

## INTRODUCCION EL FUTURO DE LAS MONEDAS NACIONALES\*

EDGARDO BARANDIARÁN\*\*

HERNÁN CORTÉS\*\*\*

Este número especial de *Cuadernos de Economía, Latin American Journal of Economics*, incluye los trabajos presentados en la Conferencia sobre el Futuro de las Monedas Nacionales, organizada por el Instituto de Economía de la Pontificia Universidad Católica el 18 y 19 de enero de 2000.

El principal interés de la Conferencia fue analizar los distintos desafíos que están afectando la posición monopólica de las monedas nacionales. Esta posición comenzó en el siglo XIX y se afianzó en el siglo que termina. Los desafíos han surgido con mayor fuerza en las tres últimas décadas y son de dos tipos.

Primero, los costos de transar activos financieros se han estado reduciendo y han originado un volumen extraordinario de transacciones. Por un lado, esta reducción genera una mayor competencia entre las monedas nacionales, lo que en distinta medida erosiona el monopolio de muchas de ellas. Así, las monedas nacionales más débiles están siendo desplazadas de hecho por el dólar y el marco. Por otro lado, la reducción de costos es un estímulo para el desarrollo y perfeccionamiento de una variedad de instrumentos electrónicos de pagos que están desplazando a los medios tradicionales.

Segundo, el colapso del sistema de Bretton Woods y la consecuente adopción de regímenes de cambio flexible por los países más desarrollados han generado gran turbulencia y volatilidad en los mercados financieros internacionales. Muchos países han estado repensando cómo reformar sus regímenes cambiarios

\* El Instituto de Economía de la Pontificia Universidad Católica de Chile agradece al Banco Central de Chile y a la Fundación Andes su apoyo financiero a la Conferencia sobre "El Futuro de las Monedas Nacionales".

\*\* Instituto de Economía, Pontificia Universidad Católica de Chile.

\*\*\* Facultad de Derecho e Instituto de Economía, Pontificia Universidad Católica de Chile.

*Key words:* sistemas monetarios, regímenes cambiarios.

*JEL Classification:* E40, E50, F30.

para enfrentar mejor esta mayor turbulencia y volatilidad. Así, la reciente experiencia de unificación monetaria de los países europeos ha sido un estímulo para que algunos países se replanteen la conveniencia de unirse en áreas monetarias o de adoptar unilateralmente la moneda de uno de los países principales. Esta perspectiva implica un menor número de monedas nacionales.

De allí que el futuro de las monedas nacionales sea un tópico de interés actual para muchos países y constituya el tema de este número especial. Para efectos de esta introducción, los trabajos han sido ordenados en cinco grupos, que corresponden a:

- I. El futuro de las monedas internacionales,
- II. La Unión Monetaria Europea y América Latina,
- III. Regímenes cambiarios para países emergentes,
- IV. Régimen cambiario para Chile,
- V. El futuro de las monedas.

Más que describir los trabajos, el resto de esta introducción pretende entregar el sabor de la discusión sobre los trabajos presentados en la conferencia y las áreas donde aún existen dudas y se percibe la necesidad de continuar la investigación.

## 1. EL FUTURO DE LAS MONEDAS INTERNACIONALES

Según el Profesor Benjamin Cohen, en el siglo XXI, el papel de las monedas internacionales —el dólar, el euro y el yen— estará determinado por tres factores, a saber, la lógica de la acción de mercado y la competencia entre las monedas, las consideraciones estratégicas de los gobiernos y los desarrollos tecnológicos. El conjunto de estos factores favorece la ampliación de la esfera de acción de las monedas internacionales, reduciendo el papel de las demás monedas nacionales. El Profesor Cohen visualiza así un mundo con unas pocas monedas internacionales.

De su ponencia se desprende el importante papel de la globalización, entendida como una drástica reducción de los estados nacionales en cuanto barreras artificiales al comercio, y la crucial disyuntiva en que se encuentran los gobiernos para ajustarse a esta nueva realidad. El reducido papel futuro de muchas monedas nacionales pone en evidencia que las consideraciones principales para su existencia son mayormente políticas. El principal argumento económico para la existencia de muchas monedas, esto es, de un instrumento para responder adecuadamente a los *shocks* externos, exige de las autoridades monetarias nacionales un conocimiento que muy difícilmente puede lograrse.

## 2. LA UNIÓN MONETARIA EUROPEA Y AMÉRICA LATINA

El segundo grupo incluye dos trabajos. El primero, de Giancarlo Corsetti y Paolo Pesenti, examina la evolución de Europa hacia el euro y analiza en detalle los procedimientos de la política monetaria del nuevo Banco Central Europeo y de la política fiscal en los países de la Unión Monetaria. En particular, Corsetti y Pesenti sugieren que los procedimientos del Banco podrían ser mejorados en cuanto a su transparencia y otros aspectos relevantes.

Una pregunta de ese análisis, aplicable a todos los bancos centrales, es si el Banco Central Europeo posee los incentivos correctos para los momentos de crisis. En términos más generales, ¿tienen los bancos centrales los incentivos, los conocimientos y la capacidad de acción oportuna para anticipar y enfrentar exitosamente los *shocks* más difíciles?

En el segundo trabajo, Eduardo Levy Yeyati y Federico Sturzenegger se preguntan si la Unión Monetaria Europea es un modelo para América Latina. Comparan la situación del Mercosur con la de Europa al inicio del proceso de convergencia y concluyen que ni los elementos básicos de la teoría monetaria de áreas monetarias óptimas ni otros factores facilitan la adopción de una unión monetaria para los países del Mercosur. Además, en el caso de la Unión Monetaria Europea, Corsetti y Pesenti enfatizan la credibilidad como su principal logro. En los países del Mercosur, esta conclusión sería un argumento para adoptar el dólar, pero no para una unión monetaria.

La experiencia europea es un ejemplo de uno de dos enfoques para adoptar una unión monetaria. El enfoque de Europa privilegia el logro de las mejores condiciones para una unificación monetaria y luego su implementación. Contrasta con el enfoque alternativo de hacer primero la unificación monetaria (o la “dolarización”) y esperar que esta acción fuerce al país a realizar las reformas necesarias, como se intentó primero con el *currency board* de Argentina y ahora con la “dolarización” de Ecuador.

## 3. RÉGIMENES CAMBIARIOS PARA PAÍSES EMERGENTES

En este grupo aparecen dos trabajos, uno general de Felipe Larraín y Andrés Velasco, y otro, que explica el caso de México, preparado por Agustín Carstens y Alejandro Werner. El primer trabajo destaca la necesidad de suavizar las fluctuaciones de corto plazo en la demanda agregada por el producto interno, particularmente ante *shocks* externos, y concluye que la mayor flexibilidad de los regímenes de flotación sucia de los tipos de cambio los convierte en los más adecuados para los países emergentes.

Un comentario generalizado fue que la preferencia por regímenes flexibles de cambio supone que existe la institucionalidad adecuada. Las instituciones cuentan con el conocimiento y la autoridad política para conducir adecuadamente la política monetaria, utilizando los instrumentos más eficaces para contrarrestar

los efectos negativos de los *shocks* macroeconómicos. Sin embargo, se llegó a decir que la profesión no tiene claro qué es una buena política monetaria en un país emergente, esto es, un país con acceso fluido a los mercados internacionales de capital.

De hecho, preferir un cambio flexible equivale a confiar en que los bancos centrales llevarán a cabo políticas anticíclicas adecuadas. La evidencia, sin embargo, parece ser concluyente en apuntar a que los bancos centrales a menudo han seguido políticas procíclicas. Queda así pendiente la investigación sobre qué países emergentes han tenido éxito en estabilizar los ciclos como criterio fundamental de la política monetaria. Si ningún país hubiera tenido éxito, entonces el argumento debería reformularse y rechazarse la discrecionalidad de la autoridad monetaria.

La evidencia también señala que la flotación del tipo de cambio va de la mano con una alta volatilidad del tipo de cambio real. Sin embargo, no sabemos con precisión los efectos de dicha volatilidad sobre las variables reales en distintos contextos. Se afirmó que un tipo de cambio libre ofrece varias ventajas, pero que en el mundo real, con bancos centrales, sólo existe la flotación sucia. Esta consiste en un régimen intermedio entre extremos que, en la opinión de varios asistentes a la conferencia, hoy están desprestigiados.

El papel del banco central como prestamista de última instancia no inclina la balanza en favor de las tasas flexibles de cambio. Esta flexibilidad es pertinente sólo cuando está establecida la credibilidad del banco central. Los desarrollos recientes en Ecuador ilustran este punto puesto que, ante un pánico bancario, las autoridades recurrieron al congelamiento de los depósitos, haciendo inefectivo su papel como prestamista de última instancia.

Agustín Carstens y Alejandro Werner analizan el caso de México, primer país de la región que adoptó (en 1994) un tipo de cambio flexible con aparente éxito. Además, por ser socio de Nafta, por su cercanía geográfica a Estados Unidos y porque su comercio con Estados Unidos es más del doble que el de todo el resto de América Latina con dicho país, en principio México es un candidato importante para la unificación monetaria con el dólar.

El régimen de tipo de cambio flexible ha permitido a México reducir distorsiones en un contexto de crecimiento, con inflación decreciente, y reducir la vulnerabilidad a los capitales de corto plazo sin necesidad de controles de cambio. A juicio de Carstens y Werner, las condiciones para considerar la “dolarización” todavía no están dadas, y se debe continuar eliminando distorsiones para, algún día, elegir el sistema cambiario más adecuado para México.

#### 4. RÉGIMEN CAMBIARIO PARA CHILE

Los trabajos de Felipe Morandé y Klaus Schmidt-Hebbel y de Rodrigo Vergara y Juan Andrés Fontaine buscan responder la pregunta de cuál es el régimen cambiario más apropiado para Chile, llegando a respuestas similares. Ambos

trabajos concluyen, como Larraín y Velasco anteriormente, que los argumentos a favor de la “dolarización” son inferiores a aquellos en contra, y que, en consecuencia, no están dadas las condiciones para “dolarizar” la economía chilena.

Morandé y Schmidt-Hebbel analizan al sistema cambiario establecido en el segundo semestre de 1999, después de iniciada la recesión. El sistema consiste en un tipo de cambio “libre salvo en el caso de turbulencias extremas” y en un ancla de meta de inflación, centrándose en analizar las condiciones para mejorar la operación de este sistema.

En el caso de estos dos trabajos, de metodología y conclusiones similares al de Larraín y Velasco, se repitieron los comentarios expuestos en la sección III. Se indicó, además, que se avanzaría mucho más en discernir las bondades de los distintos regímenes cambiarios realizando investigaciones empíricas, en vez de descansar solamente en argumentos teóricos y que, sobre todo en el caso de Chile, un análisis *counterfactual* arrojaría mejores luces sobre algunos puntos donde no hay acuerdo.

Se enfatizó, asimismo, que la metodología no tomaba en cuenta que las instituciones, como los contratos salariales y otras instituciones, no serían las mismas bajo regímenes de moneda unificada y de tipos de cambio flexible, según hemos aprendido de Robert Lucas. Ello hace todavía más importante incluir un contenido empírico en estos trabajos.

En relación a los argumentos teóricos se planteó que no es claro que los países de la Unión Europea hayan podido cumplir con todas las condiciones que Morandé y Schmidt-Hebbel plantearon como prerequisites para la unificación monetaria. En lo empírico se advirtió del peligro de usar modelos de correlación simple y sin rezagos, para luego usar los signos de los parámetros como aplicables en un contexto más general, como si proviniesen de modelos más generales.

## V. EL FUTURO DE LAS MONEDAS

En su trabajo, Edgardo Barandiarán analiza el futuro de las monedas desde una perspectiva de más largo plazo, con referencia a Chile, pero aplicable a la generalidad de las monedas nacionales. Señala que el mundo va hacia una economía con un sistema contable de pagos, donde las monedas dejarán de ser medios de pago y los bancos proporcionarán servicios de pagos a través de asientos contables de la transferencia de depósitos. Ya la dramática caída del uso del circulante presagia estos desarrollos que culminarán en las próximas décadas, una vez que se explote plenamente el potencial de los adelantos tecnológicos en los instrumentos electrónicos para ordenar y procesar pagos. En el nuevo sistema sólo habrá necesidad de una unidad de cuenta y la creciente integración de Chile en la economía mundial sugiere que esta unidad tiene que ser el dólar. No hay, entonces, futuro para las monedas nacionales.

El éxito de la transición hacia dicho sistema requiere reformas legales que permitan consolidar una industria bancaria eficiente y con bajo riesgo sistémico. Para compensar la pérdida de la política monetaria, también se requiere la creación

de un fondo fiscal y algún otro mecanismo fiscal para hacer frente a los *shocks* macroeconómicos. La operación del nuevo sistema presenta numerosos desafíos teóricos y prácticos. El punto más cuestionado fue la omisión de la importancia de la resistencia política a dejar evolucionar endógenamente el actual sistema hacia uno sin dinero, como lo conocemos hoy. ¿Será la mano invisible del mercado más poderosa que la mano visible de los grupos de presión?

