

gobiernos en la actualidad busquen nuevas formas para enfrentar los antiguos riesgos de fragilidad y volatilidad monetarias. La permanente y evasiva meta es construir un régimen sostenible de estabilidad en el tipo de cambio. El desafío, como siempre, es hacer creíble una política cambiaria estable.

En 1991 Argentina pensó haber encontrado la solución en una caja de conversión, una estabilización aparentemente permanente de su moneda al dólar de los Estados Unidos. Sin embargo, los hechos consecutivos han demostrado que ni siquiera las garantías de una Ley de Convertibilidad pueden ser suficientes para convencer a los inversionistas y cambistas que un tipo de cambio es realmente irrevocable. Por eso ahora la atención se ha fijado en una solución más radical: la dolarización. La idea de la dolarización se ha convertido en un tema de intenso debate público por toda Latinoamérica, desde que el ex presidente de Argentina Carlos Menem emitió su opinión favorable a principios de 1999.

La dolarización no es nueva, por supuesto. De manera informal, el dólar Americano ha circulado durante mucho tiempo junto al dinero nacional a lo largo del Hemisferio Occidental, así como en otras partes del planeta. Este es un fenómeno familiar de sustitución de la moneda y parte de una reforma más amplia de la geografía global del dinero, impulsada por una competencia entre monedas a través de fronteras, sobre la cual me he referido en otra parte como la *desterritorialización* del dinero (Cohen 1998).

Lo que es nuevo en la actualidad de Latinoamérica es el creciente interés en la dolarización *formal*: definida como la adopción legal del dólar en reemplazo del dinero local. La dolarización formal (o su equivalente utilizando otras monedas principales) solía ser visto como una opción a ser tomada principalmente por pequeños territorios o micro estados como Mónaco o las Islas Marshall. Hasta hace poco, la economía dolarizada más grande del mundo era la de Panamá, con una población de menos de tres millones de personas. Pero en la actualidad, inclusive naciones tan grandes como Argentina o México están debatiendo los méritos de este planteamiento. Adicionalmente, dos países: Ecuador y El Salvador han pasado del dicho al hecho, promulgando una legislación para formalmente adoptar el dólar; y, por su parte, Guatemala ha programado unírseles dentro de poco. La perspectiva es la creación de un amplio bloque monetario que se extienda desde Alaska hasta Tierra de Fuego.

La intención de este estudio es evaluar desde la perspectiva de los Estados Unidos el programa de dolarización. En el pasado, los estadounidenses apenas conocían sobre el uso de su moneda por parte de otros países. Con la excepción de Panamá, los únicos estados completamente dolarizados eran Liberia, Islas Marshall,

Mocronesia y Palau¹ - no lo suficientemente grandes en términos económicos, como para llamar la atención de los diseñadores de políticas en Washington. Sin embargo, con la incorporación de los nuevos países: Ecuador o El Salvador, seguramente demandará más atención por parte de los Estados Unidos. Al respecto la pregunta es: ¿Qué respuesta política se puede esperar de los Estados Unidos? La discusión en este documento se centra exclusivamente en las consideraciones de los Estados Unidos sobre los procesos de dolarización de otros países; y es francamente político.

Como en todos los análisis de política extranjera, este trabajo debe comenzar con una evaluación del interés nacional. Para los Estados Unidos, la dolarización presenta tanto riesgos como oportunidades. En la Sección I se realiza una evaluación de los beneficios y costos potenciales, la cual sugiere que en realidad no existen claras presunciones de lo uno o de lo otro. El interés nacional de los Estados Unidos sobre el tema es incierto, dejando a los funcionarios una amplia libertad para la discrecionalidad política. La Sección II resume tres estrategias principales que pueden ser adoptadas por los Estados Unidos: – desaliento enérgico sobre la dolarización, neutralidad pasiva, o estímulo activo. Cada propuesta refleja una evaluación distinta de las presuntas ganancias o pérdidas, considerando a la neutralidad pasiva como la favorita de Washington en la actualidad. El análisis de la toma de decisiones de los Estados Unidos, presentado en la Sección III, sugiere que se puede esperar muy poco cambio en la política estadounidense al respecto en el futuro previsible. La única excepción, indicada en la Sección IV, sería la posibilidad de un serio desafío sobre la superioridad global del dólar por la nueva moneda común de Europa, el euro, lo que podría provocar una respuesta competitiva desde Washington.

En resumen, un nuevo y amplio bloque monetario podría estar naciendo en el Hemisferio. No obstante, al no presentarse la amenaza del euro, dicho bloque surgirá sin el estímulo activo de los Estados Unidos.

I. Beneficios y Costos

¿Ganará o perderá Estados Unidos con la dolarización? *A priori* es imposible pronosticar. El proceso presenta tanto riesgos como oportunidades para los Estados

¹ Adicionalmente, el dólar es utilizado exclusivamente en Timor Oriental, un territorio independiente bajo la protección de las Naciones Unidas; en todos los territorios del exterior dependientes de los Estados Unidos (Samoa Americana, UAM, Islas Marianas del Norte, Puerto Rico y las Islas Vírgenes norteamericanas); en tres colonias Británicas (Bermuda, Islas Vírgenes Británicas y las Islas Turcas y Caicos); y es moneda de curso legal, junto con monedas nacionales, en las Bahamas y Haití.

Unidos – costos potenciales así como beneficios económicos y políticos, algunos de los cuales pueden ser calculados por anticipado con algún grado de precisión. El cálculo es complejo y, en la mayoría de aspectos, básicamente subjetivo, dejando mucho espacio para debate y desacuerdo. La única certeza es la incertidumbre. Ninguna presunción puede ser establecida en cualquiera de los dos sentidos, ya sea a favor o en contra de la dolarización, desde el punto de vista del interés nacional del los Estados Unidos.

Ventajas Económicas

Se esperan en general tres beneficios económicos acumulados para los Estados Unidos de la dolarización: un incremento del señoreaje, una rebaja en los costos de transacción y un mejor entorno para el comercio y la inversión. A pesar que ninguno de estos beneficios son triviales, la magnitud involucrada puede ser fácilmente exagerada. En realidad, ninguno de estos beneficios tienen un mayor significado para una economía tan grande como la de los Estados Unidos.

- 1. Señoreaje.** La dolarización, cuando es asumida unilateralmente, significa que un gobierno debe renunciar a las reservas en dólares que devengan intereses, a fin de adquirir billetes en dólares necesarios para reemplazar el efectivo local en circulación. El pago de intereses representa un ahorro neto para los Estados Unidos – una ganancia material que se constituye en un gasto directo del país dolarizado.

Los economistas ponen gran énfasis en el tema del señoreaje, quizás porque éste es el más fácil de todos los efectos de la dolarización susceptible de ser cuantificado. Utilizando un planteamiento desarrollado por Stanley Fischer (1982), se clasifican dos elementos al respecto: primero, el costo del cambio de una sola vez del “stock”, el cual, representa el monto inicial de la nueva moneda que un país dolarizado debe adquirir; y, segundo, el costo del “flujo continuo” representado por los intereses que dejan de percibir en forma anual hacia el futuro. Para los estados de Latinoamérica, con sus relativamente pequeñas economías, estos costos no serían insignificantes, como lo sugieren las estimaciones en el Cuadro 1 este sería – “un alto tributo financiero en favor de los Estados Unidos,” (Von Furstenberg 2000: 109). Pero para los Estados Unidos, con su PIB de diez trillones de dólares, las ganancias en términos relativos serían apenas visibles, significa una fracción minúscula, por debajo del uno por ciento de los ingresos fiscales.

Cuadro 1

Costos estimados de Dolarización en Países Seleccionados de América Latina, como porcentaje del PIB

País	Costo Inicial	Costo Flujo
Argentina	3.7	0.5
Brasil	2.1	1.3
Bolivia	4.6	1.4
Ecuador	12.2	7.4
El Salvador	4.1	2.3
México	3.3	0.8
Perú	2.1	2.5
Promedio	4.6	2.3

Fuente: Bogetti 2000.

Además, se debe tomar en cuenta el señoreaje que Washington ya gana por la circulación de dólares en el Hemisferio Occidental y en otras partes. Una estimación moderada afirma que la sustitución monetaria devenga para los Estados Unidos por lo menos USD 10-15 billones al año (Blinder 1996: 131; Bogetti 2000: 46, n.5). De acuerdo al Fondo Monetario Internacional (Baliño et al. 1999), los dólares inclusive en la actualidad responden a una porción importante de la oferta monetaria amplia de algunas economías en Latinoamérica – más de la mitad en Nicaragua y Perú y como el 80 por ciento en Bolivia y Uruguay. Mientras más grande el grado de dolarización informal previo en un país, más pequeña será la transferencia adicional generada por la dolarización formal.

2. **Costos de transacción.** Al eliminar cualquier posibilidad de variación en el tipo de cambio, la dolarización también reduce los costos de transacción. Este es el beneficio económico legal que se espera de la integración monetaria, un rendimiento que es compartido por ambas partes, tanto por los Estados Unidos como por el país que se dolariza. Una vez que el dinero local sea reemplazado por el dólar, no existe más la necesidad de incurrir en gastos de conversión monetaria o transacciones de cobertura financiera entre los Estados Unidos y su compañero económico. La utilidad del dinero se amplía a todas sus funciones básicas: medio de cambio, unidad contable y medio de ahorro. Por consiguiente, las oportunidades para el comercio e inversión podrían incrementarse considerablemente.²

² Las estimaciones por Andrew Rose (2000) sugieren que con la unificación monetaria, el comercio puede incrementar por tres.

Sin embargo, nuevamente es improbable que los beneficios para los Estados Unidos sean considerables, ya que la mayoría del comercio de los Estados Unidos con América Latina, así como una buena parte de sus inversiones de cartera ya están contratadas en dólares (Niskanen 2000). Naturalmente, ciertos sectores específicos se beneficiarán. Por ejemplo, los beneficios podrían incrementarse para los bancos de los Estados Unidos, los cuales evidentemente se ven favorecidos, en relación a sus rivales de los países dolarizados, por su acceso privilegiado a los recursos de la Reserva Federal.

Los economistas han reconocido hace mucho tiempo que el uso internacional de una moneda genera “rentas por denominación” para los intermediarios financieros establecidos en el país de origen (Swoboda 1968). Los ingresos también deben propagarse a otros actores del mercado, quienes actualmente podrían todavía estar expuestos al riesgo cambiario en el Hemisferio. Estos incluirían intereses de exportación e importación e inversionistas de cartera (así también un alto valor neto individual para inversionistas institucionales como compañías de seguros, fondos de pensiones, fondos de inversión colectiva y fondos de cobertura). También incluirían a los turistas americanos, quienes son aficionados a viajar hacia el sur de la frontera. Sin embargo, por lo general, el impacto sobre la economía de los Estados Unidos sería leve.

- 3. El entorno para el comercio e inversión.** Finalmente, se pronostica ampliamente que la dolarización beneficia a los Estados Unidos, pues, aporta mayor estabilidad a los países del hemisferio, por lo que crea un mejor entorno para el comercio e inversión regional. Desaparecerían las amenazas de una pérdida de control de la política monetaria para atender, por ejemplo, una crisis financiera renovada. Según las palabras del banquero inversionista Michael Gavin (2000), el régimen monetario será ahora “a prueba de accidentes”, ya que, aparentemente se ha retirando un impedimento clave al desarrollo económico. Un crecimiento más rápido y estable, a su vez, significaría mercados más saludables para las exportaciones e inversiones directas de los Estados Unidos. Al respecto, igualmente observemos el siguiente comentario:

“La dolarización eliminaría los ciclos de auge y depresión económica, inflación y recesión y sobre valoración y devaluación....Simultáneamente esto crearía un mercado más seguro para los productos y para los compañías de los Estados Unidos, quienes se han convertido en participantes importantes dentro de las economías domésticas de América Latina (Katzman 2000: 208).

¿Pero será en realidad el régimen monetario “a prueba de accidentes?” La dolarización corrige únicamente una entre las muchas causas de inestabilidad económica en América Latina – el riesgo cambiario- pero no ofrece correctivos

directos para otras deficiencias críticas, tales como una política fiscal indisciplinada, deficiente supervisión bancaria o rigidez en los mercados laborales. La esperanza es que al sujetar con una camisa de fuerza a la política monetaria, reformas estructurales adicionales se ubicarán en su sitio. Pero como Walter Molano ha advertido, esto podría ser “solo buenas intenciones” (2000:1); y continúa: “La dolarización solo ve al problema de un solo lado.... La dolarización no es una solución a los errores institucionales que en primer lugar condujeron a la crisis. No hace nada para poner en orden la voluntad política necesaria para mantener el régimen de tipo de cambio” (2000:9). Existe demasiada fe en una sola innovación institucional. Catherine Mann, resume, “la dolarización no produce cambios mágicos” (1999: 2).

Además, como muchas fuentes han notado (Sachs y Larrain 1999; Fontaine 2000; Rojas-Suárez 2000), las economías de América Latina de ninguna manera son aptas para una unión monetaria con los Estados Unidos. En un lenguaje más técnico, es obvio que el Hemisferio Occidental no es un área monetaria óptima. Aparte de México, pocos de los vecinos sureños de América están cercanamente integrados con la economía de los Estados Unidos o convergentes con el desempeño macroeconómico de los Estados Unidos. Todos son exportadores de materias primas sujetas a grandes fluctuaciones en la demanda y los precios mundiales; mientras que los Estados Unidos es principalmente un importador de materias primas.

Adicionalmente, la mayoría de economías de América Latina carecen del grado de movilidad de los factores y la flexibilidad de precios necesarios para ajustarse suavemente a la volatilidad en los términos de intercambio, sin el “amortiguador de choques externos” que un tipo de cambio flexible puede proporcionar. Por lo tanto, con la rigidez de la dolarización, muchos países se encontrarán experimentando mayores desequilibrios antes que menores variaciones del crecimiento económico y el empleo. El entorno del mercado para los negocios en los Estados Unidos puede resultar ser considerablemente menos estable que lo sugerido.

Desventajas económicas

Por el lado negativo, los riesgos económicos claves atañen a posibles desventajas para la conducción de la política monetaria de los Estados Unidos. La más sobresaliente podría ser que al colocar una cuota más alta de dólares en circulación en el exterior, la dolarización podría imponer una restricción importante a los que toman las decisiones en la Reserva Federal. Si la demanda de dinero en los países dolarizados está sujeta a repentinos o frecuentes variaciones, los flujos netos generados podrían incrementar la volatilidad a corto plazo de los agregados

monetarios de los Estados Unidos. Estos choques de liquidez pueden volverse de difícil manejo para la Reserva Federal a través del tiempo.

Sin embargo, aquí también es fácil exagerar (Bogeti 2000:38-40). En realidad, una gran parte de la existencia de billetes de los Estados Unidos – conservadoramente se estima alrededor del 55-70 por ciento del total (Porter y Judson 1996) – ya está en circulación fuera de las fronteras de los Estados Unidos, con poco o ningún impacto en la política económica. La Reserva Federal reconoce el fenómeno de la dolarización informal y, como parte de sus operaciones diarias de mercado abierto, utilizando como objetivo la tasa de los fondos federales, considera la circulación en el exterior dentro de su programación. En cualquier caso, las sumas adicionales involucradas, inclusive si muchos gobiernos eligieran dolarizar, no sería probable que sea lo suficientemente grande como para que haga mucha diferencia en la economía estadounidense.

Más remota es la posibilidad que en algún momento, uno o más países dolarizados puedan repentinamente decidir el reintroducción de sus propias monedas –desdolarización-- precipitando una inundación masiva de dólares en los mercados de cambio globales. El resultado sería una seria depreciación de dólar, generando grandes presiones inflacionarias en los Estados Unidos. Sin embargo, la probabilidad de importantes efectos, es sin duda baja, dado los altos costos de la salida que tendrían que ser enfrentados por los gobiernos separatistas; y en este caso también, a menos que el número de estados involucrados sea grande, no es probable que las sumas sean lo suficientemente importantes para que se genere una verdadera diferencia en la política de los Estados Unidos.

Ventajas Políticas

Políticamente, se esperan dos grandes beneficios para los Estados Unidos, resumido en palabras “poder y prestigio” (Consejo de Asesores Económicos 1999: 302). Las dos ventajas son legítimamente reales. Sin embargo, la gente sincera, puede no estar de acuerdo en cuán importantes resulten ser en la práctica.

1. **Poder.** En términos geopolíticos, la conservación de la moneda nacional es útil para los gobiernos cuidadosos de los riesgos o dependencias externas. El control sobre la emisión y circulación de dinero dentro de sus propias fronteras permite a los que hacen política evitar el caer en dependencia de alguna otra fuente proveedora de este recurso económico tan crítico, en realidad, proporcionando un tipo de póliza de seguro contra riesgo. La creación del dinero puede servir como una fuente de ingreso de emergencia – una forma de encontrar poder adquisitivo necesario más rápido al enfrentar contingencias inesperadas, incluyendo una guerra. Como alguna vez John Maynard escribió: “Un gobierno

puede vivir por este medio cuando no puede vivir de otro”. El gasto puede ser incrementado inmediatamente, sin que se deba esperar por cobro de impuestos a ser declarados o por préstamos a ser negociados. Esta autonomía se pierde cuando se adopta como moneda nacional una moneda extranjera. Ciertamente, con la dolarización Estados Unidos gana un potencial y poderoso instrumento de influencia. La relación con un país dolarizado es claramente jerárquica – un lazo de dominio y dependencia – y la jerarquía inevitablemente implica vulnerabilidad.

Para un ejemplo apropiado consideremos el caso de Panamá, que desde su independencia en 1903 siempre ha utilizado dólares como su principal moneda de curso legal. A pesar de que la moneda nacional, el balboa, existe en teoría; en la práctica únicamente un monto insignificante de monedas balboas circulan. La mayor parte de medio circulante, incluyendo todos los billetes y la mayoría de depósitos bancarios, están en dólares. En términos económicos, la mayor parte de observadores han tenido solo elogios por la dependencia monetaria de Panamá (Moreno – Villalaz 1999). La confianza en el dólar ha creado un entorno de estabilidad que ha suprimido la inflación – una causa de ruina para la mayoría de los vecinos hemisféricos de Panamá – y ha ayudado a establecer al país como un centro financiero importante. En términos políticos, sin embargo, Panamá ha sido extremadamente vulnerable en sus relaciones con Washington, que, por supuesto, pueden volverse ásperas en cualquier momento. A fines de 1980, los panameños aprendieron justamente cuán expuestos estaban a la coerción externa.

El momento crítico vino en 1988, luego de las acusaciones de corrupción y contrabando de drogas en contra del General Manuel Noriega, el líder de facto del país. En marzo de 1988, los activos Panameños en bancos de los Estados Unidos fueron congelados, y todos los pagos y transferencias en dólares a Panamá fueron prohibidas como parte de la campaña, definida por la administración Reagan, para sacar a Noriega del poder. El impacto fue rápido. La mayoría de bancos locales se vieron forzados a cerrar, y la economía estaba apretada por una escasez severa de liquidez. El efecto sobre la economía fue devastador, a pesar de los precipitados esfuerzos por las autoridades Panameñas en crear una moneda sustituta, principalmente emitiendo cheques en denominaciones normales que ellos esperaban que los beneficiarios consideren como dinero en efectivo. El país fue efectivamente desmonetizado. Durante el transcurso de un año, la producción interna bajó en 20%. No obstante, las sanciones no fueron suficientes para echar a Noriega. Por último, en 1989, Washington pensó que era necesaria una invasión militar la que condujo a una ocupación militar temporal del país hasta que un nuevo gobierno y más amigable pueda ser impuesto. Pero no puede haber duda que las dificultades de liquidez fueron dolorosas y contribuyeron en gran parte a la caída de Noriega.

Tal vulnerabilidad claramente realza la autoridad política de Washington: su capacidad de ejercer influencia o amenazar con una coerción. Pero nuevamente, es crucial el no exagerar. Para muchos, Panamá fue un caso muy especial, no es probable que se repita en ninguna otra parte en el Hemisferio. En cualquier caso, lo que puede funcionar con una economía tan pequeña e indefensa como la de Panamá, puede ser menos efectiva cuando se atenta en contra de un país más desarrollado y más grande. Adicionalmente, los Estados Unidos ha trabajado larga y arduamente para borrar memorias desagradables de la diplomacia del dólar en América Latina. Uno puede pensar legítimamente si cualquier administración en Washington, ya sea Demócrata o Republicana, desearía hacer alguna cosa que pueda revivir resentimientos pasados del imperialismo Yanqui. El poder obtenido de la dolarización es tangible pero, como las armas nucleares, puede ser como un arma del fin del mundo —en la práctica, más o menos sin uso, excepto en caso extremo.

2.- Prestigio. Algo menos tangible, los Estados Unidos también ganan en el margen status y prestigio adicionales con la dolarización. El dinero por mucho tiempo ha jugado un papel simbólico clave para los gobiernos, útil — como las banderas, himnos y estampillas postales — como medio para cultivar un sentido único de identidad nacional (Cohen 1998: 35-39). Sin embargo, ese instrumento está perdido cuando una moneda local es reemplazada por el dólar. En su lugar, como resultado del uso universal del dólar a diario, los ciudadanos son recordados constantemente de la elevada posición en la comunidad de naciones. “Grandes poderes tienen grandes monedas,” escribió Robert Mundell (1993:10). En efecto, el dólar se vuelve un símbolo potente de la supremacía Americana, si no hegemónico — un ejemplo de lo que el científico político Joseph Nye (1990) ha llamado “poder suave,” la habilidad de ejercer influencia formando creencias y conciencias.

Sin embargo, los símbolos pueden demostrar ser una espada de doble filo, dependiendo de las circunstancias. Lo que en épocas prósperas puede ser aceptado como benigno, inclusive natural, puede convertirse un punto focal para protesta en el caso de recesión o crisis. Cuando el dólar fue adoptado en Ecuador, los manifestantes marcharon por las calles denunciando lo que ellos temían podría ser la “dolarización de la pobreza.” Es fácil imaginar manifestaciones similares en el futuro, en Ecuador o en otra parte, culpando al dólar — y por ende a los Estados Unidos — por cualquier falla en el manejo económico dentro de casa. Es inclusive posible imaginar a los gobiernos deliberadamente fomentando protestas populares como una forma de distraer la atención de sus propios errores políticos. El prestigio podría tener un alto precio, generando un motivo fácil para quejas.

Desventajas Políticas

Tampoco es el único precio que puede ser exigible a los Estados Unidos. Al adoptar al dólar, un gobierno voluntariamente renuncia al control sobre su propio medio circulante y tipo de cambio. Toda autoridad es cedida a la Reserva Federal, convirtiendo al país en efecto en dependiente monetario de los Estados Unidos. Formalmente, no necesita haber promesas de ningún tipo: ninguna certeza existe de que las circunstancias de la economía dolarizada serán tomadas en cuenta cuando las decisiones monetarias sean adoptadas; así como ningún acceso a las facilidades de la Reserva Federal como prestamista de última instancia si los bancos entran en dificultades; ha sido considerado siquiera. En realidad, las autoridades de Washington se han quitado del medio para negar que la política de los Estados Unidos o las instituciones serían ajustadas en cualquier forma. Ciertamente, como se anota frecuentemente (Frankel 1999; Samuelson 1999), puede ser muy difícil para el gobierno estadounidense ignorar sucesos adversos en la periferia de su propio bloque monetario. Inclusive, en la ausencia de cualquier compromiso explícito, la dolarización podría crear una expectativa implícita de futuros auxilios monetarios – un tipo de reclamo imprevisto sobre los recursos de los Estados Unidos. Tal expectativa es el otro lado de misma moneda de la autoridad política engrandecida de Estados Unidos de América. Con la supremacía no solo viene mayor influencia sino, potencialmente, mayores responsabilidades.

Ya sea que les guste o no, los hacedores de política pueden encontrarse frecuentemente bajo presión para atender fragilidades o necesidades específicas. La Reserva Federal puede verse presionada para tomar en cuenta en forma explícita las prioridades de las economías dolarizadas al fijar sus propias metas de política; especialmente en el caso de choques en el sistema de pagos asimétricos o para abrir su ventanilla de descuentos a las instituciones financieras locales. Con el tiempo, los gobiernos podrían iniciar una campaña por la representación indirecta o inclusive directa en el Comité de Mercado Abierto Federal o Directorio de la Reserva Federal. De la misma forma, el Tesoro podría ser urgido a rescatar algún país en el caso de crisis financiera o inestabilidad. Una vez más, es crucial el no exagerar. A pesar de que el riesgo es evidente, las probabilidades involucradas son desconocidas. Nadie puede pronosticar con seguridad cómo los países dolarizados se puedan comportar en la práctica real. Como con todos los efectos de la dolarización, no existe una fuerte presunción de una manera u otra. El interés nacional es incierto.

II. Opciones de Política de los Estados Unidos

Carentes de cualquier fuerte presunción con respecto al interés nacional, las autoridades de Washington tienen el campo libre para la discreción política. En términos prácticos, tres grandes estrategias sugieren: (1) desaliento activo de la

dolarización, (2) neutralidad pasiva, o (3) alentar activamente. Cada opción tiene sus prominentes defensores. El contraste de preferencias reflejan las diferencias en el peso relativo atribuido a uno u otro de los varios costos y beneficios de la dolarización.

Desaliento Activo

Una posible estrategia sería la de desalentar activamente la dolarización por todos los medios posibles. Los gobiernos que consideren dicho rumbo serían informados que ninguna ayuda vendría de Washington – no habría cuota en el señoreaje, ningún acceso a la ventanilla de descuento de la Reserva Federal, ningún favor especial de sus necesidades monetarias-. Dolaricen si así lo desean, pero lo hacen bajo su propia cuenta y riesgo.

La principal razón para esta falta de cooperación sería la de evitar siquiera un indicio de responsabilidad por los asuntos financieros de las economías Latinoamericanas. Los estadounidenses han disfrutado por largo tiempo un alto grado de independencia (aislamiento) en el ejercicio de la política monetaria y no estarían dispuestos a acoger ninguna obligación, por pequeña que sea, y que pueda comprometer prioridades internas locales o nacionales por el bienestar de extranjeros indisciplinados, o quizás desagradecidos. Establecida esta posición, se mantienen los beneficios potenciales anteriores, tanto políticos como económicos. Sin embargo, para muchos observadores, las ganancias pueden ser en el mejor de los casos marginales: un pequeño precio que pagar para mantener la autonomía monetaria tradicional de la nación. Los riesgos asociados con la dolarización se argumenta, son simplemente muy grandes como para solo considerarla. Al respecto, como columnista Robert Samuelson escribe:

“Estamos buscando dificultades si muchos países dolarizan. Nos culparían a nosotros por sus problemas; y tratarán de influenciar en la política de los Estados Unidos...La dolarización es un enorme agujero negro...Debemos desalentar a otros países de arrastrarnos al extremo”.³

Aunque mucho dependerá de los hechos históricos: ¿Qué pasaría en América Latina si la elección de dolarización es impedida? Varios argumentos son posibles. Lo más fácil de imaginar para el futuro es que los gobiernos busquen mantener y manejar su propio dinero de manera independiente, como lo han hecho en el pasado. En este caso, los riesgos de fragilidad monetaria y volatilidad permanecerían, como siempre, dominantes.

³ Samuelson 1999. Otros quienes han discutido en contra de la dolarización incluyen a Mann 1999, Sachs y Larrain 1999, D'Ariata 2000, Molano 2000, von Furstenber 2000

Pero, ¿estaría realmente los Estados Unidos en mejor posición si sus vecinos del sur continúan sufriendo ataques periódicos de crisis monetaria y financiera? Una alternativa posible sería que algunos gobiernos del hemisferio consideren el promover la unificación monetaria propia, de manera similar al modelo de Unión Económica y Monetaria de Europa (EMU). Al respecto, en el cono sur de América, por ejemplo, ya existe la discusión sobre una propuesta para tener una moneda común en el Mercosur (Carrera y Sturzenegger 2000), que algunos han sugerido que podría llamarse el *gaucho*. En tales casos, los Estados Unidos evitarían cualquier responsabilidad pero podría también sufrir un descenso en el status e influencia, así como oportunidades para beneficiarse del señoreaje, en la medida que las nuevas monedas compartidas estén plenamente implantadas. Finalmente, una tercera posibilidad es que algunos países de América Latina decidan compartir la suerte con Europa, adoptando el euro (“euroización”) en vez del dólar, como reemplazo de su propio dinero nacional. En este caso, el poder de América y su prestigio enfrentarían inclusive un desafío mayor, esta vez por una Unión Europea más fortalecida.

Neutralidad Pasiva

Una segunda estrategia, apoyada por algunos observadores (Bergsten 1999; Niskanen 2000), sería la de una neutralidad pasiva – una política de “indiferencia benigna,” para tomar prestada una frase de una época anterior. Los gobiernos que consideran la dolarización recibirían el apoyo moral, y tal vez alguna asistencia técnica, pero en general se los dejaría casi solos. No se les ofrecería ningún convenio formal de ninguna clase, ya sea con respecto al señoreaje o a la política monetaria. La adopción del dólar tendría que ser completamente unilateral, como ya ha ocurrido en Ecuador y El Salvador.

Los defensores de la neutralidad, así como los patrocinadores de la no-cooperación, son renuentes a tomar riesgos. La causa principal para cualquiera de las dos posiciones sería la resistencia a asumir ni una pizca de responsabilidad por las economías latinoamericanas. Pero, los que apoyan la pobreza de la “indiferencia benigna” le dan mayor peso a los posibles beneficios. ¿Por qué sacrificar ventajas innecesariamente? Dejando la puerta abierta, en lugar de cerrarla bruscamente, Estados Unidos puede evitar cualquier costo y espera cosechar ganancias disponibles, ya sean políticas o económicas. Efectivamente, Washington puede tener su pastel y también puede comérselo.

De hecho, la “indiferencia benigna” describe mejor la política de los Estados Unidos, tal como se ha manifestado hasta ahora. Tanto el presidente de la Reserva Federal, Alan Greenspan, como el Secretario del Tesoro de Bill Clinton, Lawrence Summers, dejaron prontamente constancia, de manera acentuada, sobre su neutralidad en este asunto. “Absolutamente no es nuestra intención cerrar la puerta a

la consideración a este asunto,” dijo Summers en audiencias del Congreso en abril de 1999.⁴ Pero al mismo tiempo, él y el presidente Greenspan pusieron plenamente en claro que nada se haría para ayudar o garantizar los esfuerzos por la dolarización. Contrariamente, se instó a los gobiernos a que primero revisen sus reformas de política interna. “No existen reemplazos a las políticas razonables”, advirtió Greenspan, quien además señaló: “Si ustedes tratan de crear algo de la nada, ustedes terminarán con nada, ni siquiera con algo.”⁵

El riesgo principal de la estrategia de la “indiferencia benigna” incluye una cuestión empírica: ¿Cuántos estados realmente estarán dispuestos a transformarse en una dependencia monetaria, con todas las desventajas que esta incluye, sin alguna clase de (*quid pro quo*) *compromiso* por parte de los Estados Unidos? Ecuador procedió por su cuenta únicamente porque un colapso financiero masivo parecía no dejar alternativas posibles a los hacedores de política de Quito. El Salvador simplemente era muy pequeño para pretender una negociación muy influyente en Washington. Pero el mismo grado de indiferencia es menos probable en países más grandes, como México, Brasil o Argentina.

Buenos Aires, por ejemplo, continúa expresando su interés en la posibilidad de convertir su caja de conversión en una dolarización. Desde el comienzo, sin embargo, desde que Carlos Menem planteó el tema por primera vez, los gobiernos argentinos posteriores han dejado claro que ellos están renuentes a comprometerse en el tema sin un convenio formal que establezca claramente lo que Washington estaría dispuesto a hacer a cambio. Según se informa, se han buscado tres concesiones – un reembolso del señoreaje perdido, acceso de los bancos argentinos a la ventanilla de descuentos de la Reserva Federal; y, cooperación en cuanto a la supervisión bancaria⁶, hasta ahora, sin embargo, sin éxitos. Actitudes similares han sido expresadas en otros países de Latinoamérica también. En realidad, parece que mientras la postura de la política de Washington permanezca oficialmente

⁴ Como se reporta en el Wall Street Journal, 23 de abril de 1999, A4.

⁵ Wall Street Journal, 23 de abril de 1999, A4.

⁶ El reporte es de Jeffrey Frankel, antiguo miembro de la Junta de Asesores Económicos de Bill Clinton. Citado en la reunión del Fondo Monetario Internacional a mediados de 1999 (IMF 1999:

6) Su lista de metas de negociación con Argentina fue efectivamente confirmada en la misma reunión por Miguel Kiguel, un funcionario clave del gobierno argentino (IMF 1999: 15) pero fue refutada por Pedro Pou, presidente del Banco Central de Argentina, en una conferencia citada casi al mismo tiempo por el Banco de la Reserva Federal de Boston. De acuerdo a Pou: “...nosotros no estamos pidiendo ni supervisión de los bancos argentinos por parte de los Estados Unidos, ni las facilidades de prestamista de última instancia de Estados Unidos para nuestro sistema financiero. Lo que nosotros estamos pidiendo es básicamente muy simple – un acuerdo fiscalmente neutral sobre el señoreaje para ambos países” [por ejemplo, devolución completa de señoreaje perdido] (Pou 1999: 249). La confidencialidad de las discusiones entre los dos gobiernos hace difícil de comprobar la extensión completa de las exigencias de Argentina

neutral, el número de países que finalmente se dolarizarán no será mayor y, más probable, será limitado principalmente a las pequeñas economías de Centroamérica y el Caribe.

Motivación Activa

Finalmente, existe una tercera posibilidad: “la motivación activa”. Los gobiernos deberían recibir estímulos específicos y tal vez hasta la confirmación pública de un convenio formal. Los elementos de dependencia dejarían de ser enfatizados. En su lugar, los países dolarizados deberían ser recibidos como socios independientes de un gran empresa monetaria nueva. Los defensores de esta estrategia pro-activa ponen gran énfasis en los beneficios anticipados; descartando, correspondientemente, los riesgos potenciales.⁷

¿Qué incentivos podrían ser ofrecidos? El economista Guillermo Calvo (2000) ha propuesto osadamente que se ofrezca a los países dolarizados un asiento en el Directorio de la Reserva Federal, primero como observadores; pero que eventualmente podrían devenir en miembros con capacidad de votar. Otros han sugerido ofrecer alguna clase de protección y seguridad financiera, que esté disponible cuando se la necesite. No obstante, no es de sorprenderse que estas ideas hayan generado, hasta ahora, poca atención en Washington. Dada la importancia que los americanos tradicionalmente le atribuyen a la autonomía de su política monetaria, una representación extranjera o el acceso a la Reserva Federal tendría, sin lugar a dudas, amplia oposición si se propusiera oficialmente. Es difícil imaginar algún compromiso en este sentido en un futuro cercano.

Es más fácil imaginar que habría alguna forma de reparto del señoreaje, como se defendió tanto dentro del gobierno (Mack 2000; Schuler y Stein 2000), como fuera de éste (Barro 1999; Gavin 2000). Desde el punto de vista de un país dolarizado, la pérdida del señoreaje es el costo implicado más visible. También parece el menos justo, ya que este retorna directamente al Tesoro de los Estados Unidos como una ganancia inesperada pura. Los latinoamericanos pueden preguntar, ¿Por qué el adinerado Estados Unidos debe obtener ganancias a costa de sus vecinos pobres? ¿No deberían tener la capacidad de reclamar por lo menos una parte de sus ganancias predeterminadas como compensación a su renuncia a la autonomía monetaria? A pesar de la negativa de algunos, en “perspectiva política” (Sachs y Larrain 1999: 87) el reparto del señoreaje bien pudiera encontrar eco en algunos

⁷ Entre los que han discutido públicamente a favor de la dolarización están Barro 1999, Forbes 1999, Schuler 1999, Shelton 1999, Calvo 2000, Gavin 2000, Katzman 2000, Mack 2000.

americanos, a quienes les gusta enorgullecerse de su sentido de juego limpio. A los ojos de muchos, es la condición imprescindible de una estrategia pro-activa. Como una fuente asevera: “La decisión de los Estados Unidos en como dirigir este tema dará una señal clara del apoyo que ellos piensan dar a la dolarización” (Katzman 2000: 213).

El reparto del señoreaje puede ser logrado más fácilmente con solo transferir a cada país dolarizado todo los dólares en efectivo que necesiten para reemplazar la moneda local, como indica entre otras cosas el economista Robert Barro (1999). De esta forma los gobiernos podrían retener sus reservas existentes de dólares y de esta forma continuar recibiendo intereses en el futuro. Los billetes de la Reserva Federal pueden ser dados como un simple regalo – una única asignación para comenzar el proceso – o, un equivalente cercano, podrían ser vendidos a países dolarizados a un precio que cubra el costo de impresión (Niskanen 2000). Pero a este acercamiento se oponen los que temen la posibilidad, de una futura desdolarización de uno o más países. La reintroducción de moneda propia provocaría el que el aprovisionamiento de dólares estaría disponible para ser gastado en los Estados Unidos, siendo un regalo inesperado de proporciones mayores. Para evitar este riesgo, en su lugar se debería ofrecer los billetes al inicio como parte de un intercambio formal, ya sea por el stock existente de moneda local en circulación – una permuta financiera de divisas directa (Gavin 2000) – o bien por bonos del gobierno, denominados en dólares, que no devenguen intereses. De cualquier forma, los Estados Unidos podrían después mantener un reclamo, el cual podría ser usado para absorber, si es necesario, el stock disponible de dólares.

Alternativamente, si las reservas de dólares ya fueron usadas inicialmente para retirar la moneda local, Washington podría comprometerse a realizar transferencias futuras regulares a cada país dolarizado de todos los intereses que dejó de ganar por la reserva canjeada. Precedentes de este tipo de convenio ya existen en África del sur, donde Sudáfrica realiza pagos anuales a dos de sus vecinos, Lesotho y Namibia, para compensar el continuo uso del rand Sudafricano como moneda de curso legal (Bøgeti 2000: 41-42). Para los Estados Unidos, aunque no lo diga, una ventaja clave de esta aproximación es política: el poseer un instrumento conveniente para su influencia diplomática. Una suspensión de transferencias – incluso el solo intento de una interrupción – puede ser suficiente medio de persuasión para los gobiernos dolarizados, los cuales deberán evitar políticas inconsistentes con las preferencias de los Estados Unidos. La desventaja principal es que esto podría meter de frente el asunto del señoreaje dentro del proceso presupuestario anual de Washington, donde fácilmente podría convertirse en un pasatiempo político. Como mínimo, puede haber una posibilidad de malos entendidos y altercados partidarios. Lo peor, es posible imaginar un Congreso futuro cambiando su opinión por completo, votando por la finalización de cualquier nueva compensación para las economías dolarizadas.

El Acta de Estabilidad Monetaria Internacional

El reparto del señoreaje fue el tema central para el Acta de Estabilidad Monetaria Internacional – la única legislación de los Estados Unidos, hasta ahora, propuesta formalmente en respaldo de la dolarización-. El Acta fue presentada en 1999 por el Senador Connie Mack de Florida, luego, presidente del Comité Económico Conjunto del Congreso. Informalmente conocido como el Proyecto de Ley Mack, el Acta propuso devoluciones anuales a los países dolarizados por hasta el 85% de todo el señoreaje perdido (con el restante 15% se reconocía el señoreaje de los países que ya están dolarizados, como Panamá o Ecuador, y para costos relacionados de la Reserva Federal y el Tesoro). Los gobiernos inicialmente usarían sus propias reservas para reemplazar la moneda local en circulación, posteriormente, el señoreaje sería pagado en la forma de interés en un bono emitido sin fecha de vencimiento, una obligación perenne, que sería emitida a cada país tan pronto como el Tesoro de los Estados Unidos certifique que su provisión de moneda fue oficialmente dolarizada.⁸ El propósito de la medida, como señaló el Senador Mack, fue de manera no develada, la promoción. “Es tiempo, declaró, de que Estados Unidos muestre su liderazgo y fomente la dolarización.”⁹ A pesar de la presentación de un informe por parte del Comité Bancario del Senado para una votación oral en julio del 2000, el Acta nunca fue debatida por el Senado en pleno y expiró al final de la sesión legislativa. Una versión de la Cámara de Diputados, auspiciado por el Diputado Paul Ryan de Wisconsin, nunca fue tratada fuera del comité.

¿Fue el Proyecto de Ley Mack, el mejor camino para fomentar la dolarización? Desde una perspectiva estricta de los Estados Unidos, todavía existió el riesgo de que otras obligaciones puedan ser consideradas implícitas en la legislación. Explícitamente, el Acta dice que “...Estados Unidos no está obligado a actuar como prestamista de última instancia para los países oficialmente dolarizados, tampoco considerará las condiciones económicas o financieras de estos países para establecer su política monetaria, y no realizará tareas de supervisión a sus instituciones financieras”. No obstante, ni siquiera la redacción directa mencionada habría confirmado lo suficiente para aliviar presiones en Washington en el caso de una crisis. Al haber animado a los países de adoptar el dólar, ¿podía esperarse que Washington diera la espalda en caso de que uno de aquellos países tuvieran problemas?

A la inversa, desde el punto de vista de los dolarizadores potenciales, parece una razón de preocupación el unilateralismo inflexible establecido en el Acta. La certificación de aceptabilidad para devoluciones de señoreaje tenía que ser a la sola

⁸ Para detalles adicionales, véase Comité Económico Conjunto 2000; Schuler y Stein 2000.

⁹ Boletín de Prensa del Comité Económico Conjunto, Noviembre 8, 1999.

discreción de la Secretaría del Tesoro de Estados Unidos, y podía ser retirada en cualquier momento. Pero, ¿podrían estos bonos emitidos sin fecha de vencimiento convertirse en una herramienta más para el ejercicio del poder de los Estados Unidos? Irónicamente, aquello estaba previsto por dos de los mayores impulsores del Acta, los miembros del Congreso Kurt Schuler y Robert Stein, cuando escribieron que "...la amplitud que la Secretaria tiene es un factor que debería inducir a los países... a cooperar totalmente con los Estados Unidos" (Schuler y Stein 2000: 8). Al respecto un reconocido crítico de la dolarización señalaba:

Los bonos sin fecha de vencimiento, a ser emitidos por el país dolarizado, pueden ser declarados nulos e inválidos bajo ciertas condiciones. Estas condiciones probablemente no permanezcan fijas en las manos del Congreso de los Estados Unidos y, por otro lado, la administración, al penalizar o presionar a un país oficialmente dolarizado, convierte a éste en aliado político para cualquier circunstancia ... El interés en los bonos emitidos sin fecha de vencimiento también pueden ser incluido en lo que puede denominarse una amplia lista de condiciones (von Furstenberg 2000:119).

Para muchos latinoamericanos, la dolarización sería más aceptable si se la realizara a través de un convenio formal, como lo propuso Argentina, antes que exclusivamente por voluntad de los Estados Unidos. Claro está que, cualquier clase de acuerdo escrito solo serviría para incrementar las preocupaciones de los escépticos acerca de eventuales reclamos futuros en el Gobierno de los Estados Unidos. Pero las expectativas de un compromiso implícito, parecen claras, no importa cuan fuertes sean las renuncias que surjan desde Washington. Si esto se da, negativas de responsabilidad, literalmente, no tendrían valor, cualquiera sea el papel donde hayan sido escritas. Preferentemente, se debe elaborar un contrato explícito en el que se pacten los derechos recíprocos y las obligaciones, con detalles claros y explícitos. No parece fácil encontrar un balance manejable entre las sensibilidades de los dos lados. Pero parece una alternativa no satisfactoria fomentar la dolarización sin hacer lo señalado anteriormente.

III. Un punto de vista desde la política de los Estados Unidos

¿Qué, entonces, se puede esperar de la política de los Estados Unidos? Modelos estándar de toma de decisiones en la política externa en los Estados Unidos destacan la interacción de varios grupos de participantes clave, incluyendo principalmente a grupos privados de interés, al Congreso y a entidades del sector ejecutivo. El proceso es inherentemente desordenado, haciendo difíciles todos los pronósticos. Pero ciertamente es posible hacer unas pocas conjeturas probables. Con la dolarización, parece razonable discutir que el más probable resultado será la continuación del status quo de una imparcialidad pasiva. La adopción difundida del dólar no será desalentada activamente, pero tampoco es probable que sea fomentada agresivamente, por lo menos no en el corto plazo.

Sector Privado

En forma diferente a la mayoría de los temas politizados de la política económica externa, como es el comercio, la dolarización ha atraído muy poca atención de grupos de interés internos. Las divisiones políticas del tema, si es que éstas existen, permanecen muy calladas.

Como se indicó, un específico número de sectores pueden esperar sacar ganancias extraordinarias de la dolarización, incluyendo los bancos de los Estados Unidos y otros intermediarios financieros, exportadores e importadores, e inversionistas de cartera. A la inversa, también pueden haber ciertos perdedores claves – obreros manuales, quienes pueden encontrarse desempleados rápidamente si la dolarización fomenta a que las corporaciones de los Estados Unidos establezcan su producción al sur de la frontera-. En principio, podríamos anticipar fuertes intentos de cabildeo por parte de las posiciones a favor o en contra de la dolarización. En la práctica, sin embargo, dicha actividad ha sido más sobresaliente por su ausencia, debido a que ningún grupo prevé un impacto directo en sus propios intereses materiales.

El sector más favorablemente afectado, con toda probabilidad, sería el sector financiero; sin embargo todavía no existe evidencia de ninguna campaña sistemática, pública o privada, ya sea de instituciones particulares o asociaciones representativas, para formular opiniones sobre la dolarización. Unos pocos profesionales financieros han dado su criterio de una manera personal, incluso algunos de manera enérgica. Pero las opiniones no han sido nada homogéneas, más bien variantes, desde un gran entusiasmo (Gavin 2000, Katzman 2000) a una firme oposición (D'Arista 2000, Molano 2000). Tampoco ha habido ninguna respuesta formal de parte de los obreros sindicados, a pesar del riesgo de la pérdida de trabajos. De acuerdo a un alto funcionario de la Unión de Trabajadores, "La Federación Norteamericana de Trabajo y Congreso de Organizaciones Industriales no tienen una posición oficial acerca de la dolarización".¹⁰

De todas formas, algún debate público, se ha dado en conferencias académicas y en journals; en las audiciones del Congreso y en análisis en las páginas de diarios y revistas importantes. No obstante, todavía no han habido dos opiniones que hayan sido homogéneas, por lo que hace difícil identificar patrones generales. Expertos de un tinte más conservador, que tienden a favorecer en forma predominante la estabilidad monetaria, parecen más inclinados en favor de la dolarización (Barro 1999, Shelton 1999) – especialmente por razones que tienen que ver más con los intereses de países potencialmente dolarizadores, antes que por futuras ganancias

¹⁰ Comunicación personal

para los Estados Unidos. Su argumento, presentado sencillamente, es que bancos centrales en América Latina no pueden ser confiables. Las economías serían más ricas si importaran las políticas monetarias de la Reserva Federal. Pero también hay conservadores notables que se oponen a la dolarización (von Fustenberg 2000), mientras que la opinión de la elite más liberal se encuentra más extendida en el tema. (Samuelson 1999, Bergsten 1999, Frankel 1999). Posiciones que parecen menos determinadas por una ideología o afiliación partidaria que por la clara subjetividad de juicios personales acerca de los posibles efectos de la dolarización.

En general, por lo tanto, el sector privado no parece jugar un papel muy importante en la formación de la política de los Estados Unidos al respecto. Debido a la falta de fuerza y coherencia en los cabildeos en favor de cualquier alternativa, el resultado parecería estar determinado más por las preferencias dentro del sector público que por las presiones de afuera de este.

Sector Público

¿Qué preferencias predominarán? También dentro del sector público, la dolarización todavía tiene que atraer una atención más seria. Las inclinaciones del Tesoro y de la Reserva Federal, dos entidades líderes en asuntos monetarios internacionales, podrían certeramente fijar la tendencia general de esta política.

Desde luego, pueden aparecer iniciativas del Congreso. El proyecto de Ley Mack fue un ejemplo de creatividad de políticas desde la rama legislativa; a pesar de que ésta fracasó, pueden haber otras. La probabilidad de una nueva acción del Congreso, sin embargo, es baja. El mismo Connie Mack, promotor del Acta de Estabilidad Monetaria Internacional, ya se retiró; y ningún otro Senador o Diputado, hasta ahora, ha dado un paso para abogar por una nueva versión del Proyecto. Carente de un estímulo de presión de grupos de votantes claves, es más probable que líderes del Congreso esperarán una señal de la nueva Administración Bush antes de tomar una posición en una dirección u otra.

Dentro de esta Administración, a su vez, es probable que la mayoría de entidades delegarán al Tesoro y al Banco de la Reserva Federal, este tema que parece ser esencialmente técnico, sino secreto, del todo. La única excepción puede ser el Departamento de Estado, el cual está seguro de poner atención a las ventajas geopolíticas de la dolarización. ¿Por qué dejar pasar la oportunidad de ayudar a consolidar el liderazgo de los Estados Unidos en el Hemisferio? La mayoría de economistas se burlan, desechando la oportunidad de tales aspectos. Las palabras del ex miembro de la Junta de Asesores Económicos, Jeffrey Frankel, son características al respecto:

Tengo que decir que durante mi tiempo en la administración de los Estados Unidos y cuando aparecían temas relacionados a la dolarización, nunca escuché a nadie decir si vamos por el imperialismo de los Estados Unidos, pues aquello tendrá beneficios para la política exterior. Pero estoy seguro que existen cursos de ciencias políticas afuera que hablarán acerca de eso (FMI 1999: 6).

Pero esto es creíble. Uno no tiene que hacer un “curso de ciencia política” para reconocer el interés burocrático del Departamento de Estado en explotar cualquier oportunidad para incrementar su poder diplomático. Por supuesto que nadie – ciertamente no diplomático – va a hablar contundentemente a favor del “imperialismo” de los Estados Unidos, incluso en la privacidad de las juntas de política. Especialistas en política exterior simplemente no hablan en estos términos.¹¹ Pero tampoco lo hace el Departamento de Estado, quien está formalmente a cargo de la responsabilidad de las relaciones externas de la nación, y ciertamente no está dispuesto a ignorar cualquier nuevo instrumento para el uso de su influencia. La verdadera cuestión es si el Estado realmente puede ganar mayor dominio en el diseño final de una política. De hecho, esto no es probable. El Departamento de Estado rara vez tiene éxito en cuestiones de finanzas internacionales. La tradición en Washington ha dado por mucho tiempo responsabilidad esencial en esta área al Tesoro y a la Reserva Federal.

¿Y qué puede esperarse de estas dos entidades? Las dos son conocidas por ser prudentes en cometer errores, renuentes a tomar cualquier acción que pueda desestabilizar los mercados financieros. El Presidente de la Reserva Federal, Alan Greenspan, como se indicó, ya ha manifestado su deseo de evitar comportamientos precipitados. “Tenemos que ser precavidos, “ha dicho”, para distinguir si cualquier cambio en nuestra política marcará o no alguna diferencia después de todo.”¹² Y todavía es demasiado pronto para descifrar las intenciones del secretario entrante Paul O’Neill, no sabemos nada, refiriéndonos a los discursos de campaña de George W. Bush, que nos indique algún interés o nos defina alguna nueva iniciativa sobre la dolarización, a favor o en contra. Además, se conoce que la nueva Administración tiene una larga agenda de proyectos en el Hemisferio -- incluyendo la terminación de las negociaciones para un Área de Mercado Libre de las Américas -- que están destinadas a ser prioritarias frente a la dolarización.

¹¹ Estoy recordando los comentarios hechos por William Diebold, algunos años atrás, cuando se retiró como economista senior de la Junta de Relaciones Exteriores en Nueva York. Hablando de los funcionarios de los Estados Unidos que negociaron los términos de la reconstrucción después de la Segunda Guerra Mundial, la cual algunos la han caracterizado como un uso del poder de los Estados Unidos, Diebold dijo que “Nunca he visto una biografía publicada con el título: Mis Días de potencia hegemónica feliz.”

¹² Respondiendo a una pregunta en una audiencia del Congreso, anotado por el servicio de Bloomberg News, 22 de abril, 1999.

En consecuencia, entre las estrategias disponibles el resultado más probable es la continuación de la política de la “indiferencia benigna” que ha predominado hasta ahora. Ni el Tesoro ni la Reserva Federal verán alguna razón para renunciar a posibles ganancias. Pero tampoco ellos tendrán ninguna predisposición de asumir riesgos inapropiados. Casi seguro que la prudencia dominará la toma de decisiones en el futuro previsible.

IV. El Desafío del Euro

¿Existen algunas circunstancias en las cuáles la política de los Estados Unidos puede convertirse más pro-activa? Una posibilidad puede ser una recesión prolongada en la economía interna de Norteamérica, lo que podría conducir a los hacedores de la política a fomentar la dolarización como un medio de crear mercados más seguros para las exportaciones e inversiones de Estados Unidos. Otras pueden ser las crisis financieras renovadas, las cuales pueden incrementar las atracciones de un acuerdo que promete una estabilidad real de los tipos de cambio. Ninguna de estas eventualidades, sin embargo, puede predecirse con algún grado de certeza.

Mucho más cierto es el posible desafío del Euro, lo que puede provocar una respuesta competitiva de Washington. Ahora el dólar es la moneda internacional predominante del mundo, ubicada confortablemente en la cumbre de lo que yo he llamado en otra parte la Pirámide de la Moneda (Cohen 1998). Incluso en la ausencia de una dolarización formal, Estados Unidos deriva beneficios considerables de la circulación extendida del dólar, incluyendo en alguna medida todas las ventajas discutidas previamente. Algunos observadores dudan, no obstante, que la nueva moneda de la Unión Europea algún día pueda aparecer como un rival potencial, no solo dentro de Europa sino quizá incluso en el Hemisferio Occidental. Al verse en riesgo el poder global del dólar, no es difícil imaginar un crecimiento del entusiasmo en Washington por una política más activa.

Oficialmente, las aspiraciones de Europa permanecen mesuradas. De acuerdo con una declaración autorizada del Banco Central Europeo (BCE), el crecimiento del euro como una moneda internacional – si alguna vez sucede – principalmente será un proceso dirigido por el mercado, simplemente uno de varios productos secundarios posibles de la Unión Monetaria Europea (UME). La internacionalización del Euro “no es un objetivo de la política y no será ni fomentado ni obstaculizado por el Eurosistema... Por ende, el Eurosistema adopta una postura neutral” (Banco Central Europeo 1999: 31, 45). Pero estas palabras, analizadas cuidadosamente, pueden ser consideradas como poco más que una retórica diplomática que busca darse a conocer poco. Detrás del escenario se sabe que existe un desacuerdo considerable entre los hacedores de la política Europea,

con la subsiguiente orientación de una política aun no determinada. Algunos en "la tierra Europea" están en realidad inclinados a dejar el futuro del euro a la lógica de la competitividad del mercado. Pero otros tantos, conscientes de las fuertes ventajas ya existentes del dólar, favorecen una postura más pro-activa para reforzar el potencial de la nueva moneda. La Unión Monetaria Europea ha examinado bastante al euro, en algunos círculos particularmente de Francia, como la mejor oportunidad de Europa para quitarle espacio al dólar.

Mucho más revelador, por ende, no es lo que dice el Banco Central Europeo sino lo que hace. Es especialmente llamativa la decisión controversial del Banco de planear la emisión de billetes en denominaciones tan altas como 100, 200 y 500 euros – cantidades mucho mayores de las que la mayoría de europeos probablemente utilizarán para sus transacciones diarias cuando los billetes y monedas euro comiencen a circular en el 2002-. ¿Por qué emitir estos billetes? Fuentes informadas indican que el plan pudo haber sido decidido para tranquilizar a la gente alemana, temerosa de perder sus adorados marcos alemanes. Esos billetes euros, comparables a los existentes billetes de marcos alemanes de alta denominación, estarían disponibles sin dificultad. Pero esto no es toda la historia. Como reparan conocidos expertos como Kenneth Rogoff (1998) y Charles Wyplosz (1999), es probable que la decisión también tenga algo que ver con la sustitución de la moneda. La ganancia de Estados Unidos de los billetes dólares de alta denominación en amplia circulación, especialmente los de US \$ 100, aparentemente fue lo suficientemente grande para persuadir a las autoridades de la UME a planear ofrecer una atractiva oferta. Como escribe Rogoff: "Dada la aparentemente arrolladora preferencia por billetes de alta denominación de usuarios del exterior y contrabandistas, la decisión del BCE, de emitir billetes grandes, constituye un paso enérgico hacia capturar una gran porción de la demanda de los países en desarrollo por monedas del exterior confiables" (1998: 264).

Hasta ahora la respuesta de Washington ha sido el silencio. "La emergencia del euro como una moneda internacional no ha sido examinada con alarma," anotó la Junta de Asesores Económicos de Bill Clinton. "No es probable que el dólar sea reemplazado dentro de poco" (Junta de Asesores Económicos 1999: 297, 299). El planteamiento de la política de los Estados Unidos acerca de la unión monetaria europea siempre ha sido solícitamente neutral, afirmando que la UME es un asunto europeo, no americano. Pero también estas palabras puedan ser tomadas como retórica diplomática, ocultando tanto como revelan. Como anotó Richard Portes: "Es difícil creer que las autoridades de los Estados Unidos sean indiferentes" (Portes 199: 34). De hecho, en Washington como en Europa, aún existe mucho desacuerdo tras bastidores acerca de la dirección que la política se debería tomar a la larga, a pesar de que no muchos cuestionan el punto de la emisión. La moneda europea ha estado muchísimo en las mentes de los patrocinadores de la dolarización (Barro 1999). Claramente éste fue uno de los asuntos que motivó a Connie Mack cuando

patrocino el Acta de Estabilidad Monetaria Internacional. En palabras de un reporte del personal de su oficina: “La dolarización ayudará al dólar a permanecer como la moneda internacional principal, un status que el euro ahora está desafiando” (Schuler 1999: 29). Tal razonamiento está destinado a volverse más popular si la posición del mercado del dólar se ve seriamente amenazada.

V. Conclusión

El punto fundamental está claro. Con la ausencia de un desafío sostenible del euro, la política de los Estados Unidos en cuanto a la dolarización probablemente permanecerá prudentemente neutral. Los beneficios de la dolarización serán valorados pero no en lo inmediato. Los gobiernos no serán impedidos de seguir los ejemplos de Ecuador o El Salvador; incluso ellos obtendrán ofertas de asistencia de expertos y apoyo técnico para ayudarlos a atravesar la transición. No obstante, ninguna concesión especial será ofrecida como incentivo – ni compartimiento del señoreaje, ni reparto en la elaboración de políticas, ni fianzas de ninguna clase. Aún si más países deciden la adopción del dólar; si éstos lo hacen, tendrán que hacerlo por razones propias, no por compromisos desde Washington.

Referencias

- Baliño, Tomás J.T., Adam Bennett, and Eduardo Borensztein (1999), *Monetary Policy in Dollarized Economies* (Washington, DC: International Monetary Fund).
- Barro, Robert J. (1999), "Let the Dollar Reign from Seattle to Santiago," *Wall Street Journal*, Marzo 8, A.18.
- Bergsten, C. Fred (1999), "Dollarization in Emerging-Market Economies and its Policy Implications for the United States," Hearing on Official Dollarization in Emerging-Market Economies, Subcommittee on Economic Policy and Subcommittee on International Trade and Finance, U.S. Senate, Abril 22 (<http://www.iie.com/TESTIMONY/dollariz.htm>).
- Blinder, Alan S. (1996), "The Role of the Dollar as an International Currency," *Eastern Economic Journal* 22:2 (Spring), 127-136.
- Bogeti, _eljko (2000), "Full Dollarization: Fad or Future?," *Challenge* 43:2 (Marzo/abril), 19-48
- Calvo, Guillermo A. Calvo (2000), "Dollarization," Hearings on Monetary Stability in Latin America, Subcommittee on Domestic and International Monetary Policy, U.S. House of Representatives, Junio 22. (<http://www.house.gov/banking/62200wit.htm>).
- Carrera, Jorge and Federico Sturzenegger, eds. (2000), *Coordinación de políticas macroeconómicas en el Mercosur* (Buenos Aires: Fundación Gobierno y Sociedad).
- Cohen, Benjamin J. (1998), *The Geography of Money* (Ithaca, NY: Cornell University Press).
- Council of Economic Advisers (1999), Annual Report, 1999 (Washington, DC: U.S. Government Printing Office).
- D'Arista, Jane (2000), "Dollarization: Critical U.S. Views," paper prepared for a Conference on To Dollarize or Not to Dollarize, North-South Institute, Toronto, Canada, Octubre 5. (<http://www.usi-ins.ca>).
- European Central Bank (1999), "The International Role of the Euro," *ECB Monthly Bulletin* (Agosto), 31-53.

- Fontaine, Juan Andrés (2000), "Official versus Spontaneous Dollarization," *Cato Journal* 20:1 (Spring/Summer), 35-42.
- Fischer, Stanley (1982), "Seigniorage and the Case for a National Money," *Journal of Political Economy* 90:2 (Abril), 295-313.
- Forbes, Steve (1999), "Dollar Diplomacy," *Forbes*, Marzo 22, 31-32.
- Frankel, Jeffrey A. (1999), *No Single Currency Regime is Right for All countries or at All Times*, Essay in International Finance 215 (Princeton, NJ: International Finance Section).
- Gavin, Michael (2000), "Official Dollarization in Latin America," Hearings on Monetary Stability in Latin America, Subcommittee on Domestic and International Monetary Policy, U.S. House of Representatives, Junio 22 (<http://www.house.gov/banking/62200wit.htm>).
- International Monetary Fund (1999), "Dollarization: Fad or Future for Latin America?," *Economic Forum*, Junio 24 (<http://www.imf.org/external/np/tr/1999/TR990624.htm>).
- Joint Economic Committee (2000), "Dollarization: A Guide to the International Monetary Stability Act," Staff Report (<http://www.senate.gov/~jec/dollaract.htm>).
- Katzman, Julie T. (2000), "Dollarization," in Patrick J. DeSouza (ed.), *Economic Strategy and National Security: A Next Generation Approach* (New York: Council on Foreign Relations), 203-215.
- Mack, Connie (2000), "Dollarization," *Central Banking* 11:1, 63-69.
- Mann, Catherine (1999), "Dollarization," Hearing on Official Dollarization in Emerging-Market Economies, Subcommittee on Economic Policy and Subcommittee on International Trade and Finance, U.S. Senate, Abril 22 (http://www.senate.gov/~banking/99_04hr/042299/mann.htm).
- Molano, Walter T. (2000), "Addressing the Symptoms and Ignoring the Causes: A View from Wall Street on Dollarization," Hearing on Monetary Stability in Latin American, Subcommittee on Domestic and International Monetary Policy, U.S. House of Representatives, Junio 22 (<http://www.house.gov/banking/62200wit>).

- Moreno-Villalaz, Juan Luis (1999), "Lessons from the Monetary Experience of Panamá: A Dollar Economy with Financial Integration," *Cato Journal* 18:3 (Winter), 421-439.
- Mundell, Robert A. (1993), "EMU and the International Monetary System: A Transatlantic Perspective," Working Paper 13 (Vienna: Austria National Bank).
- Niskanen, William A. (2000), "Dollarization for Latin America?," *Cato Journal* 20:1 (Spring/Summer), 43-47.
- Nye, Joseph S. Jr. (1990), "Soft Power," *Foreign Policy* 80 (Fall), 153-171.
- Porter, Richard D. and Ruth A. Judson (1996), "The Location of U.S. Currency: How Much is Abroad?," *Federal Reserve Bulletin* 82:10 (October), 883-903.
- Porter, Richard (1999), "Global Financial Markets and Financial Stability: Europe's Role," Discussion Paper 2298 (London: Centre for Economic Policy Research).
- Pou, Pedro (2000), "Is Globalization Really to Blame?," in Jane Sneddon Little and Giovanni P. Olivei, eds., *Rethinking the International Monetary System* (Boston, MA: Federal Reserve Bank of Boston), 243-250.
- Rogoff, Kenneth (1998). "Blessing of Curse? Foreign and Underground Demand for Euro Notes" in David Begg, Jürgen von Hagen, Charles Wyplosz, and Klaus F. Zimmerman, eds. *EMU: Prospects and Challenges for the Euro* (Oxford: Blackwell), 261-303.
- Rojas-Suarez, Liliana (2000), "What Exchange Rate Arrangement Works Best for Latin America? (Deutsche Bank, Septiembre)
- Rose, Andrew K (2000), "One Money, One Market: The Effect of Common Currencies on Trade," *Economic Policy* 30 (abril), 7-45.
- Sachs, Jeffrey and Felipe Larrain (1999). "Why Dollarization is More Straitjacket than Salvation," *Foreign Policy* 116 (Fall), 80-92
- Samuelson, Robert J. (1999), "Dollarization – A Black Hole" *Washington Post*, Mayo 12, A27.
- Schuler, Kurt (1999), *Encouraging Official Dollarization in Emerging Markets*, Staff Report (Washington: Joint Economic Committee).

- Schuler, Kurt and Robert Stein (2000), "The International Monetary Stability Act An Analysis," paper prepared for a Conference on To Dollarize or Not to Dollarize, North-South Institute, Toronto, Canada, October 5 (<http://www.usi-ins.ca>)
- Shelton, Judy (1999), "The Dollarization Debate," Wall Street Journal, April 29, A26.
- Swoboda, Alexander (1968), *The Euro-Dollar: An Interpretation*, Essay in International Finance 64 (Princeton, NJ: International Finance Section).
- Von Furstenberg, George (2000), "A Case Against Dollarization," Challenge 43:4 (Julio/Agosto), 108-120.
- Wyplosz, Charles (1999), "An International Role for the Euro?," in Jean Dermine and Pierre Hillion, eds., *European Capital Markets with a Single Currency* (Oxford: Oxford University Press), ch.3.

Comentarios

AGE BAKKER

Nosotros pensamos que el banco central en una economía “euroizada” mantiene un papel importante tanto en lo relativo a la estabilidad monetaria como en la financiera. Se requiere de una institución que clarifique las implicaciones del nuevo régimen cambiario a los distintos agentes económicos; y que asigne las nuevas responsabilidades que deben ser asumidas; como consejero independiente de sindicatos, asociaciones de empresarios, etc. Asimismo, la función de promotor de la estabilidad financiera es quizás la más importante para un banco central en una economía “euroizada” o “dolarizada”, incluso si el Banco Central no es el responsable de la supervisión. Sobre este tema se volverá en las conferencias del día de mañana, por lo que no entro en mayores consideraciones.

En relación con el documento presentado por B. Cohen; concuerdo en la principal conclusión de que los Estados Unidos van a mantener una política “neutral” en cuanto a los procesos de dolarización de las economías. Se pueden señalar dos razones básicas para tal actitud: la primera es que la decisión de escoger uno u otro tipo de cambio es una decisión de política soberana; y esta no puede ser impuesta ni por los EEUU ni por el FMI, es una medida que por su naturaleza no puede tomarse al margen de la nación. Y, este es un importante argumento que justificaría esta actitud “neutral” por parte de los EEUU.

Pienso que tanto la “euroización” como la “dolarización” en muchos sentidos son una solución de “segundo mejor”; no son la solución óptima. Se debe reconocer que deben existir circunstancias muy severas que hacen que la primera solución sea dejada de lado; y, este podría ser el caso de Ecuador. La decisión unilateral de abandonar un importante instrumento de política económica como es el tipo de cambio es una opción, que en mi opinión, deberían seguir solamente las economías muy pequeñas y abiertas, incluso más pequeñas que Ecuador. En cierto sentido la Unidad Monetaria Europea puede ser considerada también una solución: “segundo mejor”.

Lo que encuentro interesante en la ponencia de B. Cohen es la muy asimétrica división de costos y beneficios que se extraerían de los procesos de dolarización; básicamente por el hecho de que dado el tamaño de la economía norteamericana, ciertamente parecería ser que ésta no tendría mucho que ganar ni mucho que perder; mientras que, por otro lado en cambio, en términos de las otras naciones los potenciales beneficios pero también los potenciales costos podrían ser sin duda significativos. En contraste con Europa en donde hay una mayor simetría entre costos y beneficios.

Una economía pequeña como la holandesa y además de pequeña muy abierta se mueve en la dirección impuesta por la economía global; no puede modificar el rumbo de estos procesos y si es afectada por un choque externo muy fuerte nadie va a ir en su rescate, en tanto que su crisis no conlleva la posibilidad de producir un riesgo sistémico; y esto lo conozco muy bien por provenir de ahí. Asimismo y de otro lado, en cambio una de las potenciales fortalezas de una economía pequeña puede ser el de la mayor flexibilidad. Se tienen varios ejemplos en Europa; las economías que mejor desempeño han presentado han sido Dinamarca, Portugal, Holanda, Irlanda y, justamente, una de las explicaciones posiblemente sea el que, en tanto economías pequeñas, más fácilmente se han ajustado sus instituciones pues presentan menores resistencias o rigideces de las que pueden tener los países grandes.

En relación con los riesgos y desafíos de la dolarización, y manteniendo presente que estos se reparten en forma muy asimétrica, estos se pueden apprehender de la experiencia de la Unidad Monetaria Europea; aunque como se señaló anteriormente, en este caso los costos y los beneficios estarían más proporcionalmente repartidos, además de que a la Unidad Monetaria Europea debe verse también y adicionalmente como un proceso de integración política y económica, lo que le hace muy diferente a la adopción unilateral de la dolarización.

El primer gran riesgo y desafío es que cuando se dolariza en forma unilateral, no hay mecanismos, no hay instituciones, no existen presiones de otros países posibles integrantes de un acuerdo, para seguir una sana política fiscal; y esto quiere decir que siempre subsistirá un riesgo que podría incrementar el riesgo país, el mismo que podría superar el cero riesgo cambiario eliminado por la dolarización. En la Unión Europea se tienen mecanismos muy directos que fuerzan una disciplina fiscal de los países miembros, instituciones muy fuertes. Se debería entonces emular este ejemplo y crear este tipo de instituciones o substitutos que permitan forzar esta disciplina. Y, este riesgo es muy claro en el caso de Argentina.

El segundo riesgo de haber dolarizado en forma unilateral es que no se ha trabajado en la forma y en la dirección de una sistemática convergencia. En Europa se tiene un proceso de convergencia por casi unos 20 años y allí existen una serie de criterios precisos de convergencia para un número de macro y micro factores económicos. Esto quiere decir que ahora se tiene muchas más características de una zona monetaria óptima que hace 20 años y esto ayuda mucho para explotar los beneficios de una unión monetaria.

Finalmente y el tercer y mayor reto es el mencionado por el profesor Cohen, y tiene que ver con el riesgo en la asimetría de los choques; cuyos efectos serán mayores cuando la convergencia sea más lenta. Lo que se ve agravado por el hecho de haber dejado de lado los instrumentos relacionados con la política cambiaria; así

como del señoreaje y a la función de prestamista de última instancia; por lo que la posibilidad de enfrentar exitosamente a los choques va a depender del grado de flexibilidad de la economía.

Finalmente, un comentario en relación con la posibilidad de que la introducción del Euro pueda convertirse en un riesgo para el dólar. Siendo muy modesto, ésta no es la intención del Euro. En primer lugar ésta responde a una clara política de integración en Europa; es una política intra-europea que trata de establecer un área de estabilidad y de crecimiento económico. Creo que, en cierto sentido, el profesor Cohen ha sobredimensionado un tanto el argumento; el papel principal de las monedas internacionales cambia muy lentamente, y ejemplos de esto se pueden observar en el pasado. El papel de la libra esterlina se ha extendido hasta los años 70, incluso considerando que el Reino Unido no era ya una potencia mundial dominante, creo que en estos asuntos hay una mucha inercia, incluso en Europa se usa al dólar en muchos intercambios y esto no va cambiar en el futuro próximo ni muy rápidamente.

La Unidad Europea está abierta a la participación de otros países, que no es lo mismo que promocionar la utilización del Euro. Los países de Este y Centro Europeo han expresado su deseo de formar parte de la Unión Europea y esto no es lo mismo que formar parte de la Unidad Monetaria Europea; es un nivel diferente. La Unidad Europea toma una posición neutral, mientras que para participar de la UME se tiene que cumplir con ciertos requerimientos. Lo importante es que si se desea participar de un proceso de estabilidad monetaria se demanda primero un proceso de convergencia y segundo la creación de los vínculos institucionales; la intención es crear un área política y económicamente estable en Europa.

Finalmente, empecé manifestando mi acuerdo con la principal conclusión del trabajo del profesor Cohen, en que los EEUU deberían mantener una posición neutral en relación con los procesos de dolarización; pero considero en contrario que los EEUU deberían tener una posición neutral activa y no pasiva como él lo sostiene. Y lo debería hacer en términos de estar listo para advertir las posibles implicaciones de la dolarización en otros países. Debería también estar listo para iniciar rondas de discusiones informales e incrementar los contactos con los países que ya han dolarizado.

En Europa se tienen reuniones en la junta de gobernadores del Banco Central Europeo cada semestre con los gobernadores de los bancos centrales de los países de Europa y del centro-este europeo. Esto sirve primero para explicar la estrategia de la política monetaria en el caso de los EEUU y de la OECD; segundo, para discutir los instrumentos de la política monetaria; tercero, porque esto ayuda a la armonización de las reglas colaterales sobre el uso de ésta política o en su defecto del uso de la política de prestamista de última instancia; y, obviamente, para discutir la política para el señoreaje que debe discutirse también por los EEUU.

Esto encuentro sorprendente en los EEUU. La Unidad Monetaria Europea – UME-; implica y necesita compartir ampliamente el señoreaje a lo largo de toda el área; antes de la Unidad, el marco alemán circulaba igual que el dólar acá, en Rusia, en los países del centro-este europeo y los alemanes estuvieron dispuestos a compartir el señoreaje con todos estos países europeos, lo que le costaba miles de millones de US dólares, y los números son comparables porque el stock de US dólares es aproximadamente el mismo que el stock de *euro bank notes*.

Entonces, está claro que en términos de lo que significa la asimetría de costos y beneficios de la adopción de la dolarización, los EEUU deberían ser más bien neutrales; pero por el mismo argumento creo que lo debería hacer, aunque de una manera mucho más activa. Para ponerlo en otros términos, supongamos que se da la unidad monetaria en toda América, desde Canadá hasta Chile y Argentina; y supongamos que se aplican las mismas reglas de la Unidad Monetaria Europea; esto implica que la política monetaria se basará en el nivel de participación del dólar en esta unidad y como el PIB de los EEUU es el 75% de toda la región, la política monetaria seguirá dependiendo predominantemente de las circunstancias domésticas de los Estados Unidos; y esto es muy diferente de lo que ocurre en Europa, pues la mayor economía tiene apenas el 3% del PIB de toda la región. Entonces, ¿qué perdería los Estados Unidos en relación con su política monetaria?.

Respuestas

BENJAMÍN COHEN

No estoy muy de acuerdo con la generalización de que la dolarización sea un “segundo mejor”; pues las circunstancias de país a país cambian significativamente y puede ser que para un país en particular lo sea, como por ejemplo para Brasil, pero puede ser que para El Salvador sí puede que sea “el primer mejor”.

En un mundo en el que esta creciendo significativamente la dolarización o la *euroización* informal, es importante no descuidar el que los países deben realizar opciones estratégicas en términos de si los costos de preservar la moneda nacional exceden a los beneficios y, si es así, la dolarización o la *euroización* devienen en la mejor primera opción.

A. Bakker sugiere que la política de los EEUU en relación con la dolarización debería ser neutral activa en lugar de neutral pasiva. En realidad parece que la diferencia es más bien semántica; y lo que él llama neutral activa es cercano a lo que yo denominé estímulo activo (“*active encouragement*”); y el ofrecimiento de importantes incentivos para la dolarización no implica adoptar una actitud pasiva.

En relación con el Área de Libre Comercio para las Américas, ésta estaría bastante avanzada, en especial después de la reunión de Miami en la que se definió la creación de un área común de comercio que podría ser el equivalente comercial a la dolarización del hemisferio. Las reuniones continúan y el año del 2005 sigue siendo la fecha objetivo para la creación de Área de Libre Comercio y no hay cuestionamientos en el punto de que los EEUU está mucho más comprometido en lograr la integración por el lado del comercio más que por el lado monetario.

Finalmente, en relación con la posibilidad de avanzar en el NAFTA hacia una unidad monetaria; se podría afirmar que no hay ninguna, absolutamente ninguna discusión pública al interior de los EEUU sobre esta posibilidad. Tampoco es una probabilidad, en tanto NAFTA continúe siendo simplemente un área de libre comercio. NAFTA no es la Unidad Europea y tampoco nació bajo los mismos objetivos. Incluso bajo la posibilidad de que tanto Canadá como México estén viendo a la unidad monetaria como una posibilidad de favorecer las posibilidades de comercio; los EEUU no la ven así; y esto, por una razón principal; para los EEUU la política monetaria es nacional y no hay ninguna intención, no hay ninguna constituyente al interior de los EEUU que esté preparada para explicar las ventajas que habría para los EEUU de compartir la política monetaria con otros gobiernos soberanos.

Efectivamente, desde el punto de vista técnico, la dolarización de todo el hemisferio no implicaría mayores costos en términos soberanos para la gestión de la política monetaria de los EEUU en tanto su producto significa el 75% del producto de toda la región; pero a menudo en el campo de la política se debe diferenciar lo que es *verdad técnicamente* de lo que se *percibe que es verdad*. Y lo que se percibe como la verdad en los EEUU es que habría una fundamental renuncia en un asunto que es considerado de gran importancia para esta nación como es la soberanía de la Reserva Federal.

Los EEUU incluso no sienten la necesidad de modificar su política; por tanto se debe insistir y lo puedo asegurar que no hay ningún sentimiento, no hay ningún contribuyente al interior de los EEUU que favorecería una modificación de la política de la Reserva Federal de una manera explícita. Obviamente, y de manera más bien implícita, la Reserva Federal entiende que el dólar es una moneda internacional ya que 2/3 de la cantidad de dolares circula fuera de los EEUU; por tanto, sabe que su política tendrá impactos fuera del país y ya esto es actualmente considerado.

Finalmente, vale aclarar que el riesgo de la *euroización* tiene que ver con el hecho de que las autoridades del Banco Central Europeo promuevan la utilización mercantil del Euro fuera de los actuales doce países miembros de la Unidad Económica y Monetaria Europea para que opere igual que el dólar a lo largo de todo el mundo, como una moneda para transacciones comerciales internacionales; como la moneda de denominación para las inversiones internacionales, como moneda reserva, etc. El punto es si los miembros del Banco Central Europeo están o no dispuestos a promover la utilización del euro para estos motivos a lo largo del mundo, en tanto es claro que existen beneficios por ser el emisor de una moneda internacional.

El Banco Central Europeo ha tomado acciones que se pueden interpretar como un intento de hacer esto; por ejemplo la decisión de emitir una cantidad de *euro notes* de denominaciones muy altas: por sobre los 500 euros; esto es mucho más de lo que cualquier persona requiere para realizar transacciones. Algunos podrán argumentar que es para garantizar al público alemán en tanto el marco tiene estas denominaciones; pero la sospecha existe y tiene que probarse, que el Banco Central Europeo esta intentando crear una moneda que compita directamente con el billete de 100 dólares en áreas como en Rusia y en otras repúblicas de la anterior Unión Soviética. Los rendimientos para los EEUU, en forma conservadora, alcanzan los US\$ 500 mil millones cada año como consecuencia de la circulación del dólar fuera de sus fronteras.

Entonces, el promover la utilización del euro tendría el claro objetivo de compartir este monto de ganancias que ahora lo centraliza exclusivamente los EEUU. Otro tipo de incentivos puede ser el ofrecimiento de subsidios a los bancos comerciales europeos para que promuevan la utilización del euro en transacciones comerciales con terceros; otra acción puede ser la reducción de los costos de transacción en el mercado de capitales europeos para incentivar el uso internacional de los activos denominados en euros como vehículos de inversión. Por ejemplo, es interesante observar la expansión importante que ha ocurrido en la deuda denominada en euros de agentes no europeos, pero al mismo tiempo la expansión muy limitada de tenedores de deuda denominada en euros por no europeos. En otras palabras, los agentes internacionales están viendo la conveniencia de pedir prestado en euros pero no mantener los portafolios en euros; y esto puede estar siendo promovido por el Banco Central Europeo como una medida para reducir los costos de transacción en el mercado de capitales europeo más allá de las reducciones que ya se han alcanzado. Entonces sí hay cosas que se pueden hacer en esta dirección.

No estoy tratando de sobredimensionar los riesgos de una competencia entre EEUU y Europa en el mercado de la moneda internacional; pero potencialmente existe esa posibilidad y en tal virtud sería de interés de ambas partes tratar de incentivar a los gobiernos de dolarizar sus economías formalmente dejando la informalidad.

Contrarréplica

AGE BAKKER

Dos puntos muy cortos en relación con la intervención de B. Cohen. El primero, de coincidencia en términos de la importancia y necesaria distinción entre los argumentos políticos y económicos que tienen relación con la *percepción*. Efectivamente, esta distinción se puede observar con mucha claridad en el mercado de cambios diario del euro/dólar que responde más que a factores de orden económico a las “percepciones”. Asimismo, es cuestión de percepciones el que para algunos observadores la sola posibilidad de que los países del centro y de este europeo entren a participar en el área del euro haya determinado la caída del euro en el mercado a pesar de que su participación en el PIB global de la comunidad no supera el 5%; un porcentaje muy marginal.

El otro punto es que pensar que el Banco Central Europeo tenga varios instrumentos que le permitan incentivar la utilización de su moneda o que pueda haber un plan en esta dirección, y en tal dirección se hayan creado ciertos subsidios no creo que sea muy apropiado. Este creo, será un proceso más bien de mercado; y, será suficiente con que el euro funcione perfectamente en el mercado Europeo. Igualmente, creo el argumento de la emisión de papel moneda de alta denominación esta también sobredimensionado; recientemente en varios países de la Comunidad y no solo en Alemania, estos billetes de alta denominación efectivamente circulan aunque no creo que, en cierto sentido, sean de gran utilidad.