



Cooperación monetaria

Douglas A. Irwin

El FMI y la OMC deben aunar esfuerzos para resolver las diferencias relacionadas con la política cambiaria

EL SISTEMA monetario internacional y el sistema comercial internacional suelen considerarse entidades distintas que desempeñan funciones diferentes. Sin embargo, la política cambiaria y la política comercial están muy interrelacionadas. Las tensiones entre las dos han sido evidentes a lo largo de la historia —como durante la Gran Depresión y la era de Bretton Woods— y podrían serlo cada vez más en los próximos años. Los países miembros del Fondo Monetario Internacional (FMI) y la Organización Mundial del Comercio (OMC) deberán aunar esfuerzos para resolver las diferencias en materia de política cambiaria —especialmente entre Estados Unidos y China—, que podrían extenderse a otros países y perjudicar las relaciones comerciales.

Proteccionismo en la Gran Depresión

La Gran Depresión de los años treinta es un claro ejemplo —poco reconocido— de las dificultades que pueden crear las políticas cambiarias para la política comercial. Durante esos años se produjo un virulento brote de proteccionismo que contribuyó al colapso del co-

mercio mundial. De hecho, el aumento de las barreras comerciales representó casi la mitad de la reducción del 25% del volumen del comercio mundial entre 1929 y 1932, y paralizó el crecimiento del comercio durante el resto de la década.

No obstante, los aranceles y contingentes de importación aplicados variaron mucho de un país a otro. Un factor clave para determinar la respuesta de política comercial de un país no fue —y quizá resulte sorprendente— el grado en que se vio afectado el país por la caída del producto y el aumento del desempleo, sino política cambiaria en el marco del patrón oro (Eichengreen e Irwin, 2010; Irwin, 2012). Conforme a este régimen, la política monetaria de un país venía determinada principalmente por el monto de reservas de oro en su banco central. Dado que cada país definía el valor de su moneda nacional en términos del oro, los países que operaban bajo el patrón oro también mantenían un tipo de cambio fijo entre ellos.

A finales de los años veinte, Estados Unidos y Francia comenzaron a atraer el oro del resto del mundo, pero sus bancos centrales no ampliaron la oferta monetaria a medida que acumulaban

reservas. Esto supuso un shock deflacionario para la economía mundial, que contribuyó a la Gran Depresión. Otros países tuvieron que elegir entre reducir las salidas de oro y abordar sus dificultades de balanza de pagos modificando el tipo de cambio o imponiendo controles a la importación. Según su compromiso con el patrón oro, los países optaron por mantener el tipo de cambio fijo y restringir el comercio o abandonar el tipo de cambio fijo y conservar el comercio abierto.

Por ejemplo, algunos países, como Francia, que decidieron mantener el patrón oro, adoptaron muchas más restricciones comerciales que otros. Además, dado que el objetivo principal de los bancos centrales de los países con un tipo de cambio fijo consistió en mantener la paridad fija, estos no pudieron utilizar la política monetaria para poner fin a la deflación y aliviar las dificultades financieras de la época, prolongando así la Gran Depresión.

En cambio, los países que abandonaron el patrón oro y dejaron que sus monedas se depreciaran —por ejemplo, Suecia— no solo evitaron gran parte del proteccionismo perjudicial de esa época, sino que también pudieron utilizar libremente políticas monetarias expansivas para ayudar a poner fin a la Depresión.

Enseñanzas equivocadas

Los arquitectos del orden económico internacional establecido después de la segunda guerra mundial no siempre extrajeron las enseñanzas adecuadas de este período. En lugar de reconocer que los tipos de cambio flexibles permitían dar una respuesta de política monetaria independiente a la situación económica nacional, la mayoría de los economistas y las autoridades retrocedían ante lo que percibían como el caos cambiario de los años treinta. Dado que los países abandonaron el patrón oro en momentos distintos, las variaciones cambiarias fueron importantes y repentinas, sacudiendo el comercio mundial y los mercados financieros. Como los tipos de cambio fijos se convirtieron en norma, estas variaciones pasaron a denominarse “devaluaciones competitivas”, lo que implicaba que constituían una política de empobrecimiento del vecino utilizada por los países para mejorar su posición competitiva.

Pero llamar a estas variaciones “devaluación competitiva” es tergiversar la experiencia histórica. Los países no devaluaron deliberadamente sus monedas en los años treinta para dar una ventaja competitiva a sus exportaciones, sino que lucharon contra la presión del mercado cambiario sobre su moneda aumentando las tasas de interés y tomando en préstamo reservas de emergencia de otros bancos centrales para respaldar el valor de su moneda. Confrontados con cuantiosas pérdidas de reservas de oro, la mayor parte de los países se vieron obligados a dejar que su moneda perdiera valor o a imponer controles de cambio para detener la pérdida de oro y de reservas de divisas.

Por ejemplo, la decisión de septiembre de 1931 del Banco de Inglaterra de abandonar el patrón oro y dejar que la libra perdiera valor no fue una medida adoptada deliberadamente para dar una ventaja a los exportadores británicos en el comercio mundial; el banco resistió la presión sobre la libra durante muchas semanas, pero al final decidió que era una batalla perdida. Las autoridades concluyeron que la lucha por mantener la paridad

de la libra con el oro ya no merecía la pérdida adicional de oro y reservas de divisas.

Otros países también se resistieron a dejar que su moneda perdiera valor. En la práctica, la idea de que los países aplicaron una política de devaluaciones competitivas durante los años treinta es sencillamente errónea.

Pero la enseñanza que con mayor frecuencia se extrajo fue que los tipos de cambio fijos eran necesarios para proporcionar estabilidad monetaria y evitar variaciones cambiarias caóticas. En su influyente obra *Internacional Currency Experience*, publicada en 1944 por la Liga de las Naciones, Ragnar Nurkse advertía que los tipos de cambio flotantes serían destabilizadores y perturbarían gravemente el comercio internacional. Y John Maynard Keynes desconfiaba de que los ajustes del tipo de cambio pudieran resolver los desequilibrios de pagos, de manera que propuso el uso de restricciones cuantitativas a la importación.

Política de posguerra

Estas ideas llevaron a los países participantes en la conferencia de Bretton Woods en 1944 a establecer un sistema de tipos de cambio “fijos pero ajustables” para evitar las perturbaciones de los años treinta. En el acuerdo de Bretton Woods se reconoció

En la posguerra las autoridades procuraron combinar los tipos de cambio fijos con la liberalización del comercio, aunque en el pasado estas dos políticas habían entrado en conflicto.

que los países con problemas persistentes de balanza de pagos tal vez tuvieran que cambiar el valor de su moneda, de manera que, en principio, los tipos de cambio eran ajustables. Pero se desaconsejaba realizar estos cambios y, en la práctica, los países se mostraron reacios a cambiar su paridad. El FMI se creó para proporcionar a los países financiamiento a corto plazo y evitar así que tuvieran que recurrir a variaciones perjudiciales del tipo de cambio cuando se vieran confrontados con dificultades de balanza de pagos. El Convenio Constitutivo del FMI establece que los países evitarán “manipular los tipos de cambio o el sistema monetario internacional para impedir el ajuste de la balanza de pagos u obtener ventajas competitivas desleales frente a otros países miembros”.

Los gobiernos también querían eliminar las medidas proteccionistas que bloquearon el comercio mundial. Para evitar el proteccionismo perjudicial de los años treinta, dos docenas de países, encabezados por Estados Unidos, establecieron el Acuerdo General sobre Aranceles Aduaneros y Comercio (GATT) en 1947. En este acuerdo se establecen las normas de política comercial, y los países participantes negociaron las primeras reducciones multilaterales de las barreras arancelarias después de la guerra.

Por lo tanto, las autoridades de posguerra procuraron combinar los tipos de cambio fijos con la liberalización del comercio, aunque en el pasado estas dos políticas habían entrado en conflicto cuando los países se vieron confrontados con dificultades de balanza de pagos. Esto creó tensiones entre el sistema monetario internacional, representado por el FMI, y el sistema internacional de comercio, representado por el GATT. Al desalentar las variaciones cambiarias, el sistema de Bretton Woods empujó a los países a imponer restricciones a la importación para facilitar el ajuste de la balanza de pagos. En el Artículo XII del GATT se admite que los países impongan restricciones a la importación por razones de balanza de pagos y se establece que “toda parte

Los recargos a la importación resultaron ineficaces como solución a largo plazo para el problema subyacente de balanza de pagos

contratante, con el fin de salvaguardar su posición financiera exterior y el equilibrio de su balanza de pagos, podrá reducir el volumen o el valor de las mercancías cuya importación autorice [...] [Las] restricciones a la importación establecidas, mantenidas o reforzadas por cualquier parte contratante en virtud del presente artículo no excederán de lo necesario para: i) oponerse a la amenaza inminente de una disminución importante de sus reservas monetarias o detener dicha disminución, o ii) aumentar sus reservas monetarias de acuerdo con una proporción de crecimiento razonable, en caso de que sean muy exiguas”.

Limitaciones a las importaciones

Como se sugiere en estos textos, el deseo del FMI de limitar las variaciones del tipo de cambio se impuso sobre el del GATT de reducir las barreras comerciales. Por consiguiente, los países se mostraron reacios a cambiar el valor de su moneda durante los años cincuenta y sesenta y recurrieron en cambio a las restricciones a la importación. Entre 1955 y 1971, nueve economías avanzadas —entre ellas, Canadá, Francia, el Reino Unido y Suecia— aplicaron recargos a la importación para resolver problemas de balanza de pagos y evitar variaciones cambiarias. Por ejemplo, en octubre de 1964, las autoridades británicas impusieron un recargo a la importación del 15% para defender el tipo de cambio fijo. Este se redujo al 10% en febrero de 1965 y finalmente se eliminó en noviembre de 1966. En cambio, en agosto de 1971, Estados Unidos impuso un recargo a la importación del 10% —suprimido cuatro meses después— para forzar una variación de los tipos de cambio y abordar la subvaluación de las monedas extranjeras frente al dólar.

Aunque estas medidas fueron temporales, aplicándose de unos meses a varios años, los recargos a la importación tuvieron importantes efectos sobre el comercio, provocaron fuertes críticas y fueron una fuente de fricción entre los socios comerciales. Por lo general, consistieron en un arancel del 5%–15% a las importaciones imponibles o a determinadas importaciones.

Además, los recargos a la importación resultaron ineficaces como solución a largo plazo para el problema subyacente de balanza de pagos. En general, retrasaron, pero casi nunca evitaron, una devaluación. Ejemplos de ello son las devaluaciones en Francia en 1958 y 1969, y la devaluación británica en 1967. Afortunadamente, como estas políticas podían sustituirse entre sí, los recargos a la importación se eliminaron cuando las variaciones de los tipos de cambio ayudaron a mejorar la balanza de pagos del país.

Distintas posibilidades

Desde 1973, casi todas las principales monedas han operado en gran medida en regímenes de tipo de cambio flotante en los que el mercado cambiario determina el precio de las diversas monedas. Pero muchas economías en desarrollo han mantenido tipos de cambio fijos o vinculados a una moneda. La experiencia de política comercial de las economías en desarrollo en el marco de tipos de cambio fijos después de la guerra ha sido aún más problemática que lo que lo fue en las economías avanzadas. Aunque los tipos de cambio fijos tenían como objetivo proporcionar disciplina monetaria y reducir la inflación, a menudo lo hicieron de manera imperfecta, dando lugar a una moneda sobrevaluada. Estas economías recurrieron entonces a los controles a la importación, como las restricciones cuantitativas y los controles de cambios, para compensar la sobrevaluación y aliviar la presión sobre la balanza de pagos (Schatz y Tarr, 2002). Aunque estos controles tendieron a aumentar con el tiempo y lograron restringir las importaciones, casi nunca consiguieron evitar una devaluación. La devaluación tendría que haber permitido eliminar los controles a la importación, pero estos a menudo se mantuvieron por un largo período porque protegían a algunos productores nacionales.

En los años noventa, las economías en transición de Europa oriental se enfrentaron a las mismas decisiones de política monetaria y de política comercial. Antiguos países comunistas como Bulgaria, Hungría, Polonia, la República Checa y Rumania se centraron en estabilizar sus tipos de cambio nominales, pero no lograron contener la inflación interna o mejorar su productividad. Como resultado, sus monedas estaban sobrevaluadas. En lugar de ajustar el tipo de cambio nominal, estos países recurrieron a los recargos a la importación y otras restricciones comerciales, lo que perturbó su comercio exterior sin resolver los problemas subyacentes de balanza de pagos debidos a un tipo de cambio desalineado (Drabek y Brada, 1998).

Guerras monetarias

Actualmente, en medio de una recuperación económica desigual después de la crisis financiera mundial de 2008–09, existe el temor de que la “manipulación de divisas” dé lugar a “guerras de divisas”. Esta preocupación está relacionada principalmente con China, cuya acumulación de más de US\$3 billones en reservas de divisas ha conllevado acusaciones de que este país está subvaluando deliberadamente el renminbi. Esto intensifica la presión sobre Estados Unidos y Europa para que impongan sanciones comerciales a China por no permitir que su moneda se ajuste a las fuerzas del mercado. En estudios empíricos recientes se señala que la subvaluación de la moneda

aumenta la probabilidad de que se produzcan diferencias en el marco de la OMC (Copelovitch y Pevehouse, 2011). De hecho, como ocurrió en cierto sentido con el recargo a la importación impuesto por Estados Unidos en 1971, se han propuesto proyectos de ley en el Congreso de Estados Unidos que obligarían a tomar medidas contra los países que manipulan su tipo de cambio frente al dólar para gozar de una ventaja competitiva injusta en el comercio.

Desafortunadamente, tanto el FMI como la OMC (que sucedió al GATT como árbitro del comercio mundial en 1995) están mal equipados para abordar estos problemas. El texto

Las tensiones de política cambiaria podrían dar lugar a una acción unilateral.

del GATT establece la primacía del asesoramiento del FMI en cuestiones relacionadas con regímenes cambiarios, reservas de divisas, balanza de pagos y asuntos similares. En 1977, los países miembros del FMI acordaron que una intervención prolongada a gran escala en una dirección en los mercados cambiarios podría constituir una prueba de que el país manipula su moneda. En el pasado, la supervisión del FMI en cuestiones cambiarias ha sido deficiente porque las autoridades se han mostrado reacias a criticar la política cambiaria de un país miembro importante (Mussa, 2008). El informe del personal técnico del FMI sobre China (FMI, 2010) señala que el renminbi se mantiene “muy por debajo de un nivel compatible con los fundamentos económicos a mediano plazo” y que “es necesario un renminbi más fuerte”. Pero aunque se concluyera que se está infringiendo el Convenio, el FMI no tiene ningún instrumento para exigir el cumplimiento de sus conclusiones ni para obligar a un país a cambiar su política.

En cambio, la OMC tiene un mecanismo de cumplimiento —las represalias comerciales— derivado del sistema de solución de diferencias. Esto ha llevado a los países a rastrear en los textos de los acuerdos de la OMC en busca de apoyo para tomar medidas contra otros países en el marco de las diferencias relacionadas con el tipo de cambio. Pero las disposiciones de estos acuerdos les ofrecen escasas esperanzas. Aunque el Artículo XV del GATT señala que los países “se abstendrán de adoptar ninguna medida en materia de cambio que vaya en contra de la finalidad de las disposiciones” del acuerdo, se refiere probablemente a los controles de cambio y no a la política cambiaria. El Acuerdo sobre Subvenciones y Medidas Compensatorias prohíbe ciertos tipos de subvenciones a la exportación, pero las políticas públicas que afectan al tipo de cambio no son recurribles en el marco de dicho acuerdo.

Esta laguna en las disposiciones del FMI y la OMC con respecto a los tipos de cambio no significa que el problema fundamental desaparezca, sino que las diferencias sobre estas cuestiones pueden agravarse y no resolverse a nivel multilateral. Esto, a su vez, aumenta la probabilidad de que se intensifiquen las presiones políticas internas y de que se adopten medidas unilaterales de

comercio, fuera del marco institucional, para resolver la situación. Los miembros del Congreso de Estados Unidos han vuelto a presentar un proyecto de ley que exigiría un recargo arancelario de emergencia a las importaciones de países que mantienen monedas “fundamentalmente desalineadas”. En marzo de este año, el Secretario del Tesoro, Timothy Geithner, advirtió que la “asimetría de las políticas cambiarias crea mucha tensión”, incluidas las “medidas proteccionistas”. Si bien la moneda de China se ha apreciado en términos reales, debido a la mayor inflación interna, y el superávit en cuenta corriente de China se ha reducido, estas presiones no han desaparecido, tal vez por el escaso dinamismo de la recuperación económica de Estados Unidos. Pero este país no está solo, muchos países en desarrollo comparten su preocupación por las presiones proteccionistas que podría provocar la desalineación de los tipos de cambio fijos.

Estas tensiones de política cambiaria podrían dar lugar a una acción unilateral, lo que no solo minaría la credibilidad de las instituciones internacionales que tienen responsabilidades en este ámbito, sino que también podría causar represalias perjudiciales difíciles de contener que dañarían aún más la débil economía mundial. La solución consiste en que la comunidad internacional, en particular el FMI y la OMC, aúnen esfuerzos para establecer nuevas reglas que resuelvan las diferencias actuales y futuras relacionadas con la política cambiaria y definan claramente las condiciones en que las sanciones comerciales pueden considerarse un remedio adecuado. ■

Douglas A. Irwin ocupa la cátedra Robert E. Maxwell '23 de Artes y Ciencias en Dartmouth College y es Investigador Adjunto de la Oficina Nacional de Investigación Económica.

Referencias:

- Copelovitch, Mark S., y Jon C. Pevehouse, 2011, “Currency Wars by Other Means? Exchange Rates and GATT/WTO Dispute Initiation”, *University of Wisconsin Department of Political Science working paper (inérito; Madison)*.
- Drabek, Zdenek, y Josef C. Brada, 1998, “Exchange Rate Regimes and the Stability of Trade Policy in Transition Economies”, *Journal of Comparative Economics*, vol. 26, No. 4, págs. 642–68.
- Eichengreen, Barry, y Douglas A. Irwin, 2010, “The Slide to Protectionism in the Great Depression: Who Succumbed and Why?”, *The Journal of Economic History*, vol. 70, No. 4, págs. 871–97.
- Fondo Monetario Internacional (FMI), 2010, *People's Republic of China, Country Report No. 10/238 (Washington)*.
- Irwin, Douglas A., 2012, *Trade Policy Disaster: Lessons from the 1930s (Cambridge, Massachusetts: MIT Press)*.
- Mussa, Michael, 2008, “IMF Surveillance over China's Exchange Rate Policy”, *Debating China's Exchange Rate Policy, compilado por Morris Goldstein y Nicholas Lardy (Washington: Instituto Peterson de Economía Internacional)*, págs. 279–335.
- Nurkse, Ragnar, 1944, *International Currency Experience: Lessons of the Interwar Period (Ginebra: Liga de las Naciones)*.
- Schatz, Howard J., y David G. Tarr, 2002, “Exchange Rate Overvaluation and Trade Protection”, *Development, Trade, and the WTO: A Handbook, compilado por Bernard Hoekman, Philip English y Aaditya Mattoo (Washington: Banco Mundial)*.