

*Reflexiones en torno al  
establecimiento de un Consejo  
Monetario, o Unión Monetaria con  
E.E.U.U.*

*I. Introducción*

*II. Antecedentes*

*III. Consejo Monetario vs. Unión Monetaria.*

*IV. Factibilidad y repercusiones de un Consejo Monetario en México*

*V. Factibilidad y repercusiones de una Unión Monetaria México-Estados Unidos*

## *I. Introducción*

- El descrédito de las autoridades monetarias mexicanas por la crisis de 1994-95 y el éxito de Argentina en defender su paridad, alentaron a aquellos que proponían un Consejo Monetario para México. Así, mucho se ha escrito sobre este tema entre 1995 y 1996.
- Actualmente, a raíz de los diversos choques externos y sus repercusiones sobre el tipo de cambio, las tasas de interés, el crecimiento de los precios y el sector real ha surgido nuevamente el tema de adoptar un Consejo Monetario o incluso de dolarizar la economía. Esto último, para fines prácticos, implicaría el establecimiento de una Unión Monetaria entre México y Estados Unidos implícita o explícita (Panamá).

*I. Introducción*

*II. Antecedentes*

*III. Unión Monetaria vs. Consejo Monetario*

*IV. Factibilidad y repercusiones de un Consejo Monetario en México*

*V. Factibilidad y repercusiones de una Unión Monetaria México-Estados Unidos*

## *II. Antecedentes*

### Consejos Monetarios

- Los Consejos Monetarios “ortodoxos” aparecieron por primera vez hacia 1849 en las colonias Británicas de Africa, Asia y el Caribe. En un principio, en las colonias se utilizaban los billetes y monedas del poder imperial; sin embargo, esta práctica implicaba ciertas desventajas:
  - elevados costos por destrucción, reposición o pérdida de la moneda.
  - recursos reales se encontraban encerrados en la circulación monetaria y no producían rendimientos.
- La adopción del Consejo Monetario permitía evitar estos costos: los billetes y monedas del Banco de Inglaterra estarían guardados, ganando intereses, y la moneda local sería emitida con el mismo valor. Así, la pérdida accidental de un billete o moneda local no disminuiría los activos netos de la colonia. Además, el reemplazo de billetes muy usados en la colonia se eficientizó al no tener que mandar activos a Londres para una nueva emisión.
- Algunos países independientes también mantuvieron Consejos Monetarios a principios de siglo y entre las dos guerras: Argentina (1902-14 y 1927-29), Irak (1931-49) y Panamá (1904-31).

## *II. Antecedentes*

- En la medida en que las colonias se convirtieron en estados independientes (en los años cincuenta y sesenta), los Consejos Monetarios fueron sustituidos por Bancos Centrales para administrar sus propias monedas. En 1973, Hong Kong abandonó el Consejo Monetario y adoptó un régimen cambiario de libre flotación. Sin embargo, en octubre de 1983 tras sufrir una fuerte crisis y la devaluación de su moneda, regresó al sistema de Consejo Monetario fijando su moneda al dólar de Estados Unidos.
- Al igual que Hong Kong, algunos países retomaron el esquema del Consejo Monetario con algunas modificaciones más acordes al sistema financiero moderno.

# *I. Introducción*

## *II. Antecedentes*

### *III. Consejo Monetario vs. Unión Monetaria*

#### *III.1 Definiciones*

#### *III.2 Diferencias entre Consejo Monetario y Banco Central*

#### *III.3 Experiencias de Consejos Monetarios*

#### *III.4 Experiencias de Uniones Monetarias*

#### *III.5 Ventajas y desventajas de Consejos Monetarios y Uniones Monetarias.*

### *IV. Factibilidad y repercusiones de un Consejo Monetario en México*

### *V. Factibilidad y repercusiones de una Unión Monetaria México-Estados Unidos*

### *III.1 Consejo Monetario vs. Unión Monetaria: definiciones*

- Por **Consejo Monetario** se entiende una institución que emite dinero de alto poder **únicamente** a cambio de reservas internacionales o activos externos líquidos. Estas instituciones se han utilizado para mantener una paridad fija entre la moneda de un país y una moneda internacional “fuerte”; es decir, se fija el tipo de cambio en términos de la moneda “fuerte”. Los ejemplos más significativos de un Consejo Monetario reciente, además de Hong Kong, son Argentina, Estonia Lituania, Bosnia y Bulgaria, entre otros.
- Se entiende por **Unión Monetaria** el establecimiento de una misma moneda y autoridad monetaria en varias regiones o países.



## *III.2 Diferencias entre Consejo Monetario y Banco Central*

### *Consejo Monetario*

- Provee de billetes y monedas
- Tipo de cambio fijo con relación a moneda de reserva
- Reservas internacionales de 100%
- Convertibilidad total
- No es prestamista de última instancia
- No regula a la banca comercial
- Alta credibilidad
- Obtiene señoría solo del interés
- No puede crear inflación
- No puede financiar gasto del gobierno

### *Banco Central*

- Provee de billetes, monedas y depósitos
- Tipo de cambio flexible, flotante o fijo
- Reservas internacionales variables
- Convertibilidad limitada
- Prestamista de última instancia
- A menudo regula a la banca comercial
- Baja credibilidad
- Obtiene señoría del interés y de la inflación
- Puede crear inflación
- Puede financiar gasto del gobierno

### *III.3 Experiencias de Consejos Monetarios*

En la actualidad, casi todos los países que adoptaron un Consejo Monetario han conservado su Banco Central que actúa como tal o con algunas variantes:

#### Argentina

La Ley de Convertibilidad, que entró en vigor en abril de 1991, requiere que el Banco Central mantenga una paridad cambiaria de uno a uno con el dólar americano, y reservas en oro y divisas equivalentes a, por lo menos, 100 por ciento de la base monetaria. Puede devaluar la moneda únicamente con permiso del Poder Legislativo. Las variantes en el caso argentino son dos y muy importantes: la primera es que la emisión puede tener como contrapartida 2/3 partes en divisas oro o plata y 1/3 contra bonos del gobierno emitidos en dólares. La segunda es que Argentina funciona como una economía bimonetaria ya que el dólar tiene curso legal.

#### Estonia

En junio de 1992, Estonia reemplazó el rublo por su propia moneda, el kroon, fijandola al marco alemán a una tasa central de 8 kroon por marco, y permitiendo una fluctuación de la moneda de hasta tres por ciento de la paridad central. El Banco Central se divide en departamento de emisión y departamento bancario. El primero debe mantener reservas equivalentes a 100 por ciento de la base monetaria, mientras que el segundo tiene la obligación de actuar como prestamista de última instancia.

## *III.3 Experiencias de Consejos Monetarios*

### Lituania

Al reemplazar el rublo por la moneda local, el lit, este país instauró un Banco Central ortodoxo y adoptó un régimen de libre flotación en junio de 1993. En abril de 1994, impresionados por el éxito del caso de Estonia, las autoridades de Lituania reemplazaron su banco central por un Consejo Monetario. El esquema que adoptaron es similar al que prevalece en Estonia, con la diferencia de que el lit está fijado al dólar de Estados Unidos.

Durante 1997, dos países más adoptaron este régimen cambiario: Bosnia y Bulgaria, ligados al marco alemán.

## *III.4 Experiencias de Uniones Monetarias*

### Estados Unidos

- La federación Estadounidense funciona como un área monetaria óptima donde los precios y salarios nominales son rígidos a la baja pero existe una movilidad perfecta de factores (capital y trabajo).
- Por lo anterior, cuando algún estado enfrenta un choque externo, el ajuste se da a través de la movilidad de factores y recursos fiscales compensatorios (Texas y el choque petrolero de la década de los ochenta).
- El Acta de la Reserva Federal de 1913 provee el establecimiento de hasta 12 Bancos de la Reserva Federal (bancos distritales) para coordinar la política monetaria con un Consejo de la Reserva Federal de 7 miembros establecido en Washington. La política monetaria es dictada por la junta de gobierno del Sistema de la Reserva Federal constituida por 12 bancos distritales.
- Actualmente, los miembros del consejo de gobierno son nombrados por el presidente y confirmados por el Senado para periodos de 14 años. De los siete miembros, uno ocupa el cargo de presidente (Ben S. Bernanke) y otro de vice-presidente (Donald L Kohn) y son nombrados por el Presidente y ratificados por el Senado por periodos de cuatro años.

### *III.4 Experiencias de Uniones Monetarias*

- Los bancos distritales son dirigidos por un presidente elegido por el Consejo de Directores. Este Consejo consiste de nueve miembros que tienen la responsabilidad de reportar al banco distrital las condiciones económicas de la región (3 de los bancos Nacionales, 3 de los Estatales y 3 ciudadanos connotados).
- Cada distrito se compone de varios estados. Por ejemplo, el primer distrito (Boston) cubre los estados de Maine, Massachussetts, New Hampshire, Rhode Island, Vermont y Connecticut.
- Bancos distritales: Boston, Atlanta, Chicago, Cleveland, Dallas, Kansas City, Minneapolis, Nueva York, Filadelfia, Richmond, San Francisco y San Luis.
- Un componente muy importante del sistema es el Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC), constituido por la Junta de Gobierno, el presidente de la Reserva Federal de Nueva York y otros cuatro presidentes de bancos de la Reserva que se van rotando (es aquí donde México podría intentar un lugar).
- Este Comité regula las operaciones de mercado abierto, que constituye la principal herramienta de la Reserva Federal para influenciar las condiciones del mercado de dinero y el crecimiento de la base monetaria y el crédito.

## III.4 Experiencias de Uniones Monetarias

### Europa

- Después de casi 40 años de negociación y cooperación, el 1º de enero de 1999 entró en vigor la Unión Monetaria Europea con los 11 países miembros que cumplieron con los criterios de convergencia establecidos en el Tratado de Maastricht de dic. 1990:
  - Tasa máxima de inflación de 1.5% sobre las tasas de los tres miembros con menor inflación.
  - Déficit público menor al 3% del PIB.
  - Deuda pública menor a 60% del PIB.
  - Estabilidad cambiaria (fluctuación dentro de las bandas fijadas por el Sistema Monetario Europeo en por lo menos dos años).
  - Tasas de interés de mediano y largo plazo no mayores a 2% sobre las tasas de los tres miembros con menor inflación.
- El tipo de cambio de cada país participante se fijó con la moneda única europea (el Euro) y en enero del 2002 se sustituyeron los billetes y monedas locales por el Euro.
- La política monetaria que regirá en la UME será dictada por el Sistema Europeo de Bancos Centrales, formado por el Banco Central Europeo y los Bancos Centrales de cada país miembro.

## *III.4 Experiencias de Uniones Monetarias*

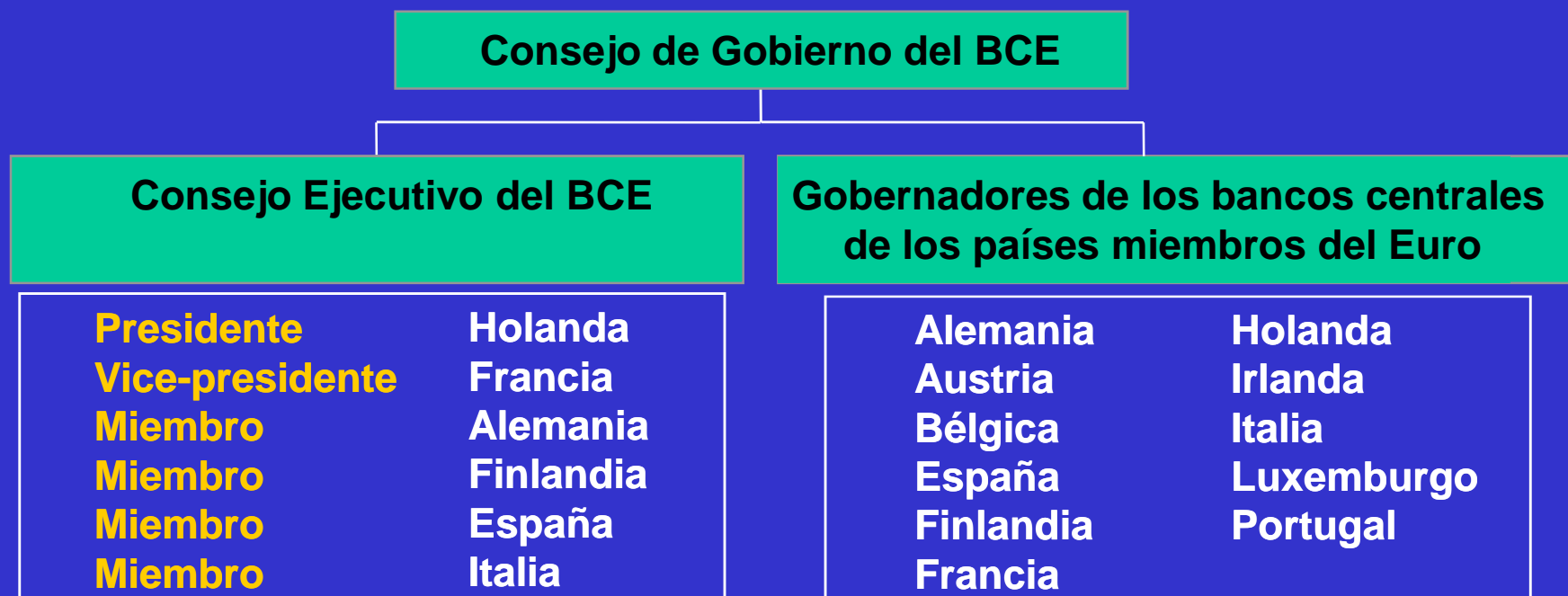
- El Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC) esta formado por el Banco Central Europeo (BCE) y los Bancos Centrales de cada país miembro de la UME (también Dinamarca e Inglaterra).
- El rumbo monetario de la UME se decidirá por un Consejo de Gobierno, que inicialmente se compondrá de 17 miembros (6 miembros de la junta ejecutiva y 11 gobernadores de los Bancos Centrales de los países miembros).
- Cada miembro tiene un voto, y las decisiones se tomarán por simple mayoría, en caso de empate, el presidente del BCE cuenta con un voto de calidad.
- Con el objeto de mantener una estrecha coordinación con los países no miembros de la UME, se creará un Consejo General con los gobernadores de los Bancos Centrales de los 15 países que conforman la UE.

## III.4 Experiencias de Uniones Monetarias





## III.4 Experiencias de Uniones Monetarias



### Participación porcentual de los Bancos Centrales Nacionales en el capital del Banco Central Europeo

Bélgica	2.88%	Francia	16.87%	Austria	2.37%
Dinamarca	1.66%	Irlanda	0.84%	Portugal	1.93%
Alemania	24.41%	Italia	14.96%	Finlandia	1.40%
Grecia	20.6%	Luxemburgo	0.15%	Suecia	2.66%
España	8.83%	Holanda	4.28%	Inglaterra	14.71%

## III.5 Ventajas y desventajas de Consejos y Uniones Monetarios

### Ventajas

#### Consejo Monetario

#### Unión Monetaria

1. <b>Estabilidad cambiaria</b> , aunque limitada debido a la amenaza latente de que las autoridades decidan cambiar de régimen.	1. <b>Perfecta estabilidad cambiaria.</b> Dados los costos hundidos y los cambios institucionales necesarios.
2. <b>Estabilidad de precios.</b>	2. <b>Estabilidad de precios.</b>
3. <b>Tasas de interés.</b> No convergen completamente debido a que aún existe una prima de riesgo.	3. <b>Tasas de interés.</b> Reducción de las tasas de interés a niveles del país con mayor credibilidad (rápida convergencia).
4. <b>Política fiscal.</b> Restricción del crédito del gobierno. Se obliga a los prestamistas privados a prestar a tasas de mercado.	4. <b>Política fiscal.</b> Convergencia de tasas impositivas y, eventualmente, de gasto gubernamental.
5. <b>Libre movilidad del capital.</b>	5. <b>Libre movilidad del capital y de la mano de obra.</b>

## III.5 Ventajas y desventajas de Consejos y Uniones Monetarias

<b>Consejo Monetario</b>	<b><u>Desventajas</u></b>	<b>Unión Monetaria</b>
--------------------------	---------------------------	------------------------

1. **Pérdida de la política monetaria.** Se reduce a controlar la oferta monetaria en relación a las reservas internacionales. **Ajustes únicamente vía el sector real.**

1. **Pérdida de la política monetaria.** Imposibilidad de responder con herramientas monetarias a choques asimétricos. El grado de la pérdida depende de las diferencias entre los países que conformen la unión, aunque **existen vías de ajuste alternativas** (i.e. movilidad laboral).

2. **Señoraje.** Sólo se obtiene a través del interés y no de la emisión.

2. **Señoraje.** Para el país que adopta la moneda de otro desaparece por completo (Panamá). En una Unión Monetaria, en teoría los países comparten el señoraje.

3. **Teóricamente desaparece el prestamista de última instancia** pero en la práctica la mayoría lo mantiene, aunque limitado.

3. **Desaparece el prestamista de última instancia.**

4. **Costos derivados de la necesidad de convergencia.** Pérdida de soberanía sobre la política fiscal.

*I. Introducción*

*II. Antecedentes*

*III. Unión Monetaria vs. Consejo Monetario*

*IV. Factibilidad y repercusiones de un Consejo Monetario en México*

*V. Factibilidad y repercusiones de una Unión Monetaria México-Estados Unidos*

## IV. Factibilidad y repercusiones de un Consejo Monetario en México

### Factibilidad

- Por consideraciones teóricas y la experiencia de algunos países, la adopción y buen funcionamiento de un Consejo Monetario en México requeriría de las siguientes condiciones:
- Sistema bancario sólido: la situación actual de la banca mexicana dista de ser sólida, por lo que se requeriría de un prestamista de última instancia. Además, la situación de la banca es un factor de incertidumbre que afecta la credibilidad del régimen y la entrada de flujos de capital.
- Nivel suficiente de reservas internacionales: al 30 de septiembre de 1998, el nivel de reservas internacionales netas era suficiente para cubrir la base monetaria y, teóricamente, se podría adoptar un Consejo Monetario. Sin embargo, sería recomendable que el nivel de reservas internacionales netas no difiriera por mucho al del agregado monetario M2, ya que el sistema bancario no podría enfrentar por si solo una corrida bancaria.

### Agregados monetarios a reservas internacionales netas

*(Saldo al 30 de septiembre de 1998)*

B.Monetaria/R.I	M1/R.I	M2/R.I
0.34	1.07	3.56

## *IV. Factibilidad y repercusiones de un Consejo Monetario en México*

### **Factibilidad**

- **Déficit externo**: en los últimos dos años, el creciente déficit en cuenta corriente se ha financiado holgadamente con inversión extranjera. Si se adoptara un Consejo Monetario, la credibilidad en el régimen sería esencial para que el déficit estructural continuara financiándose por esta vía. De lo contrario, cualquier salida de capital significaría automáticamente la reducción de la base monetaria en la misma proporción y, por ende, una contracción de la demanda interna (mecanismo automático de ajuste).
- **Tamaño de economía**: dado el tamaño de la economía estadounidense, y el intenso intercambio comercial que mantiene México con este país, al adoptar un Consejo Monetario la economía mexicana se tendría que acoplar al ciclo económico de Estados Unidos en mayor grado.

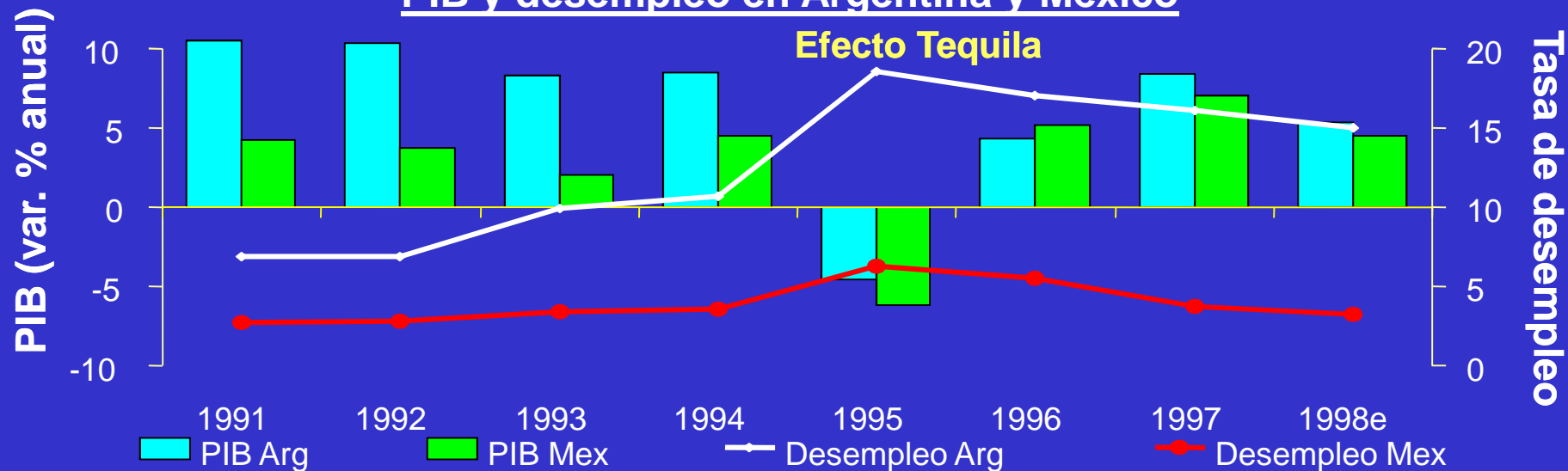
## *IV. Factibilidad y repercusiones de un Consejo Monetario en México*

### Repercusiones

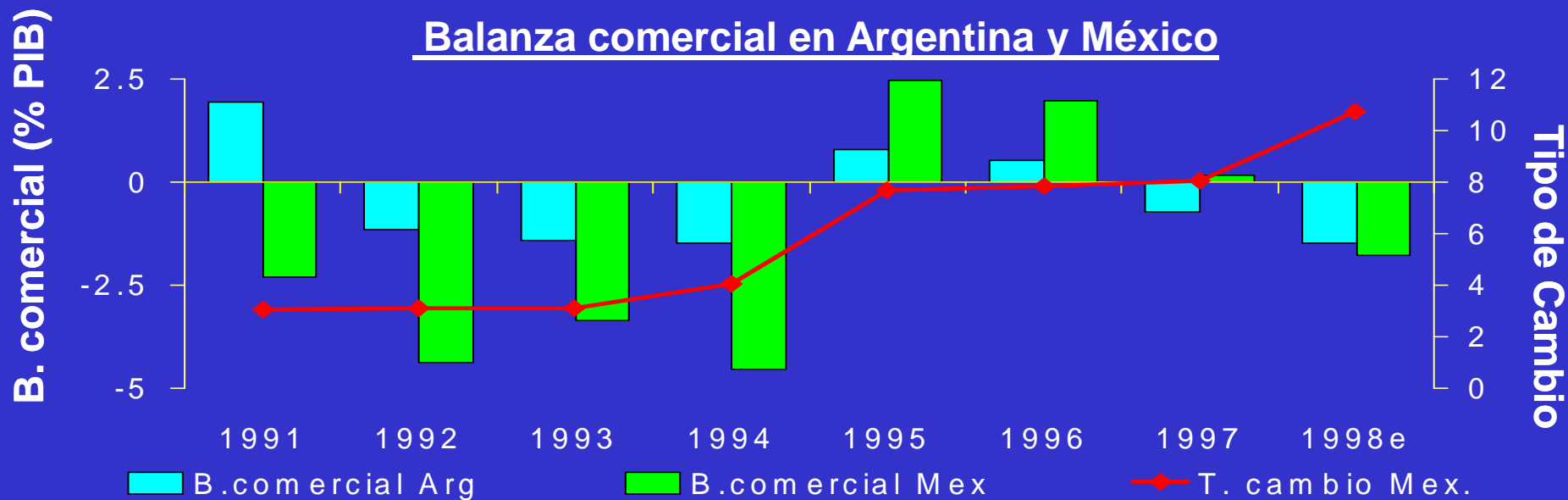
- El resultado inmediato del establecimiento de un Consejo Monetario sería, indudablemente, una mayor estabilidad cambiaria y de precios y mayor crecimiento económico. Sin embargo, ello acarrearía costos importantes en el sector real de la economía, en caso de choques externos, puesto que el ajuste afecta directamente al empleo.
- Por otra parte, el Consejo Monetario elimina la posibilidad de aumentar la competitividad de las exportaciones vía precios relativos por lo que constantemente se requieren aumentos en productividad. Asimismo, los aumentos en el déficit comercial deben ser compensados por ajustes en el sector real. En el caso de Argentina, por ejemplo, esta situación ha desembocado en un significativo aumento del desempleo (véase gráficas 1 y 2). Para México, dado el déficit estructural de la economía y el tamaño relativo del empleo, esta situación podría resultar aun más difícil.
- Otro punto que debe ser tomado en cuenta es si debido a la frontera de México con Estados Unidos y la magnitud de los flujos comerciales entre ambos, el establecimiento de un Consejo Monetario no resultaría en una dolarización de facto (regreso de los Mexdólares; habría que conservar un Consejo Monetario menos heterodoxo que en Argentina).

# IV. Factibilidad y repercusiones de un Consejo Monetario en México

## PIB y desempleo en Argentina y México



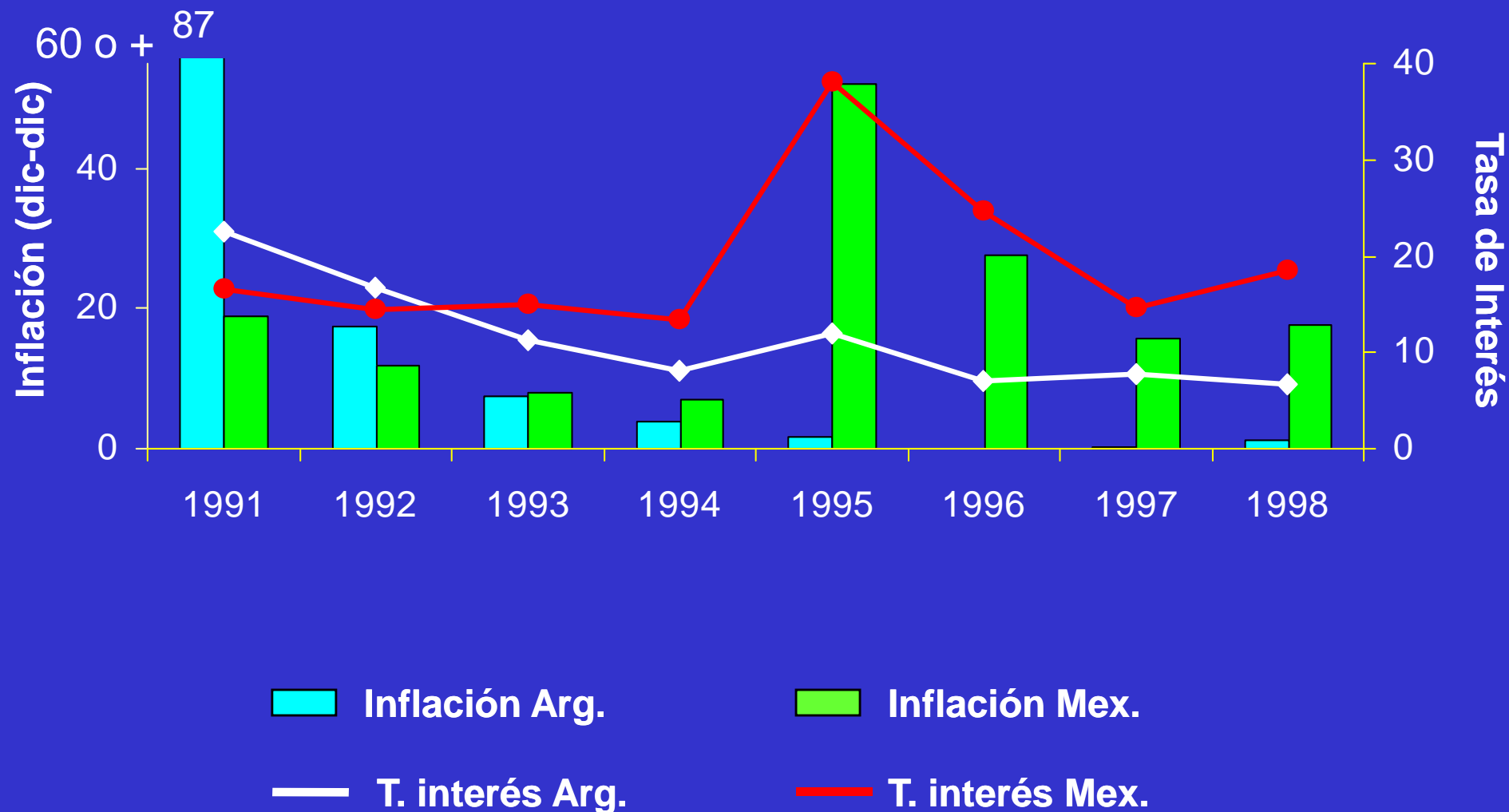
## Balanza comercial en Argentina y México





# IV. Factibilidad y repercusiones de un Consejo Monetario en México

Inflación, tasas de interés y tipo de cambio en Argentina y México



*I. Introducción*

*II. Antecedentes*

*III. Unión Monetaria vs. Consejo Monetario*

*IV. Factibilidad y repercusiones de un Consejo Monetario en México*

*V. Factibilidad y repercusiones de una Unión Monetaria México-Estados Unidos*

# *V. Factibilidad y repercusiones de una Unión Monetaria México-Estados Unidos*

## Factibilidad

```
graph TD; Factibilidad --> Económica; Factibilidad --> Política;
```

### **Económica.**

**¿En las circunstancias actuales México puede perder sus políticas monetaria y fiscal y alinearse a las estadounidenses?**

### **Política**

**¿Estaría Estados Unidos dispuesto a asumir los costos de choques asimétricos? (i.e. choque petrolero)**

## *V. Factibilidad y repercusiones de una Unión Monetaria México-Estados Unidos*

### Factibilidad económica

- El grado de pérdida de la política monetaria y fiscal depende de las asimetrías entre los países que conformen la Unión. En este caso, dado que México adoptaría el dólar, importando la credibilidad de las autoridades monetarias estadounidenses, es de esperar que la pérdida de autonomía en la política monetaria sería total y casi total en la fiscal.
- La factibilidad económica dependería de si se decide o no adoptar algunos criterios de convergencia previos al establecimiento de la Unión, como en el caso de Europa, lo que probablemente implicaría, por un tiempo, altos costos dadas las importantes diferencias entre México y Estados Unidos.

## V. Factibilidad y repercusiones de una Unión Monetaria México-Estados Unidos

### México y Estados Unidos. Principales indicadores económicos, 2008

	<b>México</b>	<b>E.E.U.U.</b>
PIB (millardos de dólares)	402.5	8,111
M3 (millardos de dólares) */	140.8	5,627
M3 (% del PIB)	37.0	66.0
Tasas de interés a 3 meses (promedio anual)	21.1	5.07
Inflación anual	15.7	2.29
Deuda pública neta (% PIB)	25.4	46.7
Déficit fiscal (% del PIB)	-0.8	-0.3
Carga fiscal (% del PIB)	12.0	19.0

\*/ a julio de 1998

Fuente: INEGI, SHCP, OECD, Consensus Forecasts y Council of Economic Advisers.

## V. Factibilidad y repercusiones de una Unión Monetaria México-Estados Unidos

### Tres pasos hacia la conformación de la Unión Monetaria Europea

**Primera Fase (julio 1990 - diciembre 1993).** Los estados miembros de la Comunidad conjuntaron esfuerzos para coordinar sus políticas monetaria y económica. Abolición de los controles de capitales.

**Segunda Fase (enero 1994 - diciembre 1998).** Se modificaron las políticas para cubrir los criterios de convergencia. Los Bancos Centrales que no eran independientes adquirieron ese carácter. Se crea el Instituto Monetario Europeo.

**Tercera Fase (1º de enero de 1999 - enero 2002).** Los países que cumplieron los criterios de convergencia adoptarán el Euro.

	Alemania		Francia		España		Italia	
	1987	1997	1987	1997	1987	1997	1987	1997
<b>Inflación</b>	0.2	1.8	3.1	1.2	5.2	2.0	4.6	1.8
<b>Tasas de interés c.p.</b>	4.0	3.3	8.3	3.5	15.8	5.4	11.3	6.9
<b>Déficit público (% del PIB)</b>	0.9	1.8	0.7	1.8	3.5	1.5	10.8	1.8
<b>Deuda Pública bruta /1 (% del PIB)</b>	41.5*	61.3	35.8*	57.7	45.8*	69.3	101.5*	121.6

/1 Definición de Maastricht

\* En 1991 Fuente: OECD Economic Outlook, junio 1998.

## *V. Factibilidad y repercusiones de una Unión Monetaria México-Estados Unidos*

### **Factibilidad política**

- La factibilidad política depende básicamente de la posición que tome Estados Unidos al respecto. En este sentido, cabe preguntarse ¿qué beneficios obtendría o qué exigiría a cambio?
- Además, dada la manera en que funciona la Reserva Federal es muy importante considerar que México no tendría probablemente un lugar en el Consejo y dependería de un Banco de la Reserva Federal distrital. Lo que habría que negociar es uno de los cuatro lugares rotantes del FOMC.
- Dolarizarse solamente como lo ha hecho Panamá parece poco posible, dado el tamaño relativo de los países y la frontera común (recordemos lo de los Mexdólares).

## *V. Factibilidad y repercusiones de una Unión Monetaria México-Estados Unidos*

### Repercusiones

- Además de la mayor estabilidad cambiaria y de precios, el establecimiento de una Unión Monetaria implica los siguientes puntos:
  - Vía expectativas, la convergencia en las tasas de interés y tal vez en la inflación empezarían a funcionar casi de inmediato.
  - Por lo anterior, el crecimiento económico sería mayor aunque sus efectos a empresas grandes y pequeñas sería probablemente diferente.
  - Habría que adecuar las políticas fiscales, regulatorias, normativas, y en gran medida, el sistema legal vigente.
  - La mayor movilidad de factores (capital y, en cierto grado, trabajo) requeriría de un esfuerzo enorme de educación y entrenamiento en México y aceptación por parte de Estados Unidos.
  - En qué medida se podría negociar cierta movilidad del factor trabajo, con el fin de reducir los costos de ajuste frente a choques asimétricos, es un punto clave.