

# Una moneda común

Ugo Fasano y Zubair Iqbal



Los países del CCG han de tomar una decisión fundamental en su camino a la unión monetaria.

LOS ESFUERZOS desplegados por los países del Consejo de Cooperación de los Estados Árabes del Golfo (CCG: Arabia Saudita, Bahrein, los Emiratos Árabes Unidos, Kuwait, Omán y Qatar) para lograr la integración regional han cobrado impulso últimamente. Durante la reunión cumbre celebrada a finales de 2001, los jefes de Estado de estos países decidieron crear, para el 1 de enero de 2010, una unión monetaria con una moneda única vinculada al dólar de EE.UU. De conformidad con la estrategia propuesta, los Estados miembros han decidido vincular sus monedas al dólar para el final de 2002, y adoptar criterios de ejecución a más tardar para el año 2005 respecto a la convergencia de las políticas necesaria para respaldar la unión monetaria.

Desde la creación del CCG, a principios de los años ochenta, los países miembros han adoptado importantes medidas en pro de la integración económica, incluidas normas que rigen la movilidad del capital y de la mano de obra y planes para aplicar un solo arancel exterior común en enero de 2003. Con el establecimiento de una unión económica y monetaria se creará una importante entidad regional que, en 2001 y según estimaciones, sumaba un PIB real de unos US\$335.000 mi-

llones, un ingreso medio per cápita ponderado en términos nominales de US\$12.708 y el 45% y el 17%, respectivamente, de las reservas mundiales de petróleo y gas natural (véase el cuadro).

## Tareas pendientes

Los países del CCG enfrentan un doble reto en el período inmediato: reducir la vulnerabilidad frente a las fluctuaciones de los precios del petróleo y acelerar el crecimiento no petrolero a fin de generar oportunidades de empleo para una mano de obra nacional en rápida expansión. Al tiempo que se hace frente a estos problemas, hay que velar por mantener la equidad económica intergeneracional en relación con la explotación de los recursos naturales no renovables: petróleo y gas. Pese a los esfuerzos en pro de la diversificación, el sector petrolero sigue aportando, en promedio, alrededor de un tercio del PIB y representa las tres cuartas partes de los ingresos públicos anuales y de los ingresos de exportación, lo que hace que los países del CCG sean vulnerables a las fluctuaciones de los precios del petróleo. Además, el crecimiento del PIB no petrolero ha sido lento en algunos de estos países, al tiempo que han surgido tensiones en el mercado de empleo de la población na-

## Comparación entre los países del CCG

Los indicadores sociales y económicos varían de un país a otro. (Estimaciones, 2001)

País	PIB nominal (millones de US\$)	PIB nominal (US\$ per cápita)	Población (millones) <sup>1</sup>	Saldo fiscal total (porcentaje del PIB) <sup>2</sup>	Deuda pública total (porcentaje del PIB)	Reservas de petróleo comprobadas (años) <sup>3</sup>	Activos externos del banco central (meses de importaciones) <sup>4</sup>	Esperanza de vida al nacer (años) <sup>5</sup>	Alfabetismo (porcentaje de la población mayor de 15) <sup>5</sup>
Arabia Saudita	186.489	8.868	21,0	-3,9	92,1	87,0	11,0	73	24
Bahrein	7.933	11.162	0,7	0,2	31,1	15,0	3,0	73	12
Kuwait	33.807	14.626	2,2	22,7	33,8	134,0	10,1	77	17
Omán	19.896	8.050	2,5	4,0	20,3	16,0	4,9	74	28
Qatar	16.553	27.917	0,6	0,1	55,6	15,0	2,7	75	19
EAU	69.871	20.032	3,5	-3,9	4,0	124,0	4,9	75	25
<b>CCG</b>	<b>334.549</b>	<b>12.708<sup>6</sup></b>	<b>30,5</b>	<b>-0,4<sup>6</sup></b>	<b>60,7<sup>6</sup></b>	<b>89,7<sup>6</sup></b>	<b>8,8<sup>6</sup></b>	<b>75</b>	<b>21</b>

<sup>1</sup>Incluidos expatriados.

<sup>2</sup>Incluida renta de la inversión de los activos externos del gobierno.

<sup>3</sup>Basado en la producción actual.

<sup>4</sup>Las cifras no reflejan exactamente la posición de activos externos del país porque, en algunos países, solo se dispone de datos parciales sobre las reservas del gobierno.

<sup>5</sup>Últimos datos disponibles.

<sup>6</sup>Media ponderada.

Fuentes: Autoridades nacionales, estimaciones del FMI y Banco Mundial: *Indicadores sobre el desarrollo mundial*, 2001.

cional y los mercados laborales han seguido segmentados entre nacionales y extranjeros. Los gobiernos del CCG son conscientes de que, para dar respuesta a estos problemas, se necesitan reformas estructurales orientadas a optimizar la asignación de los recursos basados en el mercado y a fomentar un crecimiento impulsado por el sector privado. De hecho, los países del CCG se encuentran en distintas fases de implementación de las reformas estructurales e institucionales, incluidas la eliminación de los obstáculos a la inversión extranjera directa, la racionalización de las normas que afectan a las empresas, la expansión de las oportunidades de inversión privada en sectores clave y la mejora del gobierno de las sociedades.

La unión monetaria prevista de los países del CCG intensificará los efectos beneficiosos de estas reformas y la solidez de las políticas macroeconómicas y los ayudará a hacer frente a los dos principales problemas. Es probable que esta unión monetaria fomente la coordinación de las políticas, reduzca los costos de transacción y aumente la transparencia de los precios, lo que se traducirá en un clima empresarial más estable y facilitará las decisiones de inversión. No obstante, aunque los beneficios directos que traerá consigo la unión (como el aumento del comercio intraregional) podrían ser relativamente pequeños para estos países, los beneficios indirectos podrían ser más importantes. En particular, la adopción de una moneda única probablemente mejorará las perspectivas de crecimiento contribuyendo a la unificación y al desarrollo de los mercados de bonos y de renta variable de la región y aumentando la eficiencia de los servicios financieros. En cambio, los costos de la unión monetaria para cada uno de los países —como la renuncia a la facultad de aplicar una política monetaria independiente y ajustar el tipo de cambio nominal— no deberían ser altos porque los países del CCG no han recurrido a estos instrumentos durante cierto tiempo en el marco de sus regímenes de tipo de cambio fijo. Aunque la mayoría de las monedas del CCG han estado normalmente vinculadas al DEG, en la práctica han mantenido una relación estable a largo plazo con el dólar de EE.UU. (salvo el dinar kuwaití, que está vinculado a una cesta especial ponderada integrada por las monedas de los socios comerciales y financieros de Kuwait). No obstante, la unión monetaria, para que sea plenamente eficaz, tendrá que respaldarse con una gama de reformas estructurales.

### Entorno regional

En un contexto de volatilidad de los precios del petróleo, los países del CCG han gestionado bien su riqueza en hidrocarburos en los últimos decenios, con un sistema cambiario y comercial abierto y un régimen liberal en materia de flujos de

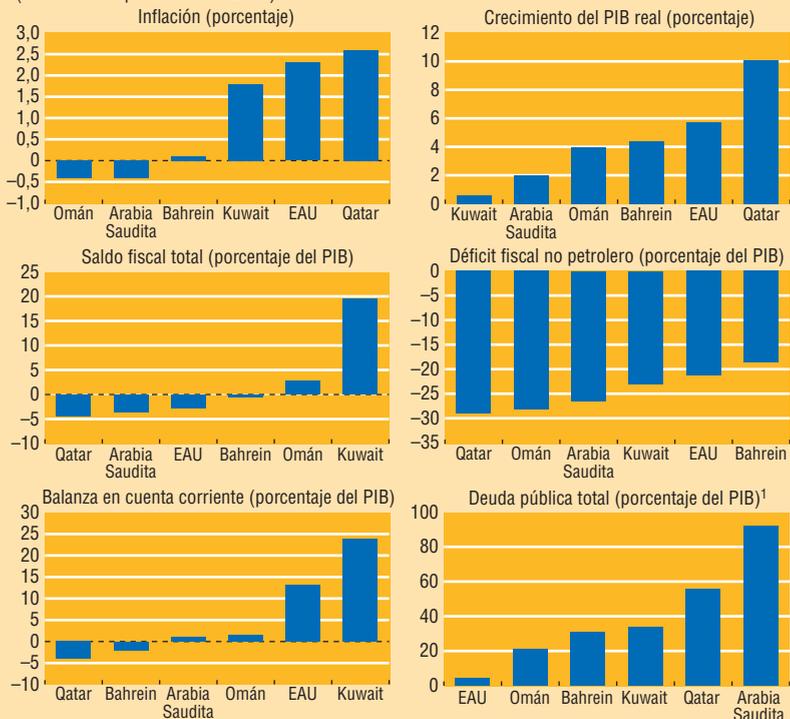
capital. Los ingresos provenientes del petróleo se han utilizado para modernizar la infraestructura, crear empleo, mejorar los indicadores sociales y acumular reservas oficiales. La deuda externa se ha mantenido en niveles relativamente bajos en la mayoría de estos países, la inflación ha estado controlada y se ha utilizado eficazmente el tipo de cambio como ancla nominal. Además, desde la creación del CCG, los países miembros se han apoyado en su notable grado de homogeneidad cultural, política, demográfica y económica para estimular la cooperación económica y la integración regional. Se han eliminado los obstáculos al libre flujo de bienes nacionales, mano de obra y capital y tanto a los particulares como a las empresas de la región se les ha dado el mismo trato, a efectos fiscales, que a los nacionales en todos estos países. Los países miembros del CCG ya cumplen varios criterios de convergencia, incluidos un tipo de cambio bilateral nominal estable y políticas monetarias bastante similares, como consecuencia de la apertura de la cuenta de capital y de la adopción de regímenes de tipo de cambio fijo semejantes.

Pese a estos avances hacia la integración, en los años noventa, sobre todo en la segunda mitad (gráfico 1) siguieron observándose diferencias entre los seis países tanto en los resultados económicos como en las preferencias en materia de políticas. Aunque la inflación ha sido tradicionalmente baja en la zona, varía de un país a otro, lo que ha dado lugar a que los tipos de cambio efectivos reales sigan trayectorias divergentes (gráfico 2).

Gráfico 1

### Estados de convergencia

Algunas diferencias entre el desempeño económico de los países del CCG (Promedio del período 1996–2001)



<sup>1</sup>Deuda pública y externa al 31 de diciembre de 2001.

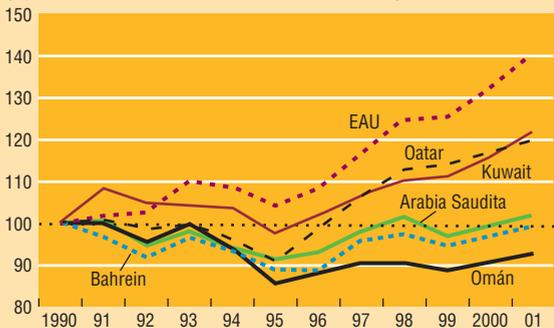
Fuentes: Autoridades nacionales y estimaciones del personal del FMI.

Gráfico 2

### Trayectorias divergentes

Evolución de los tipos de cambio en los países del CCG

(Tipo de cambio efectivos reales medios, 1990 = 100)



Fuente: FMI, sistema de avisos de información.

También se han observado disparidades en el crecimiento del PIB real, sobre todo, en el PIB no petrolero.

Algunos países del CCG han registrado déficit fiscales como consecuencia de la volatilidad de los precios mundiales del petróleo y de los niveles de gasto relativamente altos. En el proceso, la deuda pública ha aumentado considerablemente en unos pocos países.

Aunque la política monetaria de los países del CCG se ha centrado principalmente en garantizar la estabilidad de los precios y de los tipos de cambio, se observan diferencias en los instrumentos monetarios que utiliza cada uno de ellos. Asimismo, las diferentes prácticas de regulación bancaria han retrasado la plena integración de los mercados financieros y de capitales. Como resultado, la estructura del sistema bancario difiere de un país a otro. Además, con la excepción de Arabia Saudita, los mercados bursátiles son relativamente pequeños y no están muy desarrollados. Los mercados privados de renta variable todavía están por desarrollarse y aún existen numerosas barreras que obstaculizan el desarrollo de los mercados de bonos del Estado. En el frente institucional, hay diferencias entre las leyes de representación comercial extranjera, la concesión de licencias industriales, las leyes de quiebras y las licitaciones y contratos públicos.

### Opciones para la implementación

Los países del CCG tendrán que optar entre distintas alternativas cruciales para diseñar una unión monetaria eficaz. Estas opciones interdependientes conllevan la selección de criterios de convergencia cuantitativos, la coordinación de las políticas en materias clave, el diseño de las instituciones necesarias para respaldar la unión, incluida la adopción de instrumentos monetarios comunes, y la mejora de la transparencia y de los sistemas de información nacionales. Además, la implementación de las reformas estructurales que complementen las políticas macroeconómicas de convergencia, podría ir más allá de la adopción de una moneda común. También será necesario hacer frente a las rigideces del mercado laboral y reforzar la competencia de los mercados de productos.

Por lo tanto, el diseño de una unión monetaria eficaz exigirá decidir respecto a los siguientes puntos:

- Adopción de criterios claros de convergencia fiscal.
- Determinación de la política cambiaria común, incluida la mancomunación de las reservas exteriores y la fijación irrevocable de los tipos bilaterales de conversión.
- Desarrollo de instituciones, como un banco central común, que respalden la unión monetaria, así como una serie de instrumentos comunes para garantizar que las operaciones de política monetaria tengan un efecto similar en todos los países del CCG.
- Fijación de normas comunes y adecuadas de calidad de los datos, a fin de evaluar los avances en el cumplimiento de los criterios de convergencia y la observancia de los objetivos de las políticas.
- Implementación de las reformas estructurales necesarias para complementar la unión monetaria.

### Próximos pasos para lograr la plena unión monetaria

Si bien las opciones anteriores deben decidirse antes de la introducción de la moneda común, será el ritmo de estas reformas el que determine la rapidez con que los países del CCG consolidarán la unión económica y potenciarán los beneficios netos que entraña la moneda única. Concretamente, será necesario tomar medidas en los siguientes ámbitos:

**Convergencia fiscal.** La disciplina fiscal es crucial para el éxito de la unión monetaria. Si no hay disciplina, las grandes diferencias entre la orientación de la política fiscal de los países miembros puede crear tensiones, lo que daría lugar a desavenencias políticas y obstaculizaría el cumplimiento de otros requisitos clave de convergencia macroeconómica necesarios para el buen funcionamiento de la unión, como la estabilidad de precios. Así pues, los países miembros deben estar sujetos a un código común de conducta fiscal, en el que se dé la máxima prioridad a la consecución de la disciplina fiscal antes de la introducción de la moneda común.

La observancia de los criterios de convergencia es esencial no solo en la fecha concreta, sino también durante todo el período de transición a la moneda común. Además, un aspecto importante de la política presupuestaria en las economías que dependen del petróleo es garantizar el equilibrio apropiado entre el gasto en la generación actual y el ahorro para las futuras generaciones.

Dado que a los países del CCG les afecta la volatilidad de los ingresos petroleros y habida cuenta de la importancia de la equidad intergeneracional, la selección de los criterios de convergencia fiscal es un asunto complejo. Por lo tanto, los criterios deben aplicarse a diferentes niveles. Además de los indicadores tradicionales de convergencia fiscal, las autoridades nacionales deben establecer objetivos en materia de déficit fiscal no petrolero a fin de determinar claramente las tendencias fiscales subyacentes. Dichos objetivos no deben ser los mismos para todos los países dadas las diferencias en su riqueza financiera y en hidrocarburos. Por otra parte, dada la volatilidad de los precios del petróleo y, a su vez, del PIB nominal, los países del CCG han de examinar con cuidado cómo medir esos crite-

rios. No obstante, a efectos operativos, tendrán que ponerse de acuerdo respecto a un indicador común que refleje esos criterios de convergencia fiscal. Quizá se necesite, asimismo, coordinar la política fiscal para hacer frente a las perturbaciones y evitar así que se ponga en peligro la cohesión de la unión.

**Régimen cambiario.** El régimen de tipo de cambio fijo vigente en los países del CCG ha contribuido en los últimos decenios a mantener baja la inflación, a sostener la competitividad y a reforzar la confianza. Así pues, las autoridades han decidido también vincular la moneda común al dólar de EE.UU. a fin de contar con un ancla nominal. Esta decisión debe complementarse con una situación fiscal sólida y un sistema bancario saneado, con las reformas estructurales oportunas (véase más adelante), y promoción del capital humano para dar más flexibilidad a estas economías —sobre todo en los mercados de trabajo— a fin de mejorar las perspectivas de desarrollo de las actividades no relacionadas con el petróleo. No obstante, en vista de los cambios de tendencia de los intercambios comerciales en el mediano plazo —que, probablemente, se intensificarán con Europa, habida cuenta de las negociaciones para lograr un acuerdo de comercio entre ambas zonas— y de las diferencias estructurales que existen entre los países del CCG (especialmente en cuanto a su riqueza en hidrocarburos), podrían considerarse otras posibilidades respecto al régimen cambiario de la moneda común, entre ellas, la vinculación a una cesta de monedas, o incluso acuerdos más flexibles, cada uno de los cuales con sus propias repercusiones en las políticas y sus propios requisitos operacionales.

También habrá que tomar otras decisiones respecto al régimen cambiario: determinar la participación de cada país miembro en las reservas exteriores, fijar el tipo de cambio irrevocable que se utilizará para la conversión de los tipos bilaterales y adoptar una definición común —basada en las normas internacionales— de reservas exteriores.

**Cuestiones institucionales.** La creación de un banco central común e independiente o de una autoridad monetaria única sería el cambio institucional más importante en el camino hacia la unión monetaria. Una autoridad monetaria supranacional con facultades bien definidas para formular y ejecutar la política monetaria es necesaria porque, en el contexto de una unión monetaria, sería contraproducente tomar las decisiones de forma descentralizada. El enfoque adoptado por la Unión Europea para organizar las funciones del banco central podría ser un buen ejemplo. Con un régimen de esas características, el banco central único se responsabilizaría de las decisiones relativas a la política monetaria, supervisaría los sistemas de pago y coordinaría los esfuerzos para lograr la integración financiera. Por su parte, los bancos centrales o las autoridades monetarias nacionales llevarían a la práctica estas decisiones, realizarían en su totalidad o en parte las operaciones de divisas, mantendrían las funciones de supervisión bancaria, emitirían la moneda común y se encargarían de las operaciones de los respectivos sistemas de pago nacionales.

Un banco central común, junto con los bancos centrales nacionales, tendría que utilizar instrumentos de política monetaria también comunes e instrumentar el marco normativo, legal e institucional necesario.

#### **Política de transparencia y requerimientos estadísticos.**

Para evaluar si se están cumpliendo los criterios de convergencia y los objetivos de política es necesario contar con información estadística macroeconómica y financiera comparable y transparente para todos los países del CCG. En particular, debe considerarse prioritaria, en el código común de conducta fiscal, la armonización de los conceptos y los datos fiscales, basándose en normas y métodos internacionalmente aceptados.

**Reformas estructurales.** Aunque las reformas estructurales son deseables, al margen de la creación de la unión monetaria, es probable que potencien los efectos positivos de la moneda común. Así pues, las autoridades deben dar prioridad a mejorar la asignación de los recursos y la movilidad de los factores de producción, así como a la promoción de la inversión extranjera directa. También son prioritarias las reformas encaminadas a reforzar la competencia en los mercados de productos, como las leyes antitrust, comerciales y de representación extranjera, así como los códigos y normas comerciales. También se debe avanzar en la armonización o la coordinación de los impuestos, los incentivos fiscales y los planes de pensiones. Para dar más oportunidades a los ciudadanos nacionales en el sector privado, las autoridades deben centrar la atención en mejorar la educación y la capacitación para que los conocimientos se ajusten a las necesidades del mercado de trabajo y que éste sea más flexible.

Para lograr la plena integración y profundización de los mercados financieros, la unión monetaria ha de complementarse con una serie de ajustes normativos y legislativos encaminados a liberalizar los mercados financieros nacionales y promover la armonización. Además, el aumento de las operaciones bancarias transfronterizas probablemente dependerá del grado en que se liberalicen los sistemas bancarios de la región y se armonicen los marcos legislativo, normativo y de supervisión. La experiencia de la unión monetaria europea demuestra que con la introducción del euro, si bien ha aumentado la liquidez de los mercados de bonos y de renta variable, no se han eliminado todos los obstáculos a la integración de los mercados financieros debido a las diferencias entre los sistemas tributarios, contables y jurídicos y a la falta de sistemas de liquidación y pago plenamente integrados. **F&D**

*Zubair Iqbal es Director Adjunto del Departamento de Oriente Medio del FMI; Ugo Fasano es Subjefe de División de dicho Departamento.*

---

#### **Bibliografía:**

Alesina, Alberto y Robert J. Barro, 2001, *Currency Unions* (Stanford, California: Hoover Institution Press, Stanford University).

Blejer, Mario I., Jacob A. Frenkel, Leonardo Leiderman y Assaf Razin (a cargo de la edición), 1997, "Optimum Currency Areas: New Analytical and Policy Developments", (Washington: Fondo Monetario Internacional).

El-Erian, Mohamed A. y Stanley Fischer, 1996, "Is MENA a Region? The Scope for Regional Integration", *IMF Working Paper 96/30* (Washington).

Santillán, Javier, Marc Bayle y Christian Thygesen, 2000, "The Impact of the Euro on Money and Bond Markets", *Banco Central Europeo, Occasional Paper No. 1, julio* (Frankfurt, Alemania).