

## Costos y Beneficios de una Dolarización Oficial en México

*(Costs and Benefits of Official Dollarization in Mexico)*

**Olivares Farías, Roberto\***

**Resumen.** La presente investigación pretende analizar los costos y beneficios económicos de una dolarización oficial en México, tomando como punto de referencia los casos de Panamá, El Salvador y Ecuador, quienes han tenido un éxito significativo con la dolarización, como una medida para mejorar su estabilidad macroeconómica y erradicar las devaluaciones de sus monedas con respecto al dólar.

**Palabras Clave.** Dolarización; Devaluaciones; Política Monetaria; Régimen Cambiario

**Abstract.** This research aims to analyze the economic costs and benefits of official dollarization in Mexico, taking as reference the case of Panama, El Salvador and Ecuador, who have had significant success with dollarization, as a measure to improve its macroeconomic stability and eradicate the devaluations of their currencies against the dollar.

**Keywords.** Dollarization, Devaluations, Monetary Policy, Exchange Rate Regime

### 1. Introducción

En las últimas décadas, ha habido una tendencia mundial a implementar los llamados bloques monetarios con la finalidad de que un conjunto de países utilicen una sólo moneda fuerte, vemos el caso de Europa, en donde 17 países utilizan desde 1999 una sola moneda fuerte, el llamado Euro. (Burdett, Perdomo & Ponce, 2001, p. 9). En este contexto, diversos autores como, Yayati & Sturzenegger (2003), han propuesto crear en Latinoamérica un bloque monetario artificial similar al de Europa a través de la dolarización oficial unilateral. De hecho, la idea de aplicar la dolarización en los países latinoamericanos, no es nada nuevo, Panamá por ejemplo dolarizó su economía hace más de un siglo, mientras que El Salvador y Ecuador dolarizaron sus economías hace una década. (p. 318)

En septiembre del año 2000, Ecuador implemento una dolarización oficial de su economía, la razón de esto fue que durante el período de 1998 a 1999, Ecuador paso por una de sus crisis económicas más severas de su historia, causada principalmente por una caída del precio mundial del petróleo, que es una de las exportaciones claves de ese país y por el fenómeno meteorológico llamado “El Niño”, que afectó la producción y exportaciones de productos agrícolas (Flowers & Lees, 2002, p. 259).

La dolarización oficial en Ecuador, no fue resultado de una estrategia de largo plazo calculada, por el contrario se adoptó como una medida de emergencia para evitar una hiperinflación como resultado de una devaluación acelerada de su moneda nacional que se dio en los meses anteriores que llegó a ser de \$25,000 sucres por un dólar (Maldonado, 2004, p. 35). México, al igual que Ecuador, no es ajeno a la problemática de las devaluaciones de la moneda, de hecho en las últimas cuatro décadas, México ha pasado por varias devaluaciones bruscas de gran magnitud, que han afectado el bienestar económico de las familias mexicanas, éstas incluyen: la devaluación de *septiembre de 1976* (\$12.50 a \$19.50 pesos viejos); la de *marzo de 1982* (\$32.20 a \$45.50 pesos viejos); la de *diciembre de 1987* (\$1,697 a \$2,007 pesos viejos); la de *enero de 1995* (\$3.93 a \$5.51); la de *septiembre de 1998* (\$9.25 a \$10.21); la de *febrero del 2009* (\$13.37 a \$14.51); entre otras (Yañez, 2010, p. 194; Banco de México, 2011).

La inestabilidad que ha tenido el tipo de cambio mexicano, han obligado al Banco de México y a la Secretaría de Hacienda, a experimentar en los últimos años con diversos regímenes cambiarios, que incluyen: *el sistema de la paridad fija* que estuvo vigente de abril de 1954 a agosto de 1976; *el sistema de flotación controlado*, con vigencia de septiembre de 1976 a agosto de 1982; *el sistema del control de cambios* de septiembre de 1982 a agosto de 1985; *el sistema de flotación regulada* de agosto de 1985 a noviembre de 1991; *el sistema de bandas cambiarias con desliz controlado* de noviembre de 1991 a diciembre de 1994 y finalmente el sistema de libre flotación de diciembre de 1994 hasta el día de hoy. (Banco de México, 2009, p. 2).

Sin embargo, cada uno de los regímenes cambiarios que ha utilizado el gobierno de México, en el pasado, han fallado en detener las devaluaciones bruscas del peso con respecto al dólar (INEGI, 2011). Una de las soluciones más radicales a este problema, ha sido propuesta por Cohen (2008) y Salvatore (2001), que consiste en dolarizar oficialmente la economía mexicana, lo que implicaría que el gobierno de México sustituya el peso mexicano por el dólar americano como la moneda de curso legal del país, con esta medida se erradicaría de una vez por todas las futuras devaluaciones del peso mexicano con respecto al dólar (Quispe & Pereyra, 2000, p. 3). En este contexto, Duncan (2003) señala que la dolarización oficial requiere de un análisis profundo, ya que su implementación tendría fuertes efectos en las principales variables macroeconómicas del país tales como: inflación, tasas de interés, niveles de actividad económica, así como en la administración monetaria del banco central y la política fiscal del gobierno. (p. 20)

Del mismo modo, Bowles (2008) expresa que debido a la globalización, las monedas nacionales son una especie en peligro de extinción, por lo que afirma que

después del Tratado de Libre Comercio, sería un paso lógico y necesario para México, que adoptará el dólar americano como moneda de curso legal, con la idea de fortalecer la posición preferencial de México en comercio e inversión con los Estados Unidos. (p. 130)

## **2. ¿Qué es la Dolarización Oficial?**

La **dolarización oficial** es el proceso en donde el gobierno de un país adopta exclusivamente como moneda de curso legal la moneda extranjera de otro país. Bajo la dolarización oficial la moneda extranjera adoptada se convierte en medio de cambio, reserva de valor y unidad de cuenta. No obstante, cuando un país dolariza no necesariamente adopta el dólar americano, puede ser cualquier otra moneda fuerte como el euro, el yen o la libra esterlina del Reino Unido (Burton & Brown, 2009, p. 34).

Cabe señalar, que cualquier país del mundo es libre de utilizar el dólar americano como moneda de curso legal, por lo que no es necesario pedir permiso a la Reserva Federal de Estados Unidos. Sin embargo, cuando el Gobierno de Ecuador dolarizó oficialmente su economía en el año 2000, este notificó voluntariamente al Gobierno de Estados Unidos sobre sus intenciones de dolarizar, con la finalidad de que la Reserva Federal convirtiera varios millones de dólares que tenía el Gobierno de Ecuador en notas del tesoro de los Estados Unidos por dólares en efectivo (Cohen, 2000).

## **3. Costos de una Dolarización Oficial en México**

En el presente apartado, analizaremos los costos económicos que se obtendrían en caso de implementar una dolarización oficial en México.

### **3.1. Pérdida de los Ingresos del Gobierno por Señoreaje**

Uno de los costos más importantes de una dolarización oficial, es la pérdida por parte del banco central de la oportunidad de obtener ingresos adicionales por la impresión de billetes, el llamado “señoreaje”, que se cede a un país extranjero (Morales, 2003, p. 7). La pérdida es un costo obvio ya que el banco central no puede emitir dólares. En virtud de lo anterior, esto quiere decir, que si el gobierno mexicano dolarizara oficialmente la economía, esto tendría como consecuencia de que el Banco de México perdería sus ingresos derivados del señoreaje que serían a su vez ganados por la Reserva Federal de los Estados Unidos. (Salvatore, Dean & Willet, 2003, p. 125; Rodríguez, 2004, p. 127).

La dolarización oficial en México afectaría los ingresos por señoreaje del gobierno mexicano de dos maneras distintas: la primera es que al introducir el dólar americano, el gobierno mexicano tendría que retirar de circulación los pesos, por lo que las autoridades mexicanas tendrían que comprar todos los pesos mexicanos en poder del público y los bancos, devolviendo el señoreaje que se ha acumulado a través de los años y la segunda manera, es que el gobierno mexicano perdería las utilidades de señoreaje a futuro que se producen al emitir cada año pesos para satisfacer la demanda de dinero (Berg & Borensztein, 2000, p. 10).

Es de suma importancia mencionar, que algunos gobiernos de países con problemas para recaudar impuestos utilizan el señoreaje como una fuente alternativa para obtener ingresos adicionales más allá del cobro de impuestos y la emisión de bonos, que de otra manera no sería posible. No obstante, el gasto público financiado por la creación de dinero se apropia de los recursos reales a expensas del sector privado, cuyo poder de compra se reduce por el incremento de la inflación que causa el señoreaje en el largo plazo (Salvatore, et al., 2003, p. 225).

La pérdida de los ingresos del señoreaje por parte del gobierno mexicano, en caso de que éste decidiera por una dolarización, posiblemente sean muy altos, por ejemplo, de acuerdo a estudios de Dooley & Frankel (2003) y Chang (2000), se estima que el gobierno mexicano obtuvo entre noviembre de 1994 y Diciembre del 2000, el equivalente a \$220 mil millones de dólares, en ingresos por señoreaje, que es aproximadamente un 4.7% de los ingresos totales del gobierno durante ese periodo. (p. 207)

Considerando lo expuesto, un problema importante que surge cuando el país pierde los ingresos por señoreaje al dolarizar, ha sido señalado por Cohen (2008) quien afirma, que si el país dolarizado tuviera alguna situación inesperada de emergencia como una guerra y en donde tuviera problemas para recaudar impuestos de los contribuyentes o pedir préstamos, entonces no tendría manera de imprimir dinero para pagar a los militares del país (p. 282).

Lo que nos dice Cohen (2008) en términos sencillos, es que si México dolarizara oficialmente su economía y al mismo tiempo llegará a tener una guerra con otro país, que le impidiera a la Secretaría de Hacienda, realizar su labor de recaudación de impuestos, entonces el gobierno de México, no tendría la capacidad para pagarle el salario a los soldados mexicanos debido a su incapacidad para imprimir dólares. Sin lugar a dudas, el escenario antes descrito, sería muy arriesgado para la seguridad nacional del país como lo señala el autor. Es por esto que Salvatore et. al (2003), argumentan que el señoreaje es una especie de póliza de seguro para el gobierno en caso de alguna contingencia inesperada como una guerra. (p 226)

Es pertinente señalar que Arguello (2007) propone una solución a la pérdida del señoreaje por parte del gobierno, al sugerir que los países que quieran dolarizar, primero negocien antes un acuerdo con Estados Unidos, para que éste último entregue un porcentaje del señoreaje del dólar americano. El autor argumenta que Estados Unidos debe de entregar este dinero, debido a que está ganando un porcentaje de señoreaje adicional cuando un país dolariza oficialmente. En este sentido, expertos como, Berg & Borensztein (2000) sostienen que esta propuesta tiene el precedente de Sudáfrica quien ha compartido las ganancias de señoreaje con otros tres países africanos (Lesoto, Namibia y Swaziland) que utilizan su moneda (p.5). En virtud de lo anterior, Romo (2005) señala, que no queda claro lo que ganaría Estados Unidos con esta solución y es probable que no sea aceptada por su congreso americano, que es siempre reticente a otorgar subsidios a los países extranjeros si no hay una contrapartida económica atractiva. (p. 87). De igual manera, Gruben, Wynne & Zarazaga (2000), afirman que una de las razones por las cuales Estados Unidos, produce una moneda estable, que es ampliamente reconocida y respetada, es para ganar ingresos por señoreaje de los países que utilicen su moneda, por lo que no es razonable esperar que Estados Unidos devuelva sus ganancias. (p. 47)

Con respecto a lo anterior, cabe destacar que en el pasado, legisladores de Estados Unidos han tratado sin éxito, de que se apruebe una ley para compensar a los países que dolaricen oficialmente a través de la entrega de una cantidad del señoreaje americano. Por ejemplo, en marzo de 1999, el senador americano Connie Mack, del Estado de Florida, propuso una legislación para compensar de forma parcial a los países dolarizados oficialmente a través de pagos de dinero mensuales que efectuaría la Secretaría del Tesoro a los países que dolaricen, como una especie de compensación de los Estados Unidos hacia éstos países, por la pérdida del señoreaje. Sin embargo al final esta propuesta nunca se hizo ley (Schuler & Stein, 2000, p. 2).

Además de perder los ingresos del señoreaje, el país que quiera dolarizar se enfrenta a otro problema, que es la forma en cómo va a obtener la inversión inicial de dinero, para comprar los billetes de dólar de los Estados Unidos, que son necesarios para poner en marcha la dolarización oficial (Sachs & Larraín, 1999, p. 86). Una de las soluciones a este problema, ha sido sugerida por Barro (1999), quien señala que Estados Unidos debe de fomentar la dolarización oficial de todos los países de Latinoamérica, al entregarle a éstos una cantidad de dólares iniciales, para que puedan hacer sin problemas, la conversión a esa moneda. Barro (1999) ejemplifica esta afirmación, al señalar que Estados Unidos recibiría del país que piensa dolarizar \$16 mil millones de pesos impresos en billetes, y a cambio Estados Unidos le entregaría a este país \$16 mil millones de dólares impresos en billetes. La idea es

que Estados Unidos, guarde los \$16 mil millones de pesos del país Latinoamericano como un colateral, por lo que si éste se sale de la dolarización, de inmediato Estados Unidos le pediría los 16 millones de dólares y a cambio entregaría los pesos que tiene guardados. El autor argumenta que Estados Unidos ganaría con todo esto, la creación de una zona dólar en Latinoamérica, similar a la zona euro, de los países de Europa.

Ahora bien, Hausmann & Powell (2000) señalan que es posible que los gobiernos de los países dolarizados puedan seguir obteniendo una cantidad de ingresos por señoreaje pero de manera limitada, si por ejemplo, imponen requerimientos de reservas en los bancos comerciales para ciertos depósitos, lo que generaría ingresos por señoreaje por parte del banco central al ganar intereses de éstas reservas (p.8). No obstante, Quispe-Agnoli et al. (2006), señalan que éstas normas reducen las utilidades de los bancos porque éstos tienen que mantener más activos líquidos, los cuales tienen una menor tasa de rendimiento. (p. 58)

A pesar de que la mayoría de los autores, ven como un costo la pérdida del señoreaje por parte del banco central, hay otros como Blanchard & Fischer (1989), que lo ven como un beneficio. Los autores señalan, que se ha comprobado que el uso en exceso del señoreaje por parte de un banco central produce inflación en el largo plazo (p. 289). Es por esto, que el señoreaje también se le conoce como el llamado “impuesto inflacionario” (Fischer, Sahay & Végh, 2002, p.24). En línea con lo anterior, Allen (2009) expresa que la causa principal de una hiperinflación en un país es la dependencia excesiva del gobierno de la obtención de ingresos a través del señoreaje. (p. 361)

Han existido casos, de bancos centrales de países Latinoamericanos, que han caído en la tentación de utilizar los ingresos del señoreaje en exceso por medio de la impresión de dinero como una de las formas principales para financiar los gastos del gobierno, debido principalmente a ineficiencias en sus sistemas de recaudación de impuestos y al subdesarrollo de su mercado abierto de bonos gubernamentales, lo que le dificulta a estos países emitir bonos a gran escala (Schulze, 2000, p. 37).

En este sentido, México ha sido un país, que ha sufrido la problemática de la baja recaudación de impuestos en las últimas décadas. De acuerdo con Nassif & Sanchez (2005), la recaudación de impuestos en México, ha sido ineficiente, debido a que el total de recursos que obtiene México por conceptos tributarios oscila alrededor de 11% de su PIB, que es bajo para los estándares internacionales, de hecho México se ubica entre los países del mundo con el peor desempeño recaudatorio en relación al tamaño de su economía. (p. 31)

Finalmente, cabe mencionar que los problemas en la recaudación de impuestos señalados por Nassif & Sanchez (2005), han obligado a México a utilizar en exceso los ingresos derivados del señoreaje en el pasado. Un estudio de Staking (1997) encontró que durante el período de 1971-1982, el gobierno mexicano obtuvo a través del señoreaje del Banco de México, un 21.2% de sus ingresos para financiar un 42% de sus gastos. Esta práctica del gobierno mexicano de financiar el déficit gubernamental por medio del señoreaje dio como consecuencia de que México entrara en un período de alta inflación durante los años setentas y ochentas. (p. 19). La situación se dio en parte, porque en aquel entonces, el Banco de México no era autónomo en sus decisiones de política monetaria, como lo es hoy en día, por lo que sus decisiones dependían de lo que dijera el Presidente en turno. (p. 20)

### **3.2. Pérdida del Control de la Política Monetaria**

Brea, Davalos & Santos (2001) argumentan que uno de los costos de la dolarización oficial es la pérdida del control de la política monetaria por parte del banco central, lo que evitaría que éste pudiera ejercer control unilateral sobre la oferta monetaria, para estabilizar el ciclo económico en caso de una recesión económica. Cabe aclarar, que la política monetaria es de mucha importancia para los bancos centrales, ya que les permite manipular elementos clave de la economía tales como: las tasas de interés; el tipo de cambio; el nivel de inversión; la tasa de inflación; entre otras.

En virtud de lo anterior, consideremos el caso de una recesión económica en México, proveniente de causas externas o internas, bajo este escenario el Banco de México sería incapaz de suavizar la intensidad de la recesión, al no contar con los instrumentos de la política monetaria (Cue-Mancera, 2006, p. 110). En otras palabras, el Banco de México, no tendría la capacidad de utilizar una política monetaria expansiva para reducir las tasas de interés con la finalidad de reactivar la economía mexicana durante un período de contracción económica, bajo una dolarización oficial (Morales, 2003, p. 6), en lugar de esto, la política monetaria de México sería cedida a la Reserva Federal de los Estados Unidos cuya política monetaria se fija en base al ciclo económico estadounidense (Santiso, 2003, p. 42; Rochon & Seccareccia, 2003, p. 3).

No obstante lo anterior, Willmore (2001) concluye que la pérdida de la política monetaria por parte de un banco central, tendría pocas consecuencias, ya que la mayoría de los bancos centrales del mundo dependen de la Reserva Federal para fijar sus tasas de interés y pocos bancos centrales se pueden dar el lujo de bajar sus tasas de interés a un nivel inferior a las de Estados Unidos. (p. 7)

En cambio, hay economistas que tienen una postura totalmente opuesta, al señalar que la pérdida de la política monetaria por parte del banco central (Banco de México) es más bien una ventaja y no una desventaja. Por ejemplo, Sachs & Larraín (1999) expresan que es bueno para un país dolarizado que la Reserva Federal de los Estados Unidos tome sus decisiones de política monetaria, si el banco central nacional es altamente irresponsable en el manejo inflacionario. De igual manera Romo (2005) concuerda con esto, al argumentar que la pérdida de la política monetaria del banco central nacional es una ventaja, ya que la experiencia Latinoamericana ha demostrado que en esta región las políticas son frecuentemente procíclicas y no contracíclicas. De hecho, han existido casos de bancos centrales Latinoamericanos que han subido las tasas de interés cuando la economía se encuentra en una recesión. (p. 88)

Por otro lado, Sachs & Larraín (1999) y Bustillo (2002) señalan, que el costo de la pérdida de la política monetaria por parte de un banco central se podría minimizar, si la economía dolarizada tuviera el mismo comportamiento cíclico del país del cual se adopta su moneda, ya que la política monetaria del país extranjero también se adaptaría al país dolarizado (p. 7). En línea con lo anterior, Salvatore (2001) expresa, que un país dolarizado oficialmente tiene menos necesidad de tener una política monetaria independiente ya que probablemente con el tiempo tenga un ciclo económico más sincronizado con el ciclo de Estados Unidos. (p. 350)

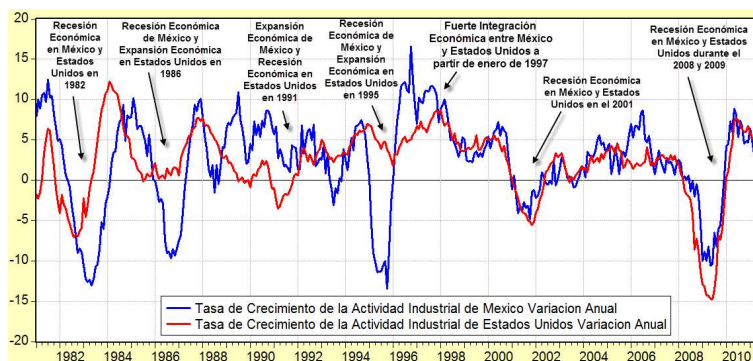
En otras palabras, lo que advierten Sachs & Larraín (1999) y Bustillo (2002), es que si México, tuviera un ciclo económico altamente sincronizado con el de Estados Unidos, le afectaría menos la pérdida del control de la política monetaria, en el supuesto de que gobierno mexicano dolarizara oficialmente la economía. Esto se debe a que la política monetaria de la Reserva Federal funcionaría para ambos países (Estados Unidos y México).

El escenario antes descrito, ofrece una oportunidad para analizar si existe actualmente alguna sincronización entre los ciclos económicos de México y de Estados Unidos. Para este fin, se hizo un análisis del ciclo económico histórico de México y Estados Unidos, por medio de una gráfica de series de tiempo de las tasas de crecimiento de la actividad industrial de México y de Estados Unidos en base a datos del INEGI (2011) y de la Reserva Federal (2011), durante el período de enero de 1981 a julio del 2011. En dicha gráfica se pudo observar que los ciclos económicos de México y Estados Unidos no estuvieron sincronizados durante el período de enero de 1986 a diciembre de 1996, debido a que nunca durante ese período ocurrió al mismo tiempo una recesión económica que afectara por igual a México y Estados Unidos. En cambio, se observó en la gráfica, que durante el período de enero de 1997 a julio del 2011, hubo una sincronización fuerte, entre los



ciclos económicos de México y Estados Unidos. Es decir, México y Estados Unidos tuvieron durante ese período recesiones económicas o expansiones económicas de manera simultánea (ver figura 1).

**FIGURA 1. Los Ciclos Económicos de México y Estados Unidos**



**Nota : Elaboración Propia con datos del INEGI (2011) y la Reserva Federal (2011)**

En síntesis, los resultados del análisis de la gráfica de serie de tiempo indican que México y Estados Unidos tienen actualmente una alta sincronización de su ciclo económico. En virtud de lo anterior, esto apoya la idea de Sachs & Larrain (1999) y Bustillo (2002) de que a México le afectaría menos la pérdida del control de la política monetaria, bajo el supuesto de que el gobierno mexicano decidiera dolarizar oficialmente la economía. Es decir, la política monetaria de la Reserva Federal funcionaría para México y Estados Unidos por igual. Dicho de otro modo, si México y Estados Unidos entraran en una recesión económica al mismo tiempo, significaría que la Reserva Federal podría utilizar una política monetaria expansiva con la finalidad de disminuir las tasas de interés y reactivar la economía de Estados Unidos e indirectamente la de México.

Con respecto a lo anterior, Stein (2010) señala, que si dos países tienen los ciclos económicos muy simétricos, entonces la pérdida de la política monetaria por parte del país dolarizado no es tan costosa, porque la política monetaria que es adecuada para un país, va a ser también la política monetaria que va a ser adecuada para el otro país.

Finalmente la OECD (2011) argumenta, que una de las razones por las cuales existe una fuerte integración económica entre México y Estados Unidos, es debido al vínculo de las exportaciones, que se hizo más fuerte desde la entrada en vigor del Tratado de Libre Comercio. Por ejemplo, la recesión económica de Estados Unidos

que ocurrió durante el 2008-2009, afectó a México a través del canal de las exportaciones, con una caída fuerte de las exportaciones mexicanas hacia Estados Unidos. Además, el volumen de exportaciones de México hacia Estados Unidos en el primer trimestre del 2009 fue un 20% menos que el del mismo período de un año antes. (p. 41)

### **3.3. Pérdida de la Función de Prestamista de Última Instancia**

El sistema bancario mexicano, se basa en la confianza de la gente. Si una persona coloca sus depósitos en un banco, este inmediatamente los presta a otra persona o empresa, que lo va a devolver a través de pagos en el largo plazo. Si la persona acude sola a retirar su depósito, el banco le devuelve su dinero, pero si toda la gente acude al mismo tiempo a retirar sus depósitos, el banco no tendrá la capacidad de devolver sus depósitos. (Hermoso, 2009, p. 9). Si la situación antes descrita, ocurriera en todos los bancos mexicanos posiblemente por algún rumor, se podría colapsar el sistema bancario mexicano. Por esta razón el Banco de México, tiene entre una de sus funciones, la de ser el prestamista de última instancia de los bancos comerciales mexicanos, por lo que puede prestarle a estos en caso de ser necesario.

En este sentido, diversos autores como Salvatore et al. (2003), Berg & Borensztein (2000) y Rochon & Seccareccia (2003), señalan que una de las consecuencias de implementar una dolarización oficial en México, sería que el Banco de México perdería su habilidad para ser prestamista de última instancia de los bancos comerciales mexicanos, en dado caso que éstos tuvieran problemas de liquidez. Esto se debe, a que el Banco de México ya no tendría la habilidad para imprimir dinero (pesos) con la finalidad de cubrir las deudas en moneda nacional de los bancos comerciales. (p. 144). Cabe mencionar, que la Reserva Federal ha expresado en el pasado, que no asume compromiso alguno como prestamista de última instancia de los bancos comerciales ubicados en los países dolarizados unilateralmente (Acosta, 2001, p. 7).

Esto quiere decir, que bajo una dolarización oficial, las autoridades del Banco de México, no podrían rescatar financieramente a un banco comercial que se encuentre con problemas de liquidez derivado de una retirada masiva de depósitos bancarios realizado por los clientes, que piensan que el banco comercial pudiera ser insolvente en un futuro. En particular, las autoridades del Banco de México, serían incapaces de inyectar liquidez en el sistema de pagos para evitar un default en los depósitos (Winkler, et al., 2004).

Según, Avalos & Trillo (2006), el papel del Banco de México como prestamista de última instancia, fue clave durante la crisis económica mexicana de 1995. En aquel

entonces, los bancos comerciales mexicanos, experimentaron un aumento drástico de su cartera vencida debido al incremento brusco de las tasas de interés del mercado, al grado de que existía la posibilidad de la quiebra de varios bancos mexicanos. En una medida de emergencia, el Banco de México junto con el Gobierno Federal de México a través del fondo Fobaproa, rescataron a varios bancos mexicanos al comprarles la cartera vencida. Al final, el costo del rescate bancario fue estimado en \$873 mil millones de pesos. (p. 62)

Hay autores, que difieren sobre la pérdida del banco central de su función como prestamista de última instancia en caso de dolarizar, uno de ellos es, Cruz (2005) que sostiene, que la pérdida de la facultad del banco central para imprimir dinero (señoreaje) no es un impedimento para que éste rescate a un banco comercial, ya que según este autor, raramente los rescates financieros son financiados imprimiendo dinero, en lugar de esto son financiados emitiendo deuda pública, y esto si es posible en un país que dolariza oficialmente.

Es propicio destacar, que otra de las soluciones a este problema se ha dado en Panamá, país dolarizado hace más de un siglo, y en donde la mayoría de la banca panameña está en manos de extranjeros y los pocos bancos nacionales que quedan tienen líneas de crédito importantes con los bancos extranjeros. (Goldfajn & Olivares, 2000, p. 12) Entre los bancos panameños propiedad de extranjeros incluyen: Citibank (Estados Unidos), HSBC (Inglaterra), Banco Azteca (México), BBVA Panama (España), BNP Paribas (Francia), Banco de Bogotá (Colombia), Scotiabank (Canada), entre otros. Cabe destacar que en Panamá no existe un banco central, que actué como prestamista de última instancia del sistema bancario, por consiguiente, cualquier problema de liquidez en alguno de los bancos panameños de inmediato es resuelto cuando el banco pide dinero al corporativo ubicado en otro país, en caso de que el banco sea extranjero o si es un banco nacional los problemas de liquidez se resuelven mediante un préstamo de un banco extranjero (Brenner, 2006, p. 33).

En esta misma línea, Bauman (2007) coincide, al destacar que el sistema bancario panameño ha tenido alta estabilidad a través de los años, y expresa que nunca en Panamá ha existido una crisis bancaria sistemática en sus más de cien años que lleva dolarizado, y en varios casos, los bancos internacionales han actuado como prestamistas de última instancia del sistema bancario panameño. (p. 65)

De acuerdo a lo mencionado anteriormente, esto quiere decir que el sistema bancario de un país dolarizado tiene que estar internacionalizado forzosamente, para compensar la pérdida del prestamista de última instancia por parte del banco central. (Epstein, 2005, p. 226). En este sentido, Nolan (2008) resalta que el 90% de los

bancos mexicanos son propiedad de corporativos radicados en el extranjero. Estos incluyen: Banamex (Estados Unidos), BBVA Bancomer (España), HSBC (Reino Unido), Santander (España) y Scotiabank (Canadá) (p. 64). Por lo que es posible, que el plan panameño, pueda ser implementado en México, en caso de una dolarización oficial, para solucionar el problema de la pérdida del prestamista de última instancia por parte del Banco de México. Esto significaría que si por ejemplo, Banamex tuviera problemas de liquidez severos, el banco podría pedir un préstamo emergente a su corporativo Citigroup ubicado en Estados Unidos en lugar de pedir un préstamo al Banco de México, quien estaría limitado dado su incapacidad legal para imprimir dólares americanos.

Es pertinente mencionar, que expertos como Quispe & Pereyra (2000) y Saucedo (2000), han expresado que otra solución al problema de la pérdida de prestamista de última instancia, es que el banco central establezca un fondo de estabilización y líneas de crédito contingentes con otros bancos comerciales ubicados en el extranjero. Estos fondos, estarían destinados de manera exclusiva al rescate de bancos nacionales con problemas de liquidez, en caso de que haya corridas bancarias. (p.6)

Asociado con el punto anterior, podemos destacar que cuando Ecuador dolarizo oficialmente su economía en el año 2000, implemento un plan similar al descrito anteriormente, para solucionar el problema de la falta de prestamista de última instancia, a través de líneas de crédito con el Fondo Monetario Internacional y el establecimiento de un fondo de contingencias constituido por el Banco Central de Ecuador y abastecido por la liquidez de algunos bancos comerciales, con la finalidad de ayudar a otros bancos comerciales ecuatorianos que tuvieran dificultades de liquidez en situaciones de emergencia (Gastambide, 2010, p. 309).

Es posible, que el plan ecuatoriano pueda funcionar en México, en caso de una dolarización oficial. En línea con esto, Stockman (2001) señala, que aun cuando exista una dolarización, el Banco de México podría mantener su habilidad de ser prestamista de última instancia del sistema bancario mexicano de manera limitada a través de un fondo de contingencias, específicamente diseñado para realizar préstamos a bancos mexicanos con problemas financieros. No obstante, el autor menciona que este plan tendría como desventaja, de que el Banco de México pagaría un costo alto por el mantenimiento del fondo de dólares, debido a que en su mayoría serían activos muy líquidos de muy corto plazo, en lugar de invertir ese dinero en el largo plazo. (p. 660)

Sin embargo, expertos como Goldstein (2002) y Quispe-Agnoli & Whisler (2006), difieren de lo mencionado anteriormente, al expresar que no es tan importante la

pérdida de la función de prestamista de última instancia por parte del banco central, debido a que una dolarización oficial puede reducir los riesgos de las crisis en el sistema bancario de dos formas: la primera es que se disminuye la probabilidad de una corrida bancaria por parte de los depositantes por una mayor confianza de la gente y las empresas en el sistema bancario; y la segunda es que los bancos privados están conscientes del riesgo de que no van a ser rescatados por el banco central, por lo que tratan de manejar mejor sus riesgos de solvencia y liquidez.

Finalmente, un estudio de Gastambide (2010) encontró que la supresión del papel de prestamista de última instancia, por parte de un banco central puede aumentar la disciplina del sistema bancario al grado de que se reduzca la posibilidad de que exista una crisis bancaria. El autor, señala en su estudio el ejemplo de Ecuador, en donde antes de la dolarización oficial los bancos comerciales tomaban riesgos muy altos ya que pensaban que los iba a rescatar el banco central en cualquier momento, eventualmente después de la dolarización oficial, los bancos comerciales ecuatorianos fueron más cautelosos en sus operaciones. (p. 309)

### **3.4. Problemas Políticos y Pérdida de la Identidad Nacional**

La decisión de dolarizar es altamente política, es una decisión que si se pone en marcha por el gobierno, conlleva implicaciones para cada miembro de la sociedad y otros países. Es una decisión difícil, que genera perdedores y ganadores y cambia la estructura de la economía de una manera impredecible. Es por esto, que se recomienda que los países que piensen dolarizar tengan antes una discusión abierta y amplia sobre el tema y dolaricen sólo si hay un consenso político (Hausmann & Powell, 2000, p. 5).

Tomar la decisión de dolarizar, sin antes tener un dialogo con la gente puede tener problemas, por ejemplo, cuando el Presidente de Ecuador, Jamill Mahuad anunció la dolarización de la economía ecuatoriana, esto desencadenó un estallido social en su país que causó protestas generalizadas de la gente que fueron apoyadas por militares ecuatorianos disidentes, al final las protestas culminaron con la dimisión del Presidente ecuatoriano (Schiffrin & Bisat, 2004, p. 66).

Asimismo, hay otro tipo de problemas políticos que pueden ocurrir cuando un gobierno dolariza oficialmente la economía. En esta línea Cohen (2008) expresa, que cuando un país dolariza se debilita la autonomía política del gobierno al grado de que puede ser sujeto a amenazas del país extranjero que emite la moneda que utiliza legalmente (p. 281). Con respecto a esto, vemos el caso de Panamá que por más de un siglo ha utilizado el dólar americano como su moneda de curso legal, lo

que ha creado un ambiente de estabilidad financiera y económica, no obstante, en términos políticos, Panamá es extremadamente vulnerable a Estados Unidos.

Por ejemplo en 1988, Estados Unidos acusó al Presidente de Panamá, el General Manuel Noriega de corrupción, lo que dio como consecuencia que Estados Unidos impusiera sanciones a ese país, que incluyeron el congelamiento de las cuentas bancarias de los panameños en los bancos de Estados Unidos y el congelamiento de todas las remesas de dinero enviadas desde Estados Unidos a Panamá. El impacto de estas medidas, dio como resultado que muchos bancos panameños cerraran y que hubiera una crisis económica en Panamá por falta de liquidez (Cohen, 2008, p. 282).

Es relevante mencionar, que otro problema político de la dolarización, es que la gente puede ver el reemplazo del peso mexicano por el dólar, como un atentado a la soberanía nacional, por la posible pérdida de la identidad nacional y orgullo hacia el país, ya que la sociedad pueden sentir que es antipatriótico tener una moneda con ex presidentes de un país extranjero (Dávalos & Santos, 2001; Slivinski, 2008).

En ese mismo sentido, Cohen (2000) plantea que los símbolos nacionales son lo que diferencia un país de otro y estos incluyen: la bandera, el himno nacional, la arquitectura pública y el dinero, siendo éste último uno de los más poderosos. De acuerdo con este autor, el dinero juega un papel clave para evitar disidencias y divisiones internas entre los habitantes del país al recordarle diariamente a la gente su lealtad hacia el país. Este efecto se perdería si el país adoptara una moneda extranjera como moneda de curso legal. (p. 5)

Es por esto que para disminuir esta resistencia de la gente hacia la dolarización, expertos como, Jacome & Lonnberg (2009) recomiendan que el país haya pasado primero, por una etapa de alta inflación por muchos años, antes de dolarizar oficialmente la economía y que una vez que el país haya dolarizado emita monedas metálicas nacionales con los héroes de su país. Por ejemplo Panamá y Ecuador utilizan el dólar americano como moneda de curso legal en la cuestión de billetes. Sin embargo, estos países continúan emitiendo monedas metálicas propias con sus héroes y personajes históricos, a pesar de la dolarización.

#### **4. Beneficios de una Dolarización Oficial en México**

En el presente apartado, analizaremos los principales argumentos que dan los diversos autores, sobre los beneficios económicos que se obtendrían en caso de implementar una dolarización oficial en México.

#### **4.1. Eliminación de Futuras Devaluaciones de la Moneda**

En el pasado, el régimen cambiario que un país seleccionaba, no era considerado un determinante significativo de su desempeño macroeconómico. Esta situación cambio, luego de diversas crisis de tipo de cambio de los países Latinoamericanos, en especial podemos mencionar la sucedida en México en el año 1994. En aquel entonces, la presión causada por la fuga de capitales y el debilitamiento del sistema financiero, obligo al gobierno federal mexicano a experimentar con el tipo de cambio flotante en 1995 (Larraín, 2005, p. 6). Sin embargo, quedó demostrado con la depreciación del peso mexicano ocurrida en el 2008, que el régimen cambiario de flotación, sólo pospone la próxima crisis cambiaria y por lo tanto merece revisarse (Guzmán, 2002, p.3).

Diversos autores tales como Rochon & Seccareccia (2003), Carchedi (2001) y Akofio-Sowah (2009) han señalado que el beneficio más importante de una dolarización oficial, es la eliminación del riesgo de una devaluación futura de la moneda nacional, con respecto al dólar americano. La dolarización oficial, promete eliminar la volatilidad que ha caracterizado el tipo de cambio mexicano por décadas, pero particularmente desde la adopción del régimen flotante en 1995 (Starr, 2001, p. 67). En términos simples, Acosta (2001) establece que con la dolarización, no habría más presiones especulativas sobre el tipo de cambio existente entre la moneda nacional y el dólar, pues ya no habría moneda nacional.

En consecuencia, bajo la dolarización oficial, las crisis cambiarias son imposibles, a menos de que haya una corrida en contra del dólar americano. Los beneficios de una dolarización pueden ser substanciales, al adoptar una moneda extranjera estable, el gobierno del país puede eliminar amenazas y temores a una devaluación, ya sea endógena cuando es causada por el propio gobierno o exógena cuando es causada por los especuladores (Blumthal & Gow, 2005).

De esta forma, la eliminación del riesgo de una devaluación causada por una dolarización oficial, se traduce en menores desequilibrios monetarios y un impacto positivo sobre las tasas de interés, la inflación y el crecimiento económico (Morales, 2003, p. 6). Asimismo la dolarización oficial, aumenta la confianza de los inversionistas, ya que no existen riesgos de devaluaciones, lo que resulta en un flujo más significativo de capital internacional hacia el país dolarizado, esto da como resultado que haya un incremento en las inversiones extranjeras y un medio ambiente financiero más estable (Akofio-Sowah, 2009, p. 35).

Con la dolarización oficial, el sistema financiero del país dolarizado, se fortalece, debido a que los inversionistas extranjeros no tienen el temor de que vaya a ocurrir

una pérdida de valor repentina de la moneda nacional. Además al eliminar el riesgo de devaluación se reduce el riesgo país que durante muchos años ha determinado el comportamiento de los accionistas hacia los países emergentes sujetos a créditos (Quispe & Pereyra, 2000, p. 3).

En contraste, Berg & Borensztein (2000) difieren de lo anterior, al señalar que aun cuando la eliminación de los riesgos cambiarios de un país dolarizado tiende a limitar la incidencia y la magnitud de las crisis y episodios de contagio, el riesgo cambiario no elimina el riesgo de crisis de deuda por parte del gobierno dolarizado. (p. 14)

Es importante destacar, que la eliminación de los movimientos bruscos e inesperados de la paridad cambiara del peso mexicano con respecto al dólar, posiblemente sea una de las bondades más importantes de una dolarización oficial en México. Debido a que éste país ha sufrido en las últimas tres décadas diversas devaluaciones que han afectado el bienestar de los agentes económicos. (Salinas-León, 1999).

Aun cuando la dolarización oficial de un país, elimina el riesgo de una devaluación de la moneda nacional con respecto al dólar, éste no tiene asegurado una estabilidad absoluta en los mercados de divisas, ya que el dólar siempre tiene fluctuaciones significativas en contra del euro o el yen japonés (Weintraub, 2004). Un estudio empírico de Schiffrin & Bisat (2004), encontró que una economía dolarizada, se hace vulnerable a los cambios del valor del dólar con respecto a otras monedas internacionales, y cuando estos cambios se dan, el país dolarizado no tiene forma de responder a estas crisis. (p. 69). Por ejemplo, durante el período de 1999 al 2011, la moneda euro ha tenido fluctuaciones muy significativas con respecto al dólar. En este contexto, cualquier depreciación o apreciación del dólar con respecto al euro puede afectar el comercio del país dolarizado con respecto a los países europeos.

En cambio, Berg & Borensztein (2000) y Goldstein (2002) plantean que el beneficio más inmediato, al eliminar el riesgo de una devaluación, cuando el país dolariza oficialmente, es la reducción de la prima por riesgo que el país paga a los extranjeros, lo que da como consecuencia, una disminución de las tasas de interés domésticas del país dolarizado a niveles similares a los de Estados Unidos. En línea con lo anterior, Romo (2005) sostiene, que la eliminación del riesgo de la devaluación reduce el riesgo país, que ha determinado en el pasado la actitud de los inversionistas hacia los países emergentes sujetos a crédito. Sin embargo, en la medida que el riesgo país exista, los inversionistas extranjeros seguirán reclamando un suplemento de rendimiento. El autor asegura, que las primas de riesgo sobre las



tasas de interés se mantendrán en función de la calidad del sistema financiero y el desempeño fiscal del gobierno. (p. 85)

En otras palabras, la dolarización oficial puede reducir las tasas de interés, porque se elimina el riesgo cambiario y se disminuye la prima de inflación hacia los niveles de Estados Unidos. (Quispe & Pereyra, 2000, p. 3). Por ejemplo, un estudio de Ponce & Espinosa (2009) encontró que las tasas de interés de El Salvador tuvieron una caída notable a partir de su dolarización oficial del 2001. (p. 906). Asimismo, Panamá que tiene más de un siglo de haber implementado la dolarización, ha tenido en los últimos años tasas de interés muy bajas que son similares a las de Estados Unidos (Fondo Monetario Internacional, 2011). En contraste, Goldfajn & Olivares (2000) difieren de lo anterior, al señalar que las tasas de interés bajas de Panamá, se deben a la liberalización y el incremento de la competencia de su sistema bancario que ocurrió en 1970 y no por la dolarización oficial.

#### **4.2. Aumento del Comercio y de la Integración Financiera**

Estudios empíricos de Rodríguez (2004), y Lin & Ye (2005) han encontrado que la dolarización oficial incrementa el nivel de comercio e integración comercial del país dolarizado oficialmente con los Estados Unidos, en virtud de una reducción de los costos de transacción y la eliminación de la incertidumbre sobre el tipo de cambio (p.128). En lo que respecta al aumento del comercio por la reducción de los costos de transacción al tener la misma moneda, Berg & Borensztein (2000) hicieron un estudio con las provincias de Canadá que apoya los argumentos de Rodríguez (2004) y Lin & Ye (2005), en donde encontraron que a pesar del Tratado de Libre Comercio, varias provincias de Canadá que tienen la misma moneda, tienen un volumen de comercio 20 veces mayor entre ellas que con los estados de Estados Unidos que están geográficamente más cerca (p. 12). Por otra parte, Slivinski (2008), que hizo un estudio similar de Canadá, argumenta que la explicación del posible alto comercio que tienen las provincias de Canadá entre ellas es que existen costos de transacción altos, por cambiar dólares americanos por dólares canadienses. (p. 30)

Por su parte, Saucedo (2000) señala que la dolarización oficial, también puede conseguir una integración más estrecha del país dolarizado con los mercados financieros internacionales, por ejemplo, uno de los efectos de la dolarización de Panamá ha sido la integración de su sistema bancario con el de Estados Unidos y con el resto del mundo. (p. 9)

Asimismo, expertos como Schuler & Stein (2000) y Cohen (2002), concluyen, que la dolarización oficial puede reducir los costos de transacción con otras monedas,

por lo que la utilidad del dinero se mejora para todas sus funciones básicas: medio de cambio; unidad de cuenta y reserva de valor. Por ejemplo actualmente, si una empresa mexicana, quiere importar productos de Japón, necesita primero convertir los pesos a dólares y luego los dólares a yenes para pagarle al importador, ya que esta es la manera más barata para hacer esta transacción. En cambio si México estuviera dolarizado, se reducirían los costos de transacción ya que la empresa mexicana sólo convertiría los dólares a yenes. Esto fue uno de los factores, que incentivaron a El Salvador a dolarizar oficialmente, debido a que el comercio entre éste país y Estados Unidos es relativamente alto. (p. 20)

Por otra parte, existen diversos autores que han realizado estudios sobre el comercio mexicano después de una dolarización oficial. Por ejemplo un estudio de Dabrowski, Slay & Neneman (2004) encontró que la dolarización puede incrementar el comercio del país dolarizado con respecto a otros países hasta en un 53%. Los autores señalan también que si México dolarizara su economía, esto daría como resultado que el PIB mexicano se incrementaría en un 35% en los próximos veinte años por un aumento en sus exportaciones (p.52). En contraste, un estudio de Toledo & Fraire (2006) señala que no existe evidencia estadística que avale que la adopción del dólar americano para el caso de México favorecerá una mayor exportación. (p. 21)

### **4.3. Reducción de la Inflación a Niveles de Estados Unidos**

La inflación, es uno de los fenómenos económicos más temibles que pueden enfrentar los ciudadanos de los países. En el ámbito mexicano, desde los ochentas, el país ha tenido una problemática fuerte con respecto a la inflación al llegar a tener tasas de hasta tres dígitos. A pesar de que en los últimos años se ha reducido notablemente la inflación mexicana, siempre existe el riesgo de que vuelva el problema inflacionario en cualquier momento (Toledo & Fraire, 2006, p. 3).

Con respecto a lo anterior, existe un consenso en el que han llegado diversos autores, tales como Duncan (2003), Edwards & Magendzo (2001) y Cruz (2005), de que los países que dolarizan oficialmente tienden a tener tasas de inflación similares a las de Estados Unidos, en el largo plazo. En otras palabras, la tasa de inflación del país dolarizado y del que se adopta la moneda tenderá a homologarse en el largo plazo (Ponce & Espinosa, 2009, p. 908). En línea con esto, Quispe & Pereyra (2000) realizaron un estudio empírico en donde encontraron que la tasa de inflación de un país dolarizado oficialmente, es mucho menor que la de un país no dolarizado.

Es relevante mencionar, que una de las razones por la cual un país dolarizado tiene una tasa de inflación similar a la de Estados Unidos, es porque compra la

credibilidad del país de la moneda fuerte en cuestión de política monetaria y por la ausencia de un exceso de oferta monetaria debido a la imposibilidad de que tiene el gobierno para financiar un déficit público imprimiendo dinero (Cruz, 2005, p. 299). En términos simples, como lo señala González et al. (1999), la dolarización elimina la potestad del banco central de generar dinero de alto poder, con lo que se pretende detener la inflación en sus orígenes. (p. 15)

Adicionalmente, Romo (2005) argumenta, que la irrevocabilidad de la decisión de que un país se adhiera a la política monetaria de Estados Unidos, permite reducir las tasas de inflación a las tasas de dicho país. La reducción de la inflación, resulta debido al efecto disciplina, por la instrumentación de condiciones monetarias restrictivas y por la imposibilidad del gobierno de financiar el déficit público por medio del señoreaje. (p. 84)

Si lo vemos de otro modo, se puede decir que la razón principal por la cual los países emergentes no dolarizados tienen tasas de inflación más altas que los dolarizados, es debido a que sus bancos centrales, emplean políticas monetarias más inestables que pueden ser vulnerables a las decisiones que tomen los políticos en turno, algo que no ocurre con la Reserva Federal de Estados Unidos, que ha mostrado en los últimas décadas su determinación para combatir la inflación (Edwards et al., 2001).

Considerando lo expuesto, Merkel & Lovik (2011) sugieren que la dolarización puede ser un acuerdo monetario positivo, para los países cuyas políticas anti-inflacionarias tengan problemas de credibilidad para ser efectivas. Por ejemplo, el Banco de México tuvo en los años setentas, ochentas y noventas, problemas con su política monetaria, lo que lo llevo a México a tener en esos años tasas de inflación muy altas de dos o hasta tres dígitos

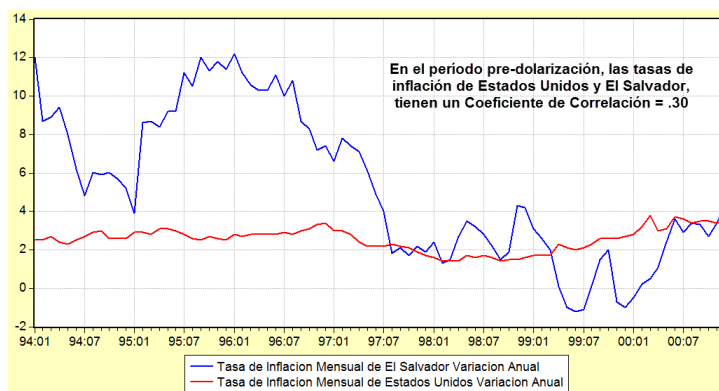
Se había mencionado anteriormente que Duncan (2003), Edwards & Magendzo (2001) y Cruz (2005), expresaban, que los países dolarizados tenían una tasa de inflación similar a la de Estados Unidos en el largo plazo. Por lo tanto, con la finalidad de verificar lo que afirman estos autores, se decidió realizar un estudio para analizar si la tasa de inflación de El Salvador, descendió a niveles similares a los de Estados Unidos, después de su dolarización oficial, que sucedió en enero del 2001. Dicho estudio consistió, en un análisis estadístico de correlación con el objeto de medir la fuerza de la relación entre la tasa de inflación mensual de El Salvador, y la tasa de inflación mensual de Estados Unidos.

Es propicio mencionar, que en la primera parte del estudio estadístico se analizó la correlación entre las tasas de inflación de Estados Unidos y El Salvador durante el

*período anterior a la dolarización oficial de éste último país*, que fue durante el período de enero de 1994 a diciembre del 2000. Los datos fueron obtenidos de la Reserva Federal (2011) y del Banco Central de la Reserva de El Salvador (2011); periodicidad fue mensual. Cabe destacar, que se utilizó el software EViews en este estudio. Los resultados de esta primera parte, arrojaron por el software, una correlación de .30 durante el período antes mencionado. El coeficiente de correlación de .30 implica que hay una correlación débil entre las inflaciones de ambos países, durante el período anterior a la dolarización oficial de El Salvador. Esto quiere decir, que las inflaciones de Estados Unidos y El Salvador no eran similares durante el período anterior a la dolarización oficial de éste último país (ver figura 2).

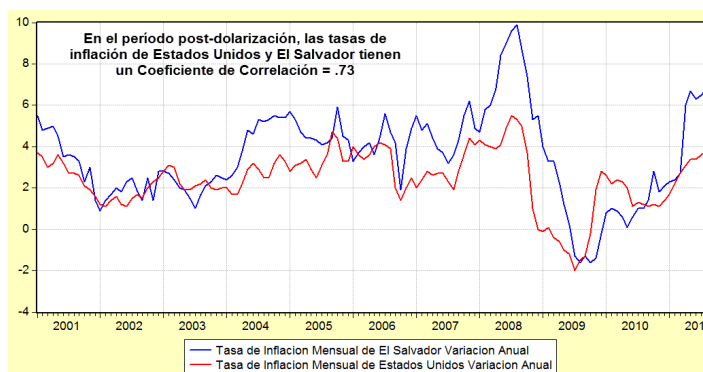
En la segunda parte del estudio, se analizó la correlación entre las inflaciones de Estados Unidos y El Salvador durante *el período posterior a la dolarización oficial de éste último país*, que fue durante el período de enero del 2001 a agosto del 2011. Los datos fueron obtenidos de la Reserva Federal (2011) y del Banco Central de la Reserva de El Salvador (2011); con periodicidad mensual. De igual manera, se utilizó el software EViews en este estudio. Es propicio señalar, que en esta segunda parte del estudio, el software dio como resultado una correlación de .73 durante ese período. El coeficiente de correlación de .73 implica que hay una correlación fuerte entre las tasas de inflación de ambos países durante el período posterior a la dolarización oficial. En otras palabras, esto quiere decir que las inflaciones de Estados Unidos y El Salvador fueron similares una vez que éste último país dolarizó su economía (ver figura 3).

**FIGURA 2. Tasa de Inflación de El Salvador y Estados Unidos durante el período pre-dolarización de enero de 1994 a diciembre del 2000**



**Nota : Elaboración propia con datos de la Reserva Federal (2011) y el Banco Central de la Reserva de El Salvador (2011)**

**FIGURA 3. Tasa de Inflación Mensual de El Salvador y Estados Unidos durante el período post-dolarización de enero del 2001 a agosto del 2011**



**Nota : Elaboración propia con datos de la Reserva Federal (2011) y del Banco Central de la Reserva de El Salvador (2011)**

Consecuentemente, de acuerdo al desempeño histórico inflacionario de El Salvador en relación al de Estados Unidos, podemos concluir que existe evidencia en base a los datos económicos de este país dolarizado, que apoya la idea de Duncan (2003), Cruz (2005) y Edwards & Magendzo (2001), de que un país dolarizado oficialmente tiende a tener una tasa de inflación similar a la de Estados Unidos. Por lo tanto, es posible que México experimente una tasa de inflación similar a la de Estados Unidos, una vez que el gobierno mexicano emprenda una dolarización oficial en la economía.

#### **4.4. Fomento de la Disciplina Fiscal del Gobierno**

Por último autores como Hamilton (2000) y Quispe & Pereyra (2000) han expresado que la dolarización oficial fomenta la disciplina fiscal del gobierno, ya que éste es incapaz de financiar sus déficits públicos por medio de la impresión de dinero (señoreaje), en consecuencia los autores señalan que los déficits públicos van a ser financiados a través de métodos más transparentes como un aumento de los impuestos o más deuda (p. 12). Como en América Latina la disciplina fiscal ha sido crónica, éste atributo de la dolarización es importante. (Fontaine, 2000).

En contraste, Edwards (1999) plantea que la dolarización no garantiza una disciplina fiscal por parte del gobierno y pone el ejemplo de Panamá, quien desde 1965 ha tenido diversos déficits fiscales que ha financiado a través de préstamos del Fondo Monetario Internacional al grado de que este país se ha vuelto dependiente a

esta organización. Asimismo un estudio de Goldfajn & Olivares (2000) coincide con lo anterior, al concluir en un análisis económico que la falta de señoreaje en Panamá por la dolarización, no necesariamente implicó una disciplina fiscal por parte del gobierno panameño.

## **5. Conclusiones**

Los resultados de esta investigación sugieren que México ganaría con una dolarización oficial: la eliminación de futuras devaluaciones de la moneda con respecto al dólar; una tasa de inflación similar a la de Estados Unidos; una reducción de las tasas de interés domésticas; una mayor disciplina fiscal por parte del gobierno; la eliminación de los costos de transacción de la moneda en relación a otra; y un posible aumento del comercio con los Estados Unidos.

En cuanto a los costos de una dolarización oficial en México podemos destacar, la pérdida de los ingresos del señoreaje por parte del gobierno mexicano lo que sería benéfico según diversos autores, debido a que el gobierno de México sería incapaz de generar inflación en el largo plazo, por medio de la impresión de billetes tal como lo hizo en los ochentas. Sin embargo, esto tendría como desventaja de que el gobierno mexicano, no podría imprimir dinero para financiar los gastos militares en caso de una guerra que afecte las cuestiones tributarias del país, ni tendría la capacidad de rescatar al sistema bancario mexicano, en caso de un pánico generalizado.

Sin embargo, la pérdida de la función como prestamista de última instancia del Banco de México, se podría solucionar de dos formas distintas: primero como la mayoría de la banca mexicana está en manos de extranjeros, se podría implementar el plan panameño que consistiría en que los bancos mexicanos propiedad de extranjeros pidan créditos en dólares a sus corporativos ubicados en otros países en caso de algún problema de liquidez. La otra forma sería que México implementara el plan ecuatoriano, que implicaría que el Banco de México pidiera una línea de crédito al Fondo Monetario Internacional y estableciera un fondo en dólares para contingencias con la finalidad de prestarle dinero a los bancos mexicanos en caso de problemas financieros.

Otro de los costos de la dolarización oficial, es que el Banco de México, perdería el control de la política monetaria, lo que le imposibilitaría estabilizar el ciclo económico mexicano en caso de una recesión económica. No obstante, como quedó demostrado en esta investigación, es posible que la política monetaria de la Reserva Federal de Estados Unidos pueda funcionar en México con la dolarización oficial de

éste último país, debido a que ambos países tienen actualmente una sincronización alta en sus ciclos económicos.

Por último es posible, como lo sugieren diversos autores que haya problemas políticos en México en caso de implementarse una dolarización oficial, debido a que la gente puede creer que se pierde la identidad nacional al tener los billetes de dólar estadounidense como la moneda de curso legal del país, sin embargo, como lo señalan otros expertos, esta resistencia por parte de la gente puede disminuirse si el gobierno mexicano emitiera monedas metálicas de pesos con los héroes nacionales de México, similar a como lo hace Panamá con sus monedas balboa.

Finalmente, aun cuando existe la creencia de que una dolarización oficial en México sería difícil y complicada. Hay razón para creer después de esta investigación que este sistema sería factible de implementarse en México con un costo económico relativamente bajo.

## Referencias

- Avila y Lugo J. (2004), *Introducción a la Economía*, México: Plaza y Valdez Editores
- Allen L. (2009), *The Encyclopedia of Money*, United States: Greenwood Publishing Grup
- Alesina A., Barro R. J. & Tenreyro S. (2002), *Optimal Currency Areas*, United States: National Bureau of Economic Research and Harvard University
- Avalos M. & Trillo F. H. (2006), *Competencia Bancaria en México*, Naciones Unidas
- Arguello C. (2007), *Dolarización y su Impacto en Exportaciones y Tasa de Interés*, Chile: Pontificia Universidad Católica de Chile
- Acosta A. (2001), *El Falso Dilema de la Dolarización*, Ecuador: Nueva Sociedad
- Akofio-Sowah N. A. (2009), *Exchange Rate Pass-Through and Monetary Regime in Developing Countries*, United States: Clark University
- Bauman R. E. (2007), *Panama Money Secrets*, United States: The Sovereign Society
- Bustillo R. M. (2002), *Reflexiones sobre la "Dolarización"*, España: Universidad de Salamanca
- Bowles P. (2008), *National Currencies and Globalization : Endangered Specie?*, United States: Routledge Publisher.
- Botero D. I., (2003), *La Falacia Neoliberal : crítica y alternativas*, Colombia: Universidad Nacional de Colombia
- Blanchard O. J. & Fischer S. (1989), *Lectures on Macroeconomics*, United States: Massachusetts Institute of Technology
- Berg A. & Borensztein E. (2000), *Plena Dolarización Ventajas e Inconvenientes*,

- Estados Unidos: Fondo Monetario Internacional
- Blumthall M. & Gow H. (2005), Firm-Level Strategic Responses to Exogenous Economic Shocks : Dollarization, United States: University of Illinois at Urbana-Champaign
- Burdett M. D., Perdomo R. & Ponce R. F.,(2001), La Dolarización : Un Nuevo Debate para la Sociedad Hondureña, Honduras: Foro Social de la Deuda Externa y Desarrollo de Honduras
- Burton M. & Brown B. (2009), The Financial System and The Economy Principles of Money and Banking, fifth edition, United States: M.E. Sharpe Inc.
- Barro R. J. (1999), Let the Dollar Reign from Seattle to Santiago, United States: The Wall Street Journal
- Brenner P. D. (2006), Central America : Structural Foundations for Regional Financial Integration, United States: International Monetary Fund
- Berg A., Borensztein E. & Mauro P. (2003), Monetary Regime Options for Latin America, International Monetary Fund
- Banco de México (2009), Regímenes Cambiarios en México a partir de 1954, México: Banxico
- Banco de México (1993), Ley del Banco de México, México: Banxico
- Banco de México (2010), Finalidades y Funciones del Banco de México: Una Breve Introducción, México: Banxico
- Blaug M. (1992), The Methodology of Economists or How Economists Explain, United States: Cambridge University Press
- Boland L. A. (1989), The Methodology of Economic Model Building, United States: Routledge Publisher
- Calvo G. A. (2000), Testimony of Dollarization, United States: University of Maryland
- Carchedi G. (2001), For Another Europe : A Class Analysis of European Economic Integration, United States: Verso Publisher
- Cohen B. J. (2000), Political Dimensions of Dollarization, United States: University of California and the Federal Reserve Bank of Dallas
- Cruz A. R., Arellanes A. R., Posada E. S. (2010), Desarrollo de un Sistema de Gestión para la Medición de Logro de Objetivos Bajo la Metodología del Cuadro de Mando Integral en la Casa de Bolsa Finamex, México: Instituto Politécnico Nacional
- Cohen B. J. (2002), America´s Interest in Dollarization, United States: Fordham University
- Cohen B. J. (2008), Global Monetary Governance, United States: Routledge Publisher
- Cruz A. (2005), ¿Es la Dolarización Oficial una Opción Real para las Economías Emergentes?, Republica Dominicana: Instituto Tecnológico de Santo Domingo
- Cue-Mancera A. (2006), Algunas Precisiones sobre el Mercado Cambiario, el Bursátil y la Banca en México, México: Editorial Red El Cotidiano
- Chang R. (2002), Dollarization : A Scorecard, United States: Federal Reserve
- Cardoso E. & Galal A. (2002), Monetary Policy & Exchange Rate Regimes, United States: The Egyptian Center for Economic Studies
- Caprio G. & Demirguc-Kunt A. (1997), The Role of Long-Term Finance : Theory and Evidence, The World Bank
- Dooley M. P. & Frankel J. A. (2003), Managing Currency Crises in Emerging



- Markets, United States: National Bureau of Economic Research
- Duncan R. (2003), Exploring the Implications of Official Dollarization on Macroeconomic Volatility, Chile: Central Bank of Chile
- Dabrowski M., Slay B. & Neneman J. (2004), Beyond Transition : Development Perspectives and Dilemmas, United States: Ashgate Publishing
- Edwards S. & Magendzo I. I. (2001), Dollarization, Inflation and Growth, United States: University of California
- Edwards S. (1999), The IMF's is Panama's Lender of First Resort, United States: Wall Street Journal
- Eichengreen B. (2001), What problems can dollarization solve?, United States: North Holland Journal of Policy Modeling
- Epstein G. A. (2005), Financialization and the World Economy, United States: Edward Elgar Publishing Inc.
- Franco P. (2007), The Puzzle of Latin American Economic Development, United States: Rowman & Littlefield Publishers Inc.
- Fretes-Cibils V., Guigale M. M. & López-Cálix J. R. (2003), Ecuador an Economic and Social Agenda in the New Millenium, United States: The World Bank
- Friedman M. (1994), Money Mischief : Episodes in Monetary History, United States: Harcourt Brace & Company
- Fischer S., Sahay R. Végh C. (2002), Modern Hyper – and High Inflation, United States: International Monetary Fund
- Fontaine J. A. (2000), ¿Debe Chile Dolarizar?, Chile: Cuadernos de Economía
- Goldstein M. (2002), Managed Floating Plus, United States: Institute for International Economics
- Gastambide A. (2010), El Camino Hacia la Dolarización en Ecuador, Ecuador: Editorial Flacso
- Gruben W. C., Wynne M. A. & Zarazaga C. E. (2000), Dolarización y Uniones Monetarias : Pautas de Implementación, Argentina: Centro de Estudios Económicos Latinoamericanos
- Gwartney J. D., Stroup R. L. & Sobel R. S. (2009), Economics Private and Public Choice, United States: Cengage Learning
- Guzmán G. R. (2002), En Búsqueda de la Estabilidad Monetaria : Reformulando la Hipótesis a Favor de la Dolarización para el Caso México, México: Benemérita Universidad Autónoma de Puebla
- Guevara M. D. (2004), La Dolarización en Ecuador : Ensayo y Crisis, Ecuador: Ediciones Abya-Yala
- Goldfajn I. & Olivares G. (2001), Full Dollarization : The Case of Panama, Brazil: Pontificia Universidad Católica Rio de Janeiro
- Goldfajn I. & Olivares G. (2000), Is Adopting Full Dollarization The Solution?, Looking for Evidence, Brazil: Pontificia Universidad Católica Rio de Janeiro
- Hamilton J. G. (2000), Historical Reflections on the Splendor and Decline of Argentina, United States: Cato Institute
- Hall R. E. & Lieberman M. (2010), Economics : Principles and Applications, United States: Cengage Learning
- Horvath J. (2006), International Currency Arrangements and Policies, United States: Nova Science Publishers Inc.
- Hartzenberg T., Richards S., Standish B., Tang V., Wentzel A., & Hutchings C. (2005), United States: Pearson

- Hausmann R. & Powell A. (2000), Dollarization : Issues of Implementation, United States: Inter-American Development Bank
- Hermoso H. (2009), Dolarización, Argentina: El Cid Editor
- Hornbeck J. F., (2010), The Proposed U.S.-Panama Free Trade Agreement, United States: Congressional Research Service
- Hoag A. J. & Hoag J. H. (2006), Introductory Economics, United States: World Scientific Publishing
- Herrera B. (2005), Globalización : el proceso real y financiero, Colombia: Universidad de Colombia
- International Monetary Fund (2011), Balance of Payments and International Investment Position Manual, United States: IMF
- International Monetary Fund (2000), Ecuador: Selected Issues and Statistical Annex, United States : IMF
- Jacome L. I. (2004), The Late 1990s Financial Crisis in Ecuador: Institutional Weaknesses Fiscal Rigidities, and Financial Dollarization at Work, United States: International Monetary Fund
- Jiménez F. (2006), Macroeconomía, enfoques y modelos, Perú: Fondo Editorial de la Pontificia Universidad Católica del Perú
- Jameson K. P. (2004), Dollarization in Ecuador : A Post-Keynesian Institutional Analysis, United States: University of Utah
- Jacome L. I. & Lonngberg A. (2009), Implementing Official Dollarization, United States: International Monetary Fund.
- Kettell B. (2002), Economics for Financial Markets, United States: Butterworth-Heinemann
- Lai K.S., Lim E. & Koh E. N., (2006), College Economics, United States: Panpac Education Private
- Lin S. & Ye H. (2005), Dollarization does Promote Trade, United States: University of Colorado Denver
- Larraín F. (2005), Flotar o Dolarizar ¿Qué nos dice la evidencia?, Estados Unidos: Trimestre Económico Proquest
- Levine R. & Carkovic M. (2000), How Much Bang for the Buck? Mexico and Dollarization, United States: University of Minnesota
- Merkel E. T., & Lovik L. (2011), Dollarization: A Case Study, United States: Troy University
- Merkel E. T. (2008), A Cost-Benefit Analysis of the Impact of Dollarization in Central and South American Economies, United States: Troy University
- Miller R. L. & VanHoose D. (2005), Macroeconomía : Teorías, políticas y aplicaciones internacionales, México: Thomson
- Mukherjee S. (2002), Modern Economic Theory, India: New Age International Publishers
- Maheshwari Y. (2005), Managerial Economics, United States: Prentice Hall
- Mankiw N. G. (2011), Principles of Economics, United States: Cengage Learning
- Moody J., Levin U. & Rehfuess S. (1993), Predicting the U.S. Index of Industrial Production, United States: VSP International Science Publishers
- Maldonado C. L. (2004), Pobreza, Dolarización y Crisis en el Ecuador, Ecuador: Gremio de Editores
- Mundell R. A. (1961), A Theory of Optimum Currency Areas, United States: The American Economic Review
- Morales E. R. (2003), La Integración Monetaria como Conclusión del TLCAN,

- México: DIVIP A.C.
- Nolan P. (2008), *Capitalism and Freedom : The Contradictory Character of Globalisation*, United States: Anthem Press
- Nassif A. A. & Sanchez J. A. (2005), *El Estado Mexicano : Economía y Política*, México: Editorial Porrúa
- Ortiz G., (1981), *La Dolarización en México : Causas y Consecuencias*, México: Banco de México
- OECD (2011), *OECD Economic Surveys Mexico 2011*, France: OECD
- Philippe L. & Rossi S. (2006), *Monetary and Exchange Rate Systems*, United States: Edward Elgar Publishing Limited
- Pailwar V. K., (2010), *Economic Environment of Business*, United States: PHI Learning Private Limited
- Ponce R. & Espinosa L. (2009), *La Dolarización de El Salvador: ¿Una Contribución Negativa al Crecimiento Económico?*, México: Bancomext
- Quispe-Agnoli M. & Whisler E., (2006), *Official Dollarization and The Banking System in Ecuador and El Salvador*, United States: Federal Reserve Bank of Atlanta
- Quispe Z. & Pereyra C. (2000), *¿Es Conveniente una Dolarización Total en Perú?*, Perú: Banco Central de Reserva del Perú
- Rushe D. (2011), “Citigroup bailout to make US taxpayers \$12.3bn profit”, United States: The Guardian Newspaper
- Rahnema A., (2007), *Finanzas Internacionales*, España: Ediciones Deusto
- Rodríguez L. C. (2004), *Mercado de Divisas y Crisis Cambiaria : ¿dolarizar, la solución?*, Colombia: Universidad Autónoma de Colombia
- Rodríguez R., Ariza M. & López F. (2007), *Abordaje Hermenéutico de la Investigación Cualitativa*, Colombia: Editorial Universidad Cooperativa de Colombia
- Rochon L. & Seccareccia M. (2003), *Dollarization : Lessons from Europe and The Americas*, United States: Routledge
- Romo H. G. (2005), *La Caja de Convertibilidad, la Dolarización y la Integración Monetaria en América Latina*, México: UNAM
- Salvatore D., Dean J. W. & Willet T. D. (2003), *The Dollarization Debate*, United States: Oxford University Press
- Solimano A. (2002), *Crisis and Dollarization in Ecuador : Stability, Growth and Social Equality*, World Bank Publications
- Salvatore D. (2001), *Which Countries in the Americas Should Dollarize?*, United States: Fordham University, New York
- Starr P. K. (2001), *Dollars for Pesos?*, *The Political-Economy of Dollarization in Latin America*, Brazil: Brazilian Journal of Political Economy Vol. 21
- Santiso J. (2003), *The Political Economy of Emerging Markets*, United States: Palgrave Macmillan
- Saucedo J. V. (2000), *Dolarización, Crisis Económicas y Financieras*, México: Universidad Autónoma Metropolitana Iztapalapa, Departamento de Economía
- Stein E. (2010), *Convergencia, Moneda Única y Dolarización*, Uruguay: Banco Central de la Reserva de Uruguay
- Schulze G. G. (2000), *The Political Economy of Capital Controls*, United States: Cambridge University Press

- Schuler K. & Stein R. (2000), *The Mack Dollarization Plan : An Analysis*, United States: Federal Reserve Bank of Dallas
- Salinas-León R. (1999), *Hacia un peso que pese : Reforma monetaria en México*, United States: Cato Institute
- Sims C. A. (2001), *Fiscal Consequences for Mexico of Adopting the dollar*, United States: *Journal of Money, Credit and Banking*, Proquest
- Sachs J. & Larraín F. (1999), *Why Dollarization is more Straitjacket than Salvation*, United States: Harvard University and Foreign Policy
- Slivinski S. (2008), *Dollarization Explained*, United States: The Federal Reserve
- Schobert F. (2002), *Seigniorage an Argument for a National Currency?*, Belgium: CEPS Research Report
- Schuler K. & Stein R. (2000), *The Mack Dollarization Plan : An Analysis*, United States: The Federal Reserve Bank of Dallas
- Sotelsek D. & Pavón L. (2008), *La Relación entre Crisis Cambiaras y Bancarias en Países Emergentes: Los Problemas de Información y Expectativas*, Revista Cepal
- Stockman A. C. (2001), *Optimal Central Bank Areas, Financial Intermediation and Mexican Dollarization*, United States: *Journal of Money, Credit and Banking* Vol. 33
- Taylor J. B. & Weerapana A. (2010), *Principles of Macroeconomics : Global Financial Crisis Edition*, United States: Cengage Learning
- Tucker I. B. (2011), *Survey of Economics*, United States: Cengage Learning
- Thompson M. A. (2009), *Regional Footprints : Examing The Greater Augusta Economic Activity Index*, United States: The Hull College of Business
- Toledo L. A. & Fraire L. A. (2006), *La Propuesta de Dolarización en México Bajo la Perspectiva del Mercado Cambiario Nacional, 1995-1999*, México: Universidad Autónoma Metropolitana
- Thorpe S. (2009), *The Pearson General Studies*, United States: Dorling Kindersley
- Vernengo M. & Bradbury M. (2011), *The Limits to Dollarization in Ecuador Lessons from Argentina*, United States: *American Sociological Association Volume XVII*
- Vaidya A. K. (2006), *Globalization : Encyclopedia of Trade, Labor and Politics*, United States: ABC-CLIO Inc.
- Weintraub S. (2004), *Commentaries on International Political Economy*, United States: Center for Strategic and International Studies
- White L. H. (1999), *The Theory of Monetary Institutions*, United States: Blackwell Publishers
- Willmore L. (2001), *Money Illusion and Dollarisation*, United Nations Department of Public and Economics and Public Administration
- Winkler A., Mazzaferro F., Nerlich C. & Thimann C. (2004), *Official Dollarisation*, Germany: European Central Bank
- Yeyati E. L. & Sturzenegger F. (2003), *Dollarization*, United States: Massachusetts Institute of Technology Press
- Yañez M. S. (2010), *México : Problemas Sociales, Políticos y Economicos*, México: Pearson Prentice Hall
- Zamaroczy M. & Sa S. (2003), *Economic Policy in Highly Dollarized Economy : The Case of Cambodia*, International Monetary Fund
-

**\*Acerca del Autor**

Roberto Olivares Fariás es economista egresado de la Universidad Regiomontana, distinguiéndose por haber obtenido Mérito Académico, así como el promedio más alto de su generación, licrolivares@gmail.com