



¿Dolarización Individual o Moneda Común? Evidencia para los Países Suramericanos

José U. Mora (Univ. de los Andes)

Introducción

Después de la desaparición del régimen de Bretton Woods se han observado fenómenos económicos que han puesto en cuestionamiento las bondades del régimen de cambio flotante, particularmente en las economías emergentes. La elevada volatilidad en las tasas de cambio, altas y persistentes tasas de inflación y una indiscutible pérdida de credibilidad de los Bancos Centrales para llevar a cabo políticas monetarias efectivas son los factores que principalmente se han citado para iniciar la discusión, en el escenario económico y político, de muchos países sobre la conveniencia de dolarizar sus economías o en su defecto conformar una unión monetaria con sus países vecinos o sus principales socios comerciales.

El presente trabajo examina los costos y beneficios de diferentes alternativas de unificación monetaria y los compara con los correspondientes costos y beneficios de mantener la discrecionalidad de una política monetaria independiente para los países suramericanos. De manera más precisa, se pretende evaluar mediante el análisis de correlaciones entre las tasas de inflación, correlaciones de los ciclos económicos, volatilidad del crecimiento económico y correlaciones entre la variabilidad de las tasas de cambio cuál o cuáles de los escenarios u opciones alternativas propuestas se consideraría más efectiva por sus efectos macroeconómicos.

Los principales resultados de esta investigación señalan que dolarizar la economía sin conformar una unión monetaria es la alternativa más factible para algunos países suramericanos ya que representa menores costos en términos de volatilidad del producto y una menor tasa de inflación. Por otra parte, dadas las asimetrías existentes entre los países y la posibilidad de shocks asimétricos y el bajo grado de intercambio comercial entre los mismos, imponen severas restricciones a la unificación monetaria ya que los costos superan los beneficios que los países pudieran obtener en caso de seleccionarse esta alternativa.

El presente trabajo está organizado de la siguiente manera. La sección 2 aborda la revisión de la literatura y de los principales resultados de la investigación empírica. La tercera parte presenta la metodología. Las secciones 4 y 5 muestran la metodología empírica y la base de datos y los resultados de la investigación. Finalmente, la sexta parte resume las principales conclusiones derivadas de esta investigación.



1. Revisión de la literatura

El concepto de unión monetaria está estrechamente vinculado al concepto de área monetaria óptima introducido por primera vez por Mundell (1961). Esta discusión teórica originada por Mundell se centró fundamentalmente en el estudio de los costos y los criterios bajo los cuales una unión monetaria era factible (véase, Ishiyama (1975)). No obstante esta discusión ha evolucionado para dar cabida al análisis de, no solamente, los costos, sino también, los beneficios de adoptar una moneda única en el contexto de una unificación monetaria.

La lista de costos, que se derivan principalmente de la pérdida de discrecionalidad en el diseño y ejecución de una política monetaria activa, incluye la pérdida de señoreaje, la inhabilidad para seleccionar el punto más deseado sobre una curva de Phillips de corto plazo, y la incapacidad para devaluar o revaluar la moneda con fines de estabilizar la economía. Por el contrario, entre los beneficios se puede citar la disminución de los costos de transacción, la eliminación de la incertidumbre y volatilidad de la tasa de cambio y el aumento de credibilidad de la autoridad monetaria (véase Eichengreen (1992); DeGrauwe (1992); Cohen (1989) y Corden (1972) para una discusión más detallada de los pro y contra de la integración monetaria). Adicionalmente, un grupo de autores argumentan que los países que forman parte de una unión monetaria tienden a tener un mejor funcionamiento económico que aquellos que no lo son. Entre estos argumentos se puede mencionar una baja tasa de inflación, derivada de la eliminación del sesgo inflacionario de la política monetaria discrecional (Alesina y Barro, 2001), tasa de crecimiento económico más alta, derivada del hecho de tener tasas de interés bajas y elevadas inversiones en capital físico (Dornbusch, 2001) y del hecho de que al eliminarse la volatilidad de la tasa de cambio se fomenta el comercio internacional y en consecuencia se estimula el crecimiento económico (Rose y Van Wincoop, 2001).

Por otra parte la “dolarización”, como comúnmente se le denomina al fenómeno de que un país adopte la moneda de otro país como moneda de curso legal, es un fenómeno que ha tomado un considerable auge en la última década a pesar de que no es un fenómeno reciente. En América Latina, Panamá y Puerto Rico constituyen ejemplos de economías de una larga trayectoria bajo el esquema de dolarización mientras que Guatemala y El Salvador en 2001 y Ecuador en el año 2000 son los ejemplos de dolarización más reciente.

La dolarización puede ser llevada a cabo de dos formas distintas. Primero, un país puede dolarizar su economía sin formar una unión monetaria. En este sentido el país sólo ha entregado la discrecionalidad de su política monetaria al banco central del país cuya moneda ha sido adoptada como circulante. Un caso especial de este tipo de dolarización es el *currency board* en el que se mantiene la moneda doméstica como moneda de curso legal pero el Banco Central no tiene discrecionalidad en el diseño y ejecución de la política monetaria. En este sentido, la oferta monetaria es endógena y depende fundamentalmente del saldo neto de la balanza de pagos debido a la convertibilidad uno a uno de la moneda doméstica con la moneda de convertibilidad internacional. Argentina mantuvo una relación de convertibilidad uno a uno con el dólar hasta finales del año 1999¹. La otra forma de dolarización ocurre cuando un grupo de

¹ A pesar de la crisis financiera de finales del 2001 y principios del 2002, Argentina podría haber estabilizado su economía de manera más rápida y efectiva mediante una dolarización y,



países forman una unión monetaria y deciden adoptar como moneda común la moneda de uno de los países miembros. En este sentido, la discrecionalidad de la política monetaria es entregada completamente al banco central del país emisor de la moneda común. La diferencia fundamental con el caso anterior es que bajo la forma de unión monetaria se han eliminado las barreras al comercio de bienes y a la movilidad de factores. Es decir, el concepto de unión monetaria es amplio y general en el sentido de que una unión monetaria donde la moneda común es la moneda de curso legal de uno de sus miembros es un caso particular o específico de unificación monetaria.

Los investigación empírica, en relación a si las economías suramericanas deben dolarizar, conformar una unión monetaria independiente o mantenerse con un régimen monetario independiente, revela que los resultados no son concluyentes. Edwards y Magendzo (2003) comparan los beneficios y costos de los países bajo “uniones monetarias independientes” (UMI) y estrictamente dolarizados, con los correspondientes costos y beneficios de los países que mantienen un régimen independiente (emiten su propia moneda). Los resultados empíricos evidencian que los países que forman parte de una UMI o están estrictamente dolarizados han tenido tasas de inflación mucho más bajas que aquellos países con régimen independiente. No obstante, la volatilidad del crecimiento económico, ha sido mayor en los países dolarizados y en UMI que en los países con moneda independiente. Con respecto a la tasa de crecimiento del producto per-cápita los resultados son interesantes. Mientras las economías estrictamente dolarizadas y los países con régimen independiente han tenido tasas de crecimiento muy similares, los países bajo UMI han exhibido tasas de crecimiento económico más elevadas. Un análisis más profundo de este fenómeno reveló que los países que estaban influyendo sobre los resultados lo constituían los países del área monetaria del caribe oriental. Estos países son relativamente muy pequeños, tienen como actividad común el turismo y geográficamente están ubicados relativamente cerca de los principales mercados. Una vez excluido el grupo, los resultados indican que las tasas de crecimiento económico no difieren estadísticamente entre las tres muestras.

Mora (2003) por medio del análisis del índice de convergencia macroeconómica encuentra que las economías suramericanas, excluyendo a Bolivia, tienen grados de convergencia muy similares a los obtenidos para los miembros de la UME, si se excluye a Portugal e Irlanda. Brasil es la economía con el mejor (más bajo) índice de convergencia económica mientras que Bolivia es el más polarizado (índice más elevado). De igual manera señala que la correlación entre las principales variables macroeconómicas no muestra resultados tan prometedores como los indicados por el criterio de convergencia.

Karras (2003a) ha considerado sólo el caso de dolarización en Latinoamérica bajo el supuesto de que los países de Norte, Centro y Suramérica decidan formar un área monetaria con Estados Unidos y adopten como moneda común el dólar. Mediante una descomposición de las fluctuaciones del producto en shocks específicos y comunes encuentra que los shocks específicos son significativamente grandes y no están sincronizados. Es decir, de acuerdo con la metodología utilizada, no es posible concluir que los países de Norte, Centro y Suramérica constituyan un área monetaria óptima. No obstante, Karras señala que, en términos de los costos de estabilización, individualmente Canadá, Honduras y Colombia son los mejores candidatos para

sin embargo, no lo hizo debido a la falta de acuerdo político que le permitiera al Gobierno cambiar el régimen monetario.

dolarizar sus economías mientras que Perú y Argentina son las economías que presentan los costos de estabilización más elevados y por ende se clasificarían como los peores candidatos para dolarizar sus economías.

Berg et al (2002) evalúan las opciones de regímenes monetarios para los países latinoamericanos. Estos autores apuntan que los costos de adoptar una moneda común superan los beneficios ya que estos países enfrentan shocks económicos diversos, la magnitud e importancia del comercio intrarregional es mínima, excepto en algunos casos en los que el comercio con Estados Unidos es relativamente importante, y son afectados de manera simétrica por shocks financieros externos. Estos autores apuntan que la dolarización unilateral o independiente es más efectiva en aquellos países que mantienen vínculos comerciales importantes con Estados Unidos, la credibilidad de las autoridades monetarias está irreversiblemente perdida y existe una elevada demanda de activos financieros denominados en dólares.

En síntesis, los beneficios para una economía de adoptar el dólar, o cualquier otra moneda, o de formar una unión monetaria se podrían apreciar en una tasa de inflación más baja y en una reducción de la variabilidad de la misma, siempre que el Banco Central del país cuya moneda se adopta como medio de pago sea menos sesgado a crear inflación que las autoridades monetarias locales. Además, la sustitución de la moneda local por otra moneda eliminaría la variabilidad de la tasa de cambio e imposibilitaría la apreciación o depreciación de la moneda local con respecto al dólar.

En consecuencia, los movimientos de la tasa de cambio con respecto a otras monedas, como el Yen o el Euro, seguiría exactamente el mismo patrón establecido por el dólar. Finalmente, también podría argumentarse que la dolarización individual o la unión monetaria podrían traer beneficios en términos de tasas de crecimiento. De acuerdo con los argumentos teóricos, la dolarización podría traer consigo tasas de crecimiento económico positivas, más sostenidas y menos volátiles. Por otra parte, los costos de dolarizar una economía o de unificarse estarían asociados a la incapacidad de las autoridades monetarias de cada país de usar su propia política monetaria para responder a shocks de oferta agregada o para aminorar y suavizar las oscilaciones cíclicas. Estos costos dependerán de cuán correlacionados estén las fluctuaciones cíclicas de cada país con las correspondientes del país emisor de la moneda común. Entonces, surgen las siguientes preguntas: ¿Cuán importante serían tales beneficios y costos para los países suramericanos? ¿Cuál de las alternativas propuestas produciría no sólo los máximos beneficios sino también los mínimos costos? Estas son las preguntas que se intenta responder en el presente trabajo.

2. Metodología

El presente trabajo sigue el modelo de política monetaria neo-keynesiana de Clarida et al (1999) y utilizado más recientemente por Karras (2003^a, 2003^b). Supóngase que existen N economías ($i = 1, 2, \dots, N$) cuyas autoridades tienen una función de pérdida dada por

$$L_i = \frac{1}{2} E_t \left\{ \sum_{j=0}^{\infty} \beta^j \left[a_i (y_{i,t+j} - k_i)^2 + \pi_{i,t+j}^2 \right] \right\}, \quad (1)$$

donde y_i , π_i , a_i y k_i son el producto (en desviaciones de su tendencia), la tasa de inflación, el peso relativo asignado a las desviaciones del producto ($a_i > 0$) y la brecha con respecto a la meta de producto para el país i , respectivamente. Se supone que $k_i \geq 0$ por las distorsiones de cada país debidas a imperfecciones en los mercados o producidas por los gobiernos a través de los impuestos. Obsérvese que $k_i = 0$ es un

caso especial ya que no habrían imperfecciones y en consecuencia el producto sería igual a su meta. Finalmente, E_t y β corresponden a la esperanza matemática y el factor de descuento.

Para cada economía, la curva de oferta agregada está representada por una curva de Phillips aumentada con expectativas neo-keynesianas como la que se muestra en la ecuación (2)

$$\pi_{i,t} = \lambda_i y_{i,t} + E_t \pi_{i,t+1} + u_{i,t}, \quad (2)$$

donde $\lambda_i > 0$, $u_{i,t} = \varphi_i u_{i,t-1} + z_{i,t}$, $0 < \varphi_i < 1$ y $z_{i,t} \sim iid(0, \tau^2)$. Esta ecuación puede también ser escrita a manera de una oferta agregada como

$$y_{i,t} = \vartheta_i (\pi_{i,t} - E_t \pi_{i,t+1}) + v_{i,t}, \quad (3)$$

donde $\vartheta_i = 1/\lambda_i$ y $v_{i,t} = -u_{i,t}/\lambda_i$. Obsérvese que si se hacen las respectivas sustituciones

$$v_{i,t} = \varphi_i v_{i,t-1} - \lambda_i^{-1} z_{i,t} \text{ lo que implica que } \text{Var}(v_{i,t}) \equiv \sigma_i^2 = \tau_i^2 [\lambda_i^2 (1 - \varphi_i^2)]^{-1}.$$

Como se señaló previamente, a continuación se describen los tres escenarios a considerar: política monetaria independiente, dolarización y unión monetaria con una moneda única.

2.1 Política monetaria independiente

Este escenario cada Banco Central puede establecer y utilizar los objetivos e instrumentos de política monetaria que considere convenientes a su discreción. Desde el punto de vista del modelo presentado arriba, ello consiste en minimizar la función de pérdida (1) sujeta a la restricción (2). Después de algunas manipulaciones matemáticas se obtiene:

$$\pi_{i,t}^{IND} = a_i q_i u_{i,t} + \frac{a_i}{\lambda_i} k_i = -a_i q_i \lambda_i v_{i,t} + \frac{a_i}{\lambda_i} k_i, \quad (4)$$

y

$$y_{i,t}^{IND} = -\lambda_i q_i u_{i,t} = \lambda_i^2 q_i v_{i,t} \quad (5)$$

donde el superíndice IND denota los resultados obtenidos bajo una política monetaria a discreción o independiente y $q_i = [\lambda_i^2 + a_i(1 - \beta\varphi_i)]^{-1}$. El comportamiento de la economía será caracterizado por el promedio (tendencia) de la tasa de inflación igual a:

$$\bar{\pi}_i^{IND} = \frac{a_i k_i}{\lambda_i} \quad (6)$$

y la volatilidad del producto (ciclo económico)

$$\text{Var}(y_i^{IND}) = \lambda_i^4 [\lambda_i^2 + a_i(1 - \beta\varphi_i)]^{-2} \sigma_i^2 \quad (7)$$

Inspección de las ecuaciones (6) y (7) indica que el sesgo inflacionario se incrementa con el peso relativo dado a la desviación del producto (a), la meta del producto (k) y la pendiente de la oferta agregada ($\vartheta_i = 1/\lambda_i$). Otro aspecto muy importante a destacar es el costo de oportunidad asociado con la tasa de inflación y la variabilidad del producto. Si el Banco Central adopta una estrategia conservativa y asigna un valor muy bajo al peso relativo de la desviación del producto, a , (lo que implica que el Banco Central tiene por objetivo principal el control de la inflación) entonces la tasa de inflación será muy baja pero el producto mostrará una variabilidad significativa. Si por el contrario, el Banco Central tiene por objetivo disminuir la variabilidad del producto (a es alto) entonces la inflación será elevada y la variabilidad del producto será menor.

2.2 Dolarización

Supóngase que las economías suramericanas adoptan el dólar de Estados Unidos como moneda de curso legal en cada uno de sus países bajo el supuesto adicional de que no se consideran los beneficios y costos adicionales de la integración económica. Ecuador, por ejemplo, adoptó el dólar de Estados Unidos pero no ha firmado hasta el presente ningún acuerdo adicional de integración comercial con Estados Unidos. La justificación de la escogencia de este escenario radica en el hecho de que, al menos política y económicamente, es menos viable la creación de una unión monetaria con una moneda de un país que no es miembro de la unión. Las razones económicas se encuentran en que, primero, ante el impacto de un shock externo a los miembros de la unión, no existiría una autoridad monetaria capaz de responder y disipar o aminorar los efectos del shock efectivamente. La pérdida de la discrecionalidad es total para los miembros de la unión. En segundo lugar, además de los shocks específicos a cada país de la unión, los shocks específicos de la economía de Estados Unidos se transmitirían de manera directa a los países suramericanos.

La sustitución de la discrecionalidad del Banco Central de emitir su propio dinero por la discrecionalidad del Sistema de la Reserva Federal² hace que la oferta monetaria deje de ser una variable de política y se convierta en una variable endógena que depende del saldo de la balanza de pagos. Entonces, en equilibrio, $\pi_{i,t}^D = \pi_{1,t}^D = \pi_{1,t}^{IND}$, para $i = 1, 2, \dots, N$ donde $\pi_{1,t}^{IND}$ está dado por (4). Si se sustituye esta condición de equilibrio en (3) se obtiene la función de oferta agregada para este escenario, como lo muestra la ecuación (8)

$$y_{i,t}^D = -a_1 q_1 (1 - \phi_1) v_{1,t} + v_{i,t}, \quad (8)$$

donde el superíndice D se refiere al resultado en el escenario de dolarización.

Obsérvese que con la sustitución de las monedas locales por el dólar, el producto de cada país no sólo es afectado por sus propios shocks, $v_{i,t}$, sino también por los shocks comunes con Estados Unidos, $v_{1,t}$. En otras palabras, los shocks a la economía norteamericana son exportados a las economías dolarizadas de Suramérica por medio de la política monetaria. Como resultado de esta transmisión, la tasa de inflación de cada una de las economías Suramericanas vendría dada por

$$\pi_i^D = \frac{a_1 k_1}{\lambda_1}, \quad (9)$$

y la volatilidad del producto real por

$$\text{Var}(y_i^D) = a_1^2 q_1^2 (1 - \phi_1)^2 \sigma_1^2 + \sigma_i^2 - 2a_1 q_1 (1 - \phi_1) \rho_{i,1} \sigma_i \sigma_1, \quad (10)$$

donde $\rho_{i,1} \equiv \text{corr}(v_{i,t}, v_{1,t})$. Comparando las ecuaciones (6) y (9) se puede apreciar el beneficio de dolarizar la economía en términos de tasas de inflación. Si $a_i > a_1$ y $K_i > K_1$, es decir, el Sistema de la Reserva Federal tiene una política más conservadora en cuanto a control de la inflación que los bancos centrales de los países Suramericanos, entonces, la tasa de inflación en el escenario de dolarización tiende a ser inferior a la tasa de inflación bajo el escenario de política monetaria independiente. Los costos de dolarizar se pueden apreciar mediante las ecuaciones (7) y (10). De éstas se desprende que la dolarización podría traer un aumento significativo de la volatilidad del producto. Particularmente, la ecuación (10) indica que mientras más cerca de uno esté

² Otra posibilidad que sería conveniente explorar es la que todas y cada una de las economías de la región adopten un sistema de paridad 1:1 respecto al dólar pero mantengan la discrecionalidad de su política monetaria como hizo Argentina durante la década de los 90s.

$\rho_{i,1}$, menor será la volatilidad del producto. En otras palabras, mientras más sincronizados estén los ciclos económicos, menor será la volatilidad del producto y en consecuencia la política monetaria ejercida por la FED sería un excelente sustituto de la política monetaria doméstica.

2.3 Unión monetaria con moneda distinta al dólar

Supóngase que las economías suramericanas deciden formar una unión monetaria con una moneda oficial distinta al dólar. En este escenario existen dos posibilidades. La primera posibilidad es que sea una moneda de una de las economías más fuertes y estables de la región, por ejemplo, Brasil. La segunda posibilidad está referida a una moneda común diferente a las monedas de los países miembros de la unión. Este es un caso similar al Euro en la Unión Monetaria Europea o al dólar en la Unión Monetaria entre los 50 estados de Estados Unidos.

Si se considera la primera posibilidad, aparte de las implicaciones políticas que este escenario pudiera presentar, cabría hacerse las siguientes preguntas ¿Es la moneda de Brasil una moneda lo suficientemente fuerte y estable como para ser considerada una moneda común? ¿Tiene el banco central de Brasil la suficiente credibilidad como para que los bancos centrales de los países miembros de la unión entreguen la discrecionalidad de su política monetaria? ¿Cuán correlacionados están los ciclos económicos de la economía de Brasil con los ciclos económicos del resto de economías suramericanas?

Considerando que las N economías adoptan como moneda común el Real Brasileño ($i = 1$), los resultados se reducen a los obtenidos en las ecuaciones (8), (9) y (10). Es decir, en equilibrio, $\pi_{i,t}^R = \pi_{1,t}^R = \pi_{1,t}^{IND}$, para $i = 1, 2, \dots, N$ donde $\pi_{1,t}^{IND}$ está dado por (4). Si se sustituye esta condición de equilibrio en (3) se obtiene la función de oferta agregada para este escenario, como lo muestra la ecuación (11)

$$y_{i,t}^R = -a_1 q_1 (1 - \phi_1) v_{1,t} + v_{i,t}, \quad (11)$$

donde el superíndice R se refiere al resultado en el escenario de formar una unión monetaria con el Real como moneda única. Obsérvese que con la sustitución de las monedas locales por el Real, el producto de cada país no sólo es afectado por sus propios shocks, $v_{i,t}$, sino también por los shocks comunes con la economía brasileña, $v_{1,t}$. En otras palabras, los shocks a la economía de Brasil son exportados a las economías de Suramérica por medio de la política monetaria. Como resultado de esta transmisión, la tasa de inflación de cada una de las economías Suramericanas vendría dada por

$$\pi_i^R = \frac{a_1 k_1}{\lambda_1} \quad (12)$$

y la volatilidad del producto real por

$$\text{Var}(y_i^R) = a_1^2 q_1^2 (1 - \phi_1)^2 \sigma_1^2 + \sigma_i^2 - 2a_1 q_1 (1 - \phi_1) \rho_{i,1} \sigma_i, \quad (13)$$

donde $\rho_{i,1} \equiv \text{corr}(v_{i,t}, v_{1,t})$.

El segundo caso para la conformación de una unión monetaria es mediante la creación de una moneda única distinta a las monedas de los países miembros de la unión. En este sentido es necesario determinar cuán correlacionados están los ciclos económicos, las tasas de inflación y cuán simétricos (asimétricos) son los efectos de los shocks comunes en los distintos países miembros de la unión. Los beneficios y costos asociados a la conformación de una unión monetaria con una moneda única distinta al dólar y a las monedas de los países de la unión serían muy similares a los

beneficios y costos observados bajo el escenario de la dolarización o de tomar como moneda única el Real brasileño. Las preguntas a hacerse serían ¿Cuán baja es la tasa de inflación en los tres escenarios? ¿Cuán elevada es la tasa de crecimiento? ¿Cuán elevada es la volatilidad del producto en los tres escenarios?

3. Metodología Empírica y Datos Estadísticos

La información estadística para los distintos países fue extraída de International Financial Statistics del Fondo Monetario Internacional en CD-ROM. La base de datos abarca el periodo 1965-1998 e incluye las siguientes 11 economías: Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Ecuador, Paraguay, Perú, Uruguay, Venezuela y Estados Unidos.

La construcción de la tasa de inflación y de la tasa de depreciación se hizo de la manera habitual; es decir, $[(x_{i,t} - x_{i,t-1})/x_{i,t-1}] \times 100$ indica la tasa de inflación o la tasa de depreciación/apreciación de la moneda local respecto al dólar. La tasa de inflación se calculó sobre la base del Índice de Precios al Consumidor para la mayoría de los países, excepto para Paraguay para el que se utilizó la serie de índice de precios al por mayor.

Para el cálculo de las correlaciones entre los componentes cíclicos del producto real per-cápita, éste se obtuvo utilizando dos metodologías. La primera emplea el filtro de Hodrick-Prescott (1980), extensivamente usado en la literatura de los ciclos económicos. Sea $y_{i,t} = \ln(\text{PIB}_{i,t})$. El filtro de Hodrick-Prescott define el componente

tendencial, $\bar{y}_{i,t}$ como el término que minimiza

$$\sum_{t=1}^T (y_{i,t} - \bar{y}_{i,t})^2 + \ell \sum_{t=2}^{T-1} [(\bar{y}_{i,t+1} - \bar{y}_{i,t}) - (\bar{y}_{i,t} - \bar{y}_{i,t-1})]$$

para $\ell > 0$. El componente cíclico es por definición igual a $y_{i,t} - \bar{y}_{i,t}$. En este trabajo se empleó $\ell = 100$, el valor recomendado por Kidland y Prescott (1989) cuando se trabaja con información estadística anualizada. El segundo método es simplemente la tasa de crecimiento del producto real per-cápita entre dos periodos o años consecutivos, $[(x_{i,t} - x_{i,t-1})/x_{i,t-1}] \times 100$.

Cuadro 1. Crecimiento Económico, Tasa de Cambio e Inflación en Suramérica. 1965-1998

País	G	$\sqrt{\text{var}(g)}$	Δe	$\sqrt{\text{var}(\Delta e)}$	π	$\sqrt{\text{var}(\pi)}$
Argentina	-0.03	8.6	551.7	2306.2	291.0	650.9
Bolivia	2.1	9.0	663.2	3335.3	427.8	2045.1
Brasil	3.3	7.8	312.7	566.7	369.8	703.2
Chile	5.6	8.9	85.4	246.6	65.8	119.3
Colombia	2.5	5.2	15.9	11.5	20.8	6.9
Ecuador	-12.2	17.8	22.0	25.2	24.7	18.3
Paraguay	2.3	4.1	12.4	28.2	14.6	9.9
Perú	-0.9	11.2	404.3	1697.5	399.9	1402.7
Uruguay	1.0	5.8	50.3	48.8	59.4	28.7
Venezuela	0.5	9.6	20.5	41.4	22.8	24.8
USA	1.6	2.6	-	-	5.1	3.0



Fuente: IMF. *International Financial Statistics*.

g: Tasa de crecimiento promedio del PIB real per-cápita.

Δe : Tasa de depreciación (+)/apreciación (-) de la moneda local con respecto al dólar.

π : Tasa promedio de inflación.

El cuadro 1 muestra, respectivamente, los promedios de tasas de crecimiento económico, de depreciación de la moneda local y de inflación y la variabilidad de éstas sobre el periodo de tiempo considerado. Las tasas de crecimiento económico experimentadas por las economías suramericanas son muy variadas, desde -12.2% para Ecuador hasta 5.6% para Chile, Argentina, Ecuador y Perú sufrieron pérdidas de poder adquisitivo dado que su ingreso real per-cápita arrojó tasas de crecimiento negativas. La mayor variabilidad en su tasa de crecimiento correspondió a Ecuador (17.8%). Durante el periodo todas las economías de los países suramericanos vieron depreciar su moneda frente al dólar, pero fueron Bolivia, Argentina, Perú y Brasil los que mostraron las más elevadas tasas de depreciación (663.2%, 551.7%, 404.3% y 312.7%, respectivamente) y de variabilidad. Finalmente, y aunque en orden distinto, éstos mismos cuatro países también resaltan por las altas tasas de inflación y de variabilidad de la misma.

4. Resultados Empíricos

4.1. Dolarización

Beneficios

Inspección de los cuadros 1, 2 y 3 permite encontrar una respuesta a estas preguntas. En primer lugar, todos los bancos centrales han mostrado un sesgo inflacionario a lo largo de todo el periodo y, de manera mucho más precisa, el cuadro 3 muestra que este sesgo inflacionario es mucho mayor para Bolivia, Perú, Brasil y Argentina durante el periodo 1980-1998. De acuerdo con el cuadro 3, Bolivia presentó una tasa de inflación alrededor de 733% anual y además la más alta variabilidad mientras que Chile exhibe la tasa de inflación promedio más baja del grupo (17.3%) y la tercera menor variabilidad, después de Colombia y Paraguay. Éstos son también países que muestran unas de las tasas más bajas de inflación. Desde este punto de vista, Bolivia, Perú, Brasil y Argentina son los países que podrían alcanzar los mayores beneficios de adoptar una moneda común como el dólar y en menor cuantía lo harían Chile y Paraguay.

Cuadro 2. Crecimiento Económico, Tasa de Cambio e Inflación en Suramérica. 1965-1980

País	g	$\sqrt{\text{var}(g)}$	Δe	$\sqrt{\text{var}(\Delta e)}$	π	$\sqrt{\text{var}(\pi)}$
Argentina	1.7	10.2	123.4	289.1	101.0	115.3
Bolivia	4.1	6.7	6.1	18.2	15.5	17.9
Brasil	6.5	6.0	27.3	25.7	35.1	22.7
Chile	8.9	10.9	167.7	353.4	125.3	159.7
Colombia	3.4	2.7	9.3	4.7	17.6	8.3
Ecuador	3.2	8.0	2.6	10.0	10.1	5.2
Paraguay	3.9	3.3	0.0	0.0	9.4	9.2
Perú	3.3	6.2	21.2	27.8	24.5	21.5
Uruguay	1.4	5.7	48.5	57.0	64.3	29.9



Venezuela	3.7	10.7	-0.2	0.7	6.2	5.6
USA	1.6	3.3	0.0	0.0	6.7	3.3

Fuente: IMF. *International Financial Statistics*.

G: Tasa de crecimiento promedio del PIB real per-cápita.

Δe : Tasa de depreciación (+)/apreciación (-) de la moneda local con respecto al dólar.

Π : Tasa promedio de inflación.

La misma conclusión puede extraerse cuando se consideran la tasa de depreciación de las monedas de las economías suramericanas respecto al dólar. Bolivia, Argentina, Perú y Brasil son las economías cuyas monedas sufrieron fuertes depreciaciones durante el periodo. De la misma manera aunque en menor grado Chile, Colombia y Paraguay también vieron depreciar sus monedas con respecto al dólar. En este sentido, Bolivia, Argentina, Perú y Brasil constituyen el grupo de países que podrían beneficiarse en mayor medida al dolarizar sus economías.

Cuadro 3. Crecimiento Económico, Tasa de Cambio e Inflación en Suramérica. 1980-1998

País	g	$\sqrt{\text{var}(g)}$	Δe	$\sqrt{\text{var}(\Delta e)}$	Π	$\sqrt{\text{var}(\pi)}$
Argentina	0.3	10.4	862.1	3025.0	430.9	833.2
Bolivia	0.0	10.4	1147.1	4381.1	733.3	2683.8
Brasil	0.5	8.2	524.5	677.5	620.2	850.3
Chile	2.8	5.7	16.0	25.2	17.3	8.4
Colombia	1.7	6.3	21.1	12.4	23.6	4.0
Ecuador	-23.3	14.4	36.2	23.4	35.7	16.6
Paraguay	1.0	4.2	21.5	34.8	19.1	8.2
Perú	-4.0	13.0	687.5	2218.7	678.4	1817.9
Uruguay	0.4	5.8	50.1	42.0	55.7	27.1
Venezuela	-2.2	7.8	35.8	49.7	35.8	25.8
USA	1.3	2.5	0.0	0.0	4.4	2.9

Fuente: IMF. *International Financial Statistics*.

G: Tasa de crecimiento promedio del PIB real per-cápita.

Δe : Tasa de depreciación (+)/apreciación (-) de la moneda local con respecto al dólar.

Π : Tasa promedio de inflación.

Finalmente, de acuerdo con la información mostrada en los cuadros 2 y 3, los dos sub-periodos contrastan en relación a las tasas de crecimiento y su volatilidad. Durante 1965-1980, las economías suramericanas crecieron sostenidamente y sus tasas de crecimiento no experimentaron mayores fluctuaciones mientras que durante 1980-1998 las tasas de crecimiento fueron muy bajas y en algunos casos negativas. De la muestra de países, sólo Chile y Colombia han mostrado un crecimiento económico sostenido. Dado que la dolarización es un caso especial de régimen de cambio fijo, todos los países se beneficiarían en términos de tasas de crecimiento y su volatilidad, comportamiento consistente con el observado durante el periodo 1965-1980, ya que éstas economías podrían crecer a tasas más elevadas y con menor volatilidad.

Costos

Las correlaciones entre las fluctuaciones cíclicas del producto real y de las tasas de inflación de las economías suramericanas y las de Estados Unidos se muestran en el cuadro 4. Las magnitudes de los coeficientes de correlación entre los componentes cíclicos son ligeramente diferentes entre ambos métodos, pero las implicaciones

cuantitativas que de estos resultados se derivan son exactamente las mismas: ninguno de estos coeficientes de correlación es estadísticamente significativo. Las correlaciones positivas más altas corresponden a Colombia y Brasil con 0.29 y 0.26, respectivamente, mientras que Argentina y Ecuador reportan coeficientes de correlación negativos mucho más elevados (-0.39 y -0.26).

Cuadro 4. Correlaciones Cíclicas y de la Inflación con Estados Unidos

País	Muestra Completa			1965 –1980			1980 – 1998		
	Hodrick- Prescott ^a	g ^b	Π^c	Hodrick- Prescott ^a	g ^b	Π^c	Hodrick- Prescott ^a	g ^b	Π^c
Argentina	-0.36	-0.39	0.01	-0.73	-0.71	0.21	-0.04	-0.36	0.09
Bolivia	0.23	0.21	-0.10	0.50	0.66	0.71	0.04	0.05	-0.07
Brasil	0.26	0.06	-0.19	0.24	0.41	0.69	0.17	-0.11	-0.10
Chile	0.16	0.13	0.46	0.21	0.08	0.36	-0.08	0.25	0.56
Colombia	0.29	0.15	0.27	0.04	-0.01	0.63	0.34	0.19	0.46
Ecuador	-0.26	-0.09	-0.30	-0.06	-0.13	0.71	-0.37	-0.45	-0.33
Paraguay	0.10	0.17	0.15	0.27	0.22	0.83	-0.08	0.06	0.09
Perú	0.12	0.00	0.00	-0.39	-0.28	0.70	0.24	0.03	0.09
Uruguay	0.20	0.19	0.08	0.07	0.13	-0.04	0.16	0.30	0.10
Venezuela	0.17	-0.04	-0.28	-0.13	-0.25	0.91	0.38	0.24	-0.25
USA	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00

Fuente: Cálculos propios.

- a) coeficiente de correlación entre los componentes cíclicos del producto real per-cápita una vez extraída su tendencia.
- b) coeficiente de correlación entre las tasas de crecimiento del producto real per-cápita.
- c) coeficiente de correlación entre las tasas de inflación.

Una inspección minuciosa a las dos sub-muestras permite corroborar algunas de las conclusiones ya señaladas y además obtener una mejor impresión de las correlaciones cíclicas del producto real. Bajo ambas metodologías, sólo Argentina y Ecuador mantienen una correlación negativa entre sus fluctuaciones económicas y las de Estados Unidos. Adicionalmente se puede señalar que Colombia (0.34) y Venezuela (0.38) exhiben las correlaciones positivas más altas observadas durante 1980-1998. Para el resto de los países, estos coeficientes de correlación cambian de signo entre ambos periodos y además no son tan elevados como los mencionados.

En cuanto a los coeficientes de correlación entre las tasas de inflación, Chile (0.46) y Colombia (0.27) son los países cuyas tasas de variación del nivel de precios están correlacionadas positivamente con la tasa de inflación de Estados Unidos, más aún estas tasas no son significativas. Ecuador y Venezuela, por el contrario reportan coeficientes de correlación negativos pero, al igual que el caso anterior, no son significativos. La principal conclusión que se obtiene de este análisis es que las tasas de inflación de Estados Unidos y las de los países suramericanos no están estadísticamente correlacionadas. Estos resultados son confirmados por los coeficientes de correlación obtenidos para la muestra 1980-1998. Es importante destacar que durante el periodo 1965-1980, periodo durante el cual la mayoría de los países mantenía regímenes de cambio fijo, las tasas de inflación estaban, en un 90 % de los casos, positivamente correlacionados con la tasa de inflación de Estados Unidos. Este hecho constituye un excelente hallazgo en términos de reducción de los costos (aumento de los beneficios) ya que si las economías dolarizan y como la dolarización es un caso especial de un régimen de cambio fijo, entonces, es de



esperar que las economías suramericanas puedan reducir sus tasas de inflación y su variabilidad.

Para tener una mejor idea de la relación entre costos y beneficios de la dolarización ambos deben ser evaluados de manera conjunta. Desafortunadamente, los resultados indican que la relación entre beneficios y costos es directa ya que para la mayoría de los países los elevados beneficios estarían asociados con elevados costos y viceversa. En otras palabras los altos beneficios de reducir la inflación estarían relacionados con los altos costos asociados a la baja o negativa correlación existente entre los componentes cíclicos del producto, si se miran sólo las correlaciones de las fluctuaciones cíclicas del producto real. Ahora, si a este resultado agregamos el hecho de que bajo regímenes de cambio fijo los coeficientes de correlación entre las tasas de inflación eran elevados, entonces, existirían bajos costos (elevados beneficios) de dolarizar y por consiguiente, la dolarización sería deseable.

4.2 Unión monetaria independiente

a. El Real Brasileiro

Este escenario supone que los países suramericanos forman una unión monetaria con Brasil. Es decir, el Real de Brasil es adoptado como moneda común y en consecuencia la discrecionalidad de la política monetaria en cada uno de los países de Suramérica es entregada enteramente al Banco Central de Brasil. La escogencia del Real obedece no solamente al hecho de que Brasil es la economía más grande de Suramérica sino también al hecho de que la economía de Brasil logró superar crisis inflacionarias severas observadas durante la década de los ochenta y la primera mitad de los noventa, reduciendo su tasa de inflación a cifras de un dígito, y crecer de manera consecutiva y sostenida durante la segunda mitad de la década de los noventa. De las economías suramericanas, Brasil y Chile son las economías que presentan un potencial de crecimiento estable de largo plazo.

Relación entre Beneficios y Costos

De acuerdo con la información mostrada en los cuadros 1, 2, y 3 aparentemente casi ninguna de las economías suramericanas obtendría beneficio alguno en términos de reducción de la tasa de inflación y su volatilidad. Durante el periodo bajo estudio, Brasil ha sido una de las economías que ha presentado un sesgo inflacionario muy elevado, especialmente entre 1980 y 1998 en que su tasa de inflación promedió 620.2%. De igual manera, su moneda estuvo sometida a una tasa de depreciación anual alrededor de 524.5% durante este mismo periodo. De acuerdo con esta información, sólo Bolivia y Perú se verían beneficiados con esta opción de régimen monetario mientras que para el resto de los países, la unificación podría representar costos muy elevados. En otras palabras, el Banco Central de Brasil carecería de credibilidad a la hora de adoptar una política anti-inflacionaria común para todos los países suramericanos.

Los costos asociados con la adopción del Real como moneda común están asociados más directamente con las correlaciones entre los componentes cíclicos del producto real y con las correlaciones de tasas de inflación y de tasas de cambio. El cuadro 5 reporta las correlaciones de los componentes cíclicos (H-P y tasa de crecimiento), de tasas de inflación y de tasas de cambio para los periodos 1965-1998, 1965-1980 y 1980-1998, respectivamente. Bajo ambos métodos, todos los países suramericanos excepto de Argentina exhiben coeficientes positivos de correlación de las fluctuaciones



cíclicas. Entre estos destacan Venezuela, Perú, Colombia y Ecuador que oscilan entre 0.54 y 0.36. Este patrón se mantiene durante el periodo 1980-1998.

Cuadro 5. Correlaciones Cíclicas y de la Inflación con Brasil

País	Muestra Completa				1965 - 1980				1980 - 1998			
	Hodrick- Prescott ^a	g ^b	π^c	e ^d	Hodrick- Prescott ^a	g ^b	π^c	e ^d	Hodrick- Prescott ^a	g ^b	π^c	e ^d
Argentina	-0.10	-0.14	0.51	0.74	-0.02	-0.19	0.30	0.97	-0.04	-0.28	0.46	0.68
Bolivia	0.21	0.32	-0.04	0.76	0.74	0.70	0.44	0.72	-0.18	0.13	-0.13	0.74
Brasil	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Chile	0.25	0.18	-0.20	0.68	0.20	-0.07	-0.19	0.86	0.34	0.21	0.05	0.66
Colombia	0.36	0.18	0.36	0.83	0.26	-0.02	0.56	0.85	0.43	0.15	0.38	0.83
Ecuador	0.36	0.51	0.58	0.91	0.47	0.27	0.23	0.41	0.41	0.29	0.45	0.90
Paraguay	0.29	0.17	0.52	0.83	0.74	0.48	0.56	-	0.03	-0.18	0.51	0.81
Perú	0.42	0.48	0.65	0.90	0.00	-0.02	0.76	0.97	0.62	0.49	0.63	0.88
Uruguay	0.29	0.15	0.23	0.95	0.21	0.06	-0.03	0.92	0.36	0.19	0.46	0.94
Venezuela	0.54	0.27	0.44	0.96	0.75	0.32	0.88	0.51	0.33	0.08	0.26	0.95
USA	0.26	0.06	-0.19	-	0.24	0.41	0.69	-	0.17	-0.11	-0.1	-

Fuente: Cálculos propios.

- coeficiente de correlación entre los componentes cíclicos del producto real per-cápita una vez extraída su tendencia.
- coeficiente de correlación entre las tasas de crecimiento del producto real per-cápita.
- coeficiente de correlación entre las tasas de inflación.
- coeficiente de correlación entre tasas de cambio

Con respecto a la correlación entre las tasas de inflación, la mayoría de las economías de Suramérica, excepto Chile y Bolivia, reportan coeficientes de correlación positivos y relativamente altos. Estos resultados son consistentes cuando se observan y comparan las correlaciones entre las tasas de cambio. Estos hallazgos podrían ser interpretados de dos maneras. Primero, si se considera que Brasil ha sido una de las economías con mayor sesgo inflacionario, entonces, podría argumentarse que los costos de adoptar el Real serían muy elevados para la mayoría de los países suramericanos ya que correrían el riesgo de inflar sus propias economías. En este sentido la adopción de la moneda de Brasil no es deseable. Ahora, en segundo lugar, el hecho de que las autoridades monetarias hayan podido detener y controlar el proceso inflacionario de mediados de los noventa y además estimular la economía, también puede ser visto como un signo de efectividad y elevada credibilidad y, en consecuencia, la adopción del Real sería deseable ya que produciría beneficios importantes a la mayoría de los países en términos de control de los procesos inflacionarios y de estímulo a la actividad económica.

b. Moneda única distinta al dólar y al Real

Este último escenario plantea la conformación de una unión monetaria de manera similar al caso europeo. Es decir, los países suramericanos se unen para formar un área monetaria óptima y crean una nueva moneda común que no se corresponda ni con el dólar de Estados Unidos ni con una moneda de alguno de los países miembros, delegando el rol activo de la política monetaria a un Banco Central común.

Relación entre beneficios y costos

Una vez más se deben observar los cuadros 1, 2 y 3 con el fin de determinar los beneficios de esta alternativa de régimen monetario para Suramérica. Entre 1965 y



1998, sólo Chile, Brasil y Colombia lograron crecer a tasas relativamente altas, especialmente durante 1965 y 1980. De estos tres países, Colombia fue el país que reportó las tasas más bajas de depreciación de su moneda doméstica y de inflación. Adicionalmente, de los tres, el país neogranadino también mostró las menores variaciones de tasas de crecimiento, de tasas de depreciación de la moneda doméstica y de tasas de inflación. Con algunas excepciones estos resultados son consistentes en los dos sub-periodos considerados.

Desde el punto de vista de las correlaciones del componente no tendencial del producto real (véase los cuadros 6 y 7), Brasil, Chile y Colombia son los que muestran las correlaciones positivas más elevadas. Adicionalmente, las correlaciones varían ligeramente entre estos tres países y el resto de las economías suramericanas y algunos de estos coeficientes de correlación no son significativos. Por el contrario, Argentina está negativamente correlacionado con la mayoría de los países suramericanos (excepto Perú y Ecuador) aunque algunas de las correlaciones no son estadísticamente significativas. Brasil, Chile y Colombia muestran coeficientes de correlación con Argentina de -0.10, -0.37 y -0.02, respectivamente.

En términos de las correlaciones de tasas de inflación (cuadro 8) Brasil y Colombia son los que presentan coeficientes relativamente altos con la mayoría de los países suramericanos, incluyendo Argentina. Esto significa que existen shocks inflacionarios comunes entre los países suramericanos y que actúan en cierto modo de manera simétrica. Finalmente, de acuerdo con el cuadro 9, no sólo Brasil, Chile y Colombia reportan coeficientes de correlación de tasas de cambio bastante elevados con todos los países suramericanos, sino todos los países suramericanos están altamente correlacionados en términos de tasas de cambio. En este sentido los shocks externos que afectan a la moneda de un país también podrían estar afectando, en grado diferente, las monedas del resto de economías de Suramérica.

Comparando los costos y beneficios de esta alternativa, es difícil llevar a cabo el cálculo de éstos dados los resultados tan variados. Sin embargo, es importante destacar que la existencia de correlaciones positivas en tasas de inflación y en tasas de cambio, podrían ser interpretadas a favor de la creación de una moneda única y de un banco central común. Es decir, esas correlaciones permiten concluir que existen shocks comunes que afectan simétricamente a la mayoría de las economías de Suramérica y en consecuencia, un banco central común con un bajo sesgo inflacionario reaccionar favorablemente y disminuir el impacto que pudiera tener sobre las tasas de inflación o sobre las tasas de cambio. En ese sentido, esta alternativa sería altamente deseable.



Cuadro 6. Correlaciones cíclicas entre países suramericanos. Hodrick-Prescot. 1965-1998

	ARG	BOL	BRA	CHI	COL	ECU	PAR	PER	URU	VEN	USA
ARG	1.00										
BOL	-0.03	1.00									
BRA	-0.10	0.21	1.00								
CHI	-0.37	-0.22	0.25	1.00							
COL	-0.02	-0.01	0.36	0.23	1.00						
ECU	0.27	0.11	0.36	0.13	0.15	1.00					
PAR	-0.31	0.07	0.29	0.61	0.15	0.00	1.00				
PER	0.40	-0.09	0.42	0.03	0.55	0.62	-0.22	1.00			
URU	-0.26	-0.32	0.29	0.75	0.15	-0.08	0.59	0.05	1.00		
VEN	-0.07	0.27	0.54	0.35	0.28	0.05	0.40	0.08	0.23	1.00	
USA	-0.36	0.23	0.26	0.16	0.29	-0.26	0.10	0.12	0.20	0.17	1.00

Cuadro 7. Correlaciones cíclicas entre países suramericanos. Tasas de Crecimiento. 1965-1998

	ARG	BOL	BRA	CHI	COL	ECU	PAR	PER	URU	VEN	USA
ARG	1.00										
BOL	-0.15	1.00									
BRA	-0.14	0.32	1.00								
CHI	-0.06	-0.05	0.18	1.00							
COL	0.08	0.00	0.18	0.21	1.00						
ECU	0.15	0.33	0.51	0.32	0.19	1.00					
PAR	-0.17	0.24	0.17	0.35	0.10	0.38	1.00				
PER	0.22	0.05	0.48	0.24	0.44	0.55	0.06	1.00			
URU	-0.10	-0.13	0.15	0.48	0.10	0.02	0.30	0.29	1.00		
VEN	0.13	0.20	0.27	0.56	0.29	0.38	0.34	0.24	0.15	1.00	
USA	-0.39	0.21	0.06	0.13	0.15	-0.09	0.17	0.00	0.19	-0.04	1.00

Cuadro 8. Correlaciones de tasas de inflación entre países suramericanos. 1965-1998

	ARG	BOL	BRA	CHI	COL	ECU	PAR	PER	URU	VEN
ARG	1.00									
BOL	0.11	1.00								
BRA	0.51	-0.04	1.00							
CHI	-0.09	-0.06	-0.20	1.00						
COL	0.29	0.07	0.36	0.10	1.00					
ECU	0.58	0.04	0.58	-0.20	0.54	1.00				
PAR	0.49	0.21	0.52	-0.02	0.63	0.59	1.00			
PER	0.84	-0.04	0.65	-0.10	0.29	0.47	0.52	1.00		
URU	0.32	0.08	0.23	0.28	0.15	0.13	0.37	0.38	1.00	
VEN	0.37	-0.10	0.44	-0.28	0.36	0.59	0.32	0.31	-0.14	1.00



Cuadro 9. Correlaciones de tasas de cambio respecto al dólar entre países suramericanos. 1965-1998

	ARG	BOL	BRA	CHI	COL	ECU	PAR	PER	URU	VEN
ARG	1.00									
BOL	0.92	1.00								
BRA	0.74	0.76	1.00							
CHI	0.90	0.99	0.68	1.00						
COL	0.94	0.97	0.83	0.94	1.00					
ECU	0.84	0.85	0.91	0.81	0.95	1.00				
PAR	0.95	0.97	0.83	0.95	0.99	0.93	1.00			
PER	0.94	0.89	0.90	0.85	0.96	0.95	0.95	1.00		
URU	0.88	0.88	0.95	0.83	0.95	0.98	0.94	0.98	1.00	
VEN	0.77	0.79	0.96	0.73	0.89	0.96	0.87	0.91	0.97	1.00

5. Conclusiones

El presente trabajo tiene por objetivo analizar las alternativas de regímenes monetarios en Suramérica. Específicamente compara cuán beneficioso y cuán costoso sería para los países Suramericanos dolarizar sus economías, formar una unión monetaria independiente o mantener el régimen independiente actual. El periodo del estudio abarca los años 1965 a 1998, ambos inclusive.

La evidencia empírica revela que en términos de tasas de cambio y de inflación las tres alternativas podrían representar beneficios limitados para las economías de la región. Estos beneficios estarían relacionados con la existencia de un régimen de cambio fijo en el caso de la dolarización y con la credibilidad del banco central de la unión monetaria en el alcance de sus objetivos de política monetaria.

Es importante destacar que la existencia de correlaciones positivas en tasas de inflación y en tasas de cambio, podrían ser interpretadas a favor de la creación de una moneda única y de un banco central común. Es decir, esas correlaciones permiten concluir que existen shocks comunes que afectan simétricamente a la mayoría de las economías de Suramérica y en consecuencia, un banco central común con un bajo sesgo inflacionario podría reaccionar favorablemente y disminuir el impacto que tal innovación pudiera tener sobre las tasas de inflación o sobre las tasas de cambio. En ese sentido, esta alternativa sería altamente deseable.

Los beneficios no son tan apreciables si sólo se miran las correlaciones de los componentes cíclicos del producto real. No obstante, una moneda común en la región podría disminuir significativamente la incertidumbre y el riesgo en las transacciones y en consecuencia propiciar el comercio intrarregional y de esta manera podría aumentar la correlación entre los componentes del ciclo entre los países de suramericanos. En este sentido, la creación y éxito de un Banco Central con moneda común independiente, como el Euro o el dólar en los Estados Unidos, dependerá en gran medida en la capacidad política de los representantes de cada país en el diseño de la política para aceptar la importancia relativa de Colombia y Chile en la toma de decisiones, siendo éstos países los que han mostrado de manera consistente un menor sesgo inflacionario, bajas tasas de depreciación de sus monedas y un crecimiento económico no muy elevado pero sostenido.



Referencias Bibliográficas

ALESINA A. y R. Barro. (2002). "Currency unions". Quarterly Journal of Economics. 117, 409-436.

_____. (2001). "Dollarization". American Economic Review. 91 (2), 381-385

BERG, A. et al (2002). An evaluation of monetary regime options for Latin America. IMF Working Paper. WP/02/211.

CLARIDA, R., Gali, J., y M. Gertler. (1999). "The science of monetary policy: a new keynesian perspective". Journal of Economic Literature. 37, 1661-1707.

COHEN, D. (1989). "The costs and benefits of a European currency". En M. DeCecco y A. Giovannini (editores). A European central bank? Perspectives on monetary unification after ten years of the EMS. Cambridge.

CORDEN, W. M. (1972). Monetary integration. Princeton Essays in International Finance, Número 93 (Abril).

DEGRAUWE, P. (1992). The economics of monetary integration. Oxford.

DORNBUSCH, R. (2001). "Fewer Monies, Better Monies". American Economic Review. 91(2), 238-242.

EDWARDS, S. e I. MAGENDZO. (2003). A currency of one's own? An empirical investigation on dollarization and independent currency unions. National Bureau of Economic Research, Working paper No. 9514.

EICHENGREEN, B. (1992). Should the Maastricht treaty be saved. Princeton Studies in International Finance, Número 74 (Diciembre).

HODRICK, R. y E. PRESCOTT. (1980). Postwar U.S. Business Cycles: an Empirical Investigation. Discussion Paper 451. Carnegie Mellon University.

ISHIYAMA, Y. (1975). "The theory of optimum currency areas: a survey". IMF Staff Papers, 22, 344-383.

KARRAS, G. (2005). "Is there a yen optimum currency area? Evidence from 18 Asian and Pacific economies". Japan and the World Economy. 17, 456-469.

_____. (2003a). "The Prospects of Dollarization. Are the Americas an Optimum Currency Area?" In C. Tsoukis, G. M. Agiomirgianakis, and T Biswas (editores). Aspects of Globalisation: Macroeconomic and Capital Market Linkages in the Integrated World Economy, Boston/Dordrecht/London: Kluwer Academic Publishers, 183-199.

_____. (2003b). "How homogenizing are monetary unions? Evidence from the U.S. states". The North American Journal of Economics and Finance. 14, 381-397.



MORA, J. (2005). Análisis Comparativo Sobre la Factibilidad de una Unión Monetaria Suramericana. *Economía*. 17, páginas???

MUNDELL, R. A. (1961). "A theory of optimum currency areas". *American Economic Review*, 51, 657-665.

ROSE, A. K. y E. VAN-WINCOOP. (2001). "National money as a barrier to international trade: The real case for currency union". *American Economic Review*, 91(2). 386-390.

José U. Mora

PhD. en Economía. Profesor Asociado. Universidad de Los Andes. Instituto de Investigaciones Económicas y Sociales

E-mail: jumora@ula.ve

Fecha de recepción: 28/02/06

Fecha de aceptación definitiva: 30/07/06