

---

**SUSTITUCIÓN DE MONEDA  
Y TEORÍA DE LAS ÁREAS  
MONETARIAS ÓPTIMAS:  
UN COMENTARIO**

---

Philippe De Lombaerde

Profesor y miembro del GREI, Escuela de Economía, Universidad Nacional de Colombia. e-mail: [plombaer@bacata.usc.unal.edu.co](mailto:plombaer@bacata.usc.unal.edu.co). Este artículo se recibió el 1 de abril de 2002 y fue aprobado en el Comité Editorial del 16 de abril de 2002.

## Resumen

De Lombaerde, Philippe. "Sustitución de moneda y teoría de las áreas monetarias óptimas: Un comentario", *Cuadernos de Economía*, v. XXI, n. 36, Bogotá, 2002, páginas 179-188

El autor muestra cómo la teoría de las áreas monetarias óptimas puede contribuir a evaluar la pertinencia de la dolarización o de la integración monetaria regional para la economía colombiana. Se centra en seis aspectos: i) los efectos microeconómicos de los regímenes cambiarios; ii) la interdependencia; iii) el federalismo fiscal en uniones monetarias; iv) el tamaño de los países; v) la problemática de la especulación; y vi) aspectos metodológicos y empíricos.

**Palabras clave:** sustitución de moneda, dolarización, integración monetaria, áreas monetarias óptimas, Comunidad Andina de Naciones.

## Abstract

De Lombaerde, Philippe. "Currency substitution and the theory of optimal monetary zones. A comment", *Cuadernos de Economía*, v. XXI, n. 36, Bogotá, 2002, pages 179-188

The author shows the usefulness of optimum currency area theory for the evaluation of the conditions to dollarize the Colombian economy or to form a regional monetary union. The comment is organized around six points: i) the micro-economic effects of exchange rate regimes; ii) interdependence; iii) fiscal federalism in monetary unions; iv) the size of the economies; v) the problem of speculation in international financial markets; and vi) methodological and empirical aspects.

**Key words:** Currency substitution, dollarization, monetary integration, optimal monetary zones, Andean Community of Nations.

## INTRODUCCIÓN

En la presentación de su documento sobre la dolarización en Colombia, Posada [2001] sostuvo que la teoría de las Áreas Monetarias Óptimas (AMOs), siendo una teoría estática, no tiene tanta relevancia para analizar la problemática de la dolarización; que se requiere mejor, un análisis desde una perspectiva dinámica.

En este breve comentario<sup>1</sup> quisiera retomar este tema y explorar algunos elementos que pueda aportar la teoría de las AMOs, en su versión original y a través de sus desarrollos más recientes, al debate actual sobre dos formas de sustitución de moneda: la dolarización y la integración monetaria regional.<sup>2</sup> No es el propósito de este artículo presentar de manera sistemática la teoría de las AMOs –Blejer *et al.* [1997]; Lafrance y St-Amant [1999]; o De Lombaerde [1999]–.

<sup>1</sup> Una versión anterior de este comentario fue presentada como De Lombaerde [2001].

<sup>2</sup> Aunque desde la perspectiva de la política cambiaria la dolarización y la integración monetaria se presentan como dos opciones más en el menú de opciones (que incluye además los tipos fijos, los tipos variables, las bandas cambiarias, etc.), estas dos formas de sustitución de moneda tienen una particularidad en Colombia y en la mayoría de países. Aunque es al Banco de la República que corresponde la política cambiaria, según el artículo 150 de la Constitución Política pertenece al legislador la determinación de la moneda legal, y por consiguiente, la sustitución de la moneda. Es decir, el Banco de la República puede tomar decisiones encaminadas a la fijación del peso colombiano en términos del dólar (u otra moneda o canasta de monedas), incluyendo la decisión de instalar una caja de conversión. Pero es potestad del Congreso la dolarización oficial y plena de la economía colombiana. Esto es importante, pues el Congreso y el Banco de la República son organizaciones diferentes desde varios puntos de vista: razón de ser y objetivos, composición, relación con el gobierno, relación con la política, etc. Y es por esta razón que la decisión sobre la dolarización se tomaría de manera diferente que las decisiones sobre otras modalidades cambiarias.

Organizaré mis comentarios en seis puntos.

## 1. EFECTOS MICROECONÓMICOS DEL REGIMEN CAMBIARIO

Ya en su artículo original, Mundell [1961], apoyándose en Mill y Bagehot, enfatizó en que hay límites superiores al número de monedas y de áreas monetarias, y que estos límites tienen que ver con los costos de transacción –Kenen [1969, 44]; y McKinnon [1963]–. La discusión sobre la política cambiaria todavía, y no sólo en Colombia, gira alrededor de argumentos macroeconómicos (ajuste de la balanza de pagos, por un lado, y control de la inflación, por otro). Un análisis costo-beneficio de diferentes alternativas cambiarias que no incluya los efectos microeconómicos de los mismos sería, por consiguiente, distorsionado, independientemente del hecho de que puede ser más fácil estimar los efectos macroeconómicos. La subestimación de las ventajas microeconómicas de una moneda común fue mencionada justamente por Mundell para apoyar la UEM europea a pesar de que es difícil demostrar que se trata de un área monetaria óptima, utilizando las herramientas analíticas usuales [Mundell 1997; 1998].<sup>3</sup>

## 2. INTERDEPENDENCIA DE LAS POLÍTICAS CAMBIARIAS

Existe una interdependencia entre las decisiones sobre regímenes cambiarios en distintos países.<sup>4</sup> No solamente porque se trata aquí de una variable de política típicamente “compartida”, siguiendo el concepto de Kenen [1989, 3], sino porque el resultado del ejercicio costo-beneficio que propone Mundell en su artículo de 1961, depende crucialmente de la escogencia del régimen cambiario por parte de los socios comerciales. A medida que los socios comerciales de Colombia vayan adoptando el dólar estadounidense como

<sup>3</sup> Para otras consideraciones acerca de este tema, ver De Lombaerde [1999, 56]. Los resultados de una encuesta reciente entre 50 expertos de los sectores financiero, público y académico en Colombia indicaron que la eliminación de la incertidumbre asociada a la volatilidad de los tipos de cambio y la reducción de los costos de transacción, son los beneficios de mayor peso de una eventual integración monetaria [De Lombaerde *et al.*, 2000].

<sup>4</sup> De acuerdo con el esquema conceptual de Cooper, la interdependencia estructural conlleva a una interdependencia entre los objetivos de la política económica [Cooper 1985, 1199-2000]. Acerca del concepto de interdependencia, ver De Lombaerde [1996].

moneda legal, pesará objetivamente más el criterio microeconómico, relacionado con la minimización de los costos de transacción.

## 3. FEDERALISMO FISCAL E INTEGRACIÓN MONETARIA

La diferencia entre dolarización e integración monetaria regional no tiene que ver solamente con la distribución del señoría. Otro punto de diferencia consiste en que en el segundo caso, debido al diseño basado en un esquema de cooperación, es más factible (técnica y políticamente) instalar un sistema fiscal fuerte. Cuando la región (en el sentido de Mundell) no es completamente homogénea, o cuando la movilidad factorial no es total, el instrumento fiscal dirigido a la solución de problemas de desempleo muy específicos, resulta ser el único recurso dentro de las uniones monetarias.<sup>5</sup> Esto explica el incremento en los llamados fondos estructurales, en el caso de la Unión Europea, a la hora de acordar la unión monetaria.

Por extensión, se puede decir que a una escala más grande (continental, mundial), aunque puede haber argumentos a favor de la integración monetaria, debido a crecientes grados de interdependencia, los problemas económicos específicos (locales), que tienen un componente estructural, necesitarán de todos modos medidas específicas con un componente solidario.

A este punto, y siguiendo a Kenen [1969], se podría agregar que en la medida en que las relaciones comerciales tengan una estructura más diversificada, se disminuiría la necesidad de tener un instrumento fiscal para los ajustes específicos.

## 4. PAÍSES PEQUEÑOS, PAÍSES GRANDES E ILUSIÓN MONETARIA

La dolarización es un arreglo asimétrico; no sólo por las diferencias estructurales obvias entre las partes involucradas, sino también por las diferencias a nivel de intereses y perspectivas. Como lo enfatizó McKinnon [1963], en países pequeños y abiertos (con una gran penetración de las importaciones), la ganancia relativa de una estabilización del tipo de cambio, en términos de la “utilidad” de la moneda relacionada con la estabilidad de su valor real

<sup>5</sup> La utilización del instrumento fiscal requiere, sin embargo, cierto grado de convergencia en las preferencias hacia los bienes colectivos [Bourguinat 1992, 543-544].

para transacciones actuales y futuras, es mayor. Es decir, existe un mayor interés en la estabilización cambiaria por parte del país pequeño que por parte del país grande en una relación bilateral asimétrica, como en el caso de Colombia y Estados Unidos.

Mundell [1961, 663] y McKinnon coincidieron en que la ilusión monetaria es menos probable en economías pequeñas muy abiertas. Esto hace que la devaluación se pueda volver un instrumento ineficaz. Los países pueden entrar en un círculo vicioso: una devaluación mejora la competitividad inicialmente, pero luego induce un ajuste de los salarios y de los precios que neutraliza el efecto pro-competitivo, lo cual hace necesaria una nueva devaluación, iniciando un nuevo ciclo.

Consecuencia de lo anterior es que los países pequeños se encuentran en una posición aun más débil frente a los grandes; además, unas eventuales negociaciones sobre la distribución del señoriaje o sobre mecanismos de redistribución automática de tipo fiscal no serán muy promisorias.

## 5. MERCADOS FINANCIEROS GLOBALES Y ESPECULACIÓN

En los años noventa el debate sobre la política cambiaria sufrió cambios importantes. No solamente porque los países tienen hoy más opciones disponibles entre las cuales deben/pueden escoger su régimen cambiario, sino también debido a la globalización financiera, que es un fenómeno más que todo de esa década. Implicó un crecimiento rápido en los volúmenes negociados en los mercados financieros internacionales (cambiaros, bursátiles) [De Lombaerde 1998]. Y esto tiene implicaciones para la intervención de los bancos centrales en estos mercados. La intervención puede perder eficacia; cuando los volúmenes crecen puede ser más difícil encontrar medidas adecuadas frente a las presiones especulativas, por ejemplo. Además, esos mercados financieros internacionales se caracterizan cada vez más por estrategias financieras convergentes por parte de los intermediarios debido al acceso a la misma información.<sup>6</sup>

<sup>6</sup> En este contexto se ha hablado de mercados turbulentos y turbulencias de información [Castells 1999], caracterizados por el contagio. Calvo [1999] hace mención a la utilización del tipo de cambio como una señal que sustituye información.

Aunque el tema de las presiones especulativas parece haber adquirido su importancia actual recientemente, en el artículo de Mundell [1961] ya se menciona que la integración monetaria puede ser una respuesta adecuada frente a ese problema.

## 6. VARIABLES Y MÉTODOS

La literatura sobre áreas monetarias óptimas muestra que la aplicación de la teoría, que indiscutiblemente tiene su utilidad, en casos concretos, puede ser problemática. O, en otras palabras, la teoría de las áreas monetarias óptimas tiene aparentemente un poder explicativo limitado.

En primera instancia, la teoría propone una serie de variables que pueden ser utilizadas como criterios: la movilidad de los factores de producción, la interdependencia comercial, el grado de apertura, la importancia del comercio intra-industrial, el grado de simetría de los choques externos, etc. Aunque lógicamente, están interrelacionadas y, para asuntos prácticos, son intercambiables, los experimentos empíricos muestran que los resultados son muy sensibles a la escogencia de las variables.<sup>7</sup>

En segunda instancia, aun si se escoge un solo criterio, basado en una variable (por ejemplo, la simetría de los choques externos que inciden en el PIB), la utilización de diferentes métodos estadísticos puede arrojar diferentes resultados.<sup>8</sup>

En tercera instancia, como lo demostraron Frankel y Rose [1997; 1998], existe el fenómeno de la endogeneidad de los criterios. Es decir, los valores de las variables que son relevantes para definir la política cambiaria adecuada (óptima), según la teoría de las AMOs, no son independientes del régimen cambiario. Concretamente, la intensidad comercial, por ejemplo, se incrementará sin duda con un régimen de tipos de cambio fijos. De tal manera que los criterios pueden cumplirse *ex-post*, aunque no se cumplan *ex-ante*. Hay otra implicación: teóricamente, los mayores grados de interdependencia económica, estimulados por la fijación de los tipos de cambio, tienen un

<sup>7</sup> Ver, por ejemplo, De Lombaerde *et al.* [2002], donde la utilización de diferentes criterios apunta a diferentes sendas y secuencias en un eventual proceso de integración monetaria en la región andina.

<sup>8</sup> En el caso europeo, por ejemplo, toda la discusión entre economistas sobre la extensión del área monetaria óptima giraba alrededor de los métodos empleados. Ver Boone [1997], Beine y Hecq [1997] y De Lombaerde [1999].

efecto ambiguo sobre la correlación de los choques, dependiendo de si el aumento en el comercio significa mayores o menores grados de especialización.

## REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Beine, Michel y Hecq, Alain, [1997]. "Asymmetric Shocks Inside Future EMU", *Journal of Economic Integration*, 12, 2, 131-140.
- Blejer, Mario; Frenkel, Jacob, Leiderman; Leonardo, Razin, Assaf y Cheney, David (eds.) [1997]. *Optimum Currency Areas. New Analytical and Policy Developments*, International Monetary Fund, Washington DC.
- Boone, Laurence. [1997]. "Symétrie des chocs en Union Européenne: Une analyse dynamique", *Économie Internationale*, 70, 7-34.
- Bourguinat, Henri. [1992]. *Finance Internationale*, Presses Universitaires de France, Paris.
- Calvo, Guillermo. [1999]. "Globalización y régimen cambiario: ¿Tiene sentido dolarizar?", *Desarrollo y Sociedad*, n. 44, 29-45.
- Castells, Manuel. [1999]. "Globalización, sociedad y política en la era de la información", *Análisis Político*, n. 37, 3-16.
- Cooper, Richard N. [1985]. "Economic Interdependence and Coordination of Economic Policies", en Jones, R. y Kenen, P. [1985, 1195-1234].
- De Lombaerde, Philippe. [1996]. "Integración internacional: un marco conceptual y teórico", *Colombia Internacional*, 33, CEI, Universidad de Los Andes, 12-18.
- De Lombaerde, Philippe. [1998]. "La globalización: lo que no es y lo que podría ser", en *Globalización: Reto del Desarrollo en el Nuevo Milenio*, Farfán Barreto et al. Universidad Piloto de Colombia, 193-206.
- De Lombaerde, Philippe. [1999]. "Robert A. Mundell y la teoría de las áreas monetarias óptimas", *Cuadernos de Economía*, n. 31, Universidad Nacional de Colombia, 39-64.
- De Lombaerde, Philippe (ed.) [2002]. *Integración Asimétrica y Convergencia Económica en las Américas*, Universidad Nacional de Colombia.

- De Lombaerde, Philippe, Mejía, Francisco y Ramos, Andrés. [2000]. "Integración monetaria andina", *UN Periódico*, 8, 17.
- De Lombaerde, Philippe. [2001]. "Dolarización, integración monetaria regional y teoría de las áreas monetarias óptimas", en Vivas, A. [2001, 69-74].
- De Lombaerde, Philippe, Carrillo, Giovanna y Reyes, Ana María. [2002]. "Integración monetaria gradual en la CAN y teoría de las áreas monetarias óptimas", en De Lombaerde, P. (ed.) [2002, 293-300].
- Frankel, Jeffrey A. y Rose, Andrew K. [1997]. "The Endogeneity of the Optimum Currency Area Criteria", en Blejer, Mario et al. [1997, 67-68].
- Frankel, Jeffrey A. y Rose, Andrew K. [1998]. "The Endogeneity of the Optimum Currency Area Criteria", *The Economic Journal*, 108, julio, 1009-1025.
- Jones, Ronald W. y Kenen, Peter B. [1985]. *Handbook of International Economics*, North-Holland, Amsterdam.
- Kenen, Peter B. [1969]. "The Theory of Optimum Currency Areas: An Eclectic View", en Mundell, R. y Swoboda, A. K. (eds.) [1969, 41-60]. Reimpreso en Kenen, P. [1994, 3-22].
- Kenen, Peter B. [1989]. *The International Economy*, Prentice-Hall, Englewood-Cliffs.
- Kenen, Peter B. [1994]. *Exchange Rates and the Monetary System. Selected Essays of Peter B. Kenen*, Edward Elgar, Aldershot.
- Lafrance, Robert y St-amant, Pierre. [1999]. "Optimal Currency Areas: A Review of the Recent Literature", *Working Paper*, Bank of Canada, 99-16.
- McKinnon, Ronald L. [1963]. "Optimum Currency Areas", *American Economic Review*, n. 53, 717-725.
- Mundell, Robert A. [1961]. "A Theory of Optimum Currency Areas", *American Economic Review*, n. 51, 509-517. Traducido al español en *Cuadernos de Economía*, n. 31, segundo semestre de 1999, Universidad Nacional de Colombia, 25-37.
- Mundell, Robert A. [1997]. "Updating the Agenda for Monetary Union", en Blejer, M. et al. [1997, 29-48].

Mundell, Robert A. [1998]. "What the Euro Means for the Dollar and the International Monetary System", *Atlantic Economic Journal*, 3, 26.

Mundell, Robert A. y Swoboda, A. K. (eds.) [1969]. *Monetary Problems of the International Economy*, University of Chicago Press, Chicago.

Posada, Carlos Esteban. [2001]. "Dolarización oficial y políticas monetaria y fiscal", en Vivas, Alejandro (ed.) [2001, 49-67].

Vivas, Alejandro (ed.) [2001]. *Ensayos sobre integración económica*, Instituto de Políticas de Desarrollo – Konrad Adenauer Stiftung, Bogotá.