

No a las propuestas grandiosas

La coordinación reglamentada de las políticas monetarias del dólar, el yen y el euro no justifica los riesgos ni los costos

Kenneth S. Rogoff



Kenneth S. Rogoff es
Consejero Económico y
Director del Departamento
de Estudios del FMI.

AL FINAL de *Una mente maravillosa* —la película que ganó el Óscar de 2001 y que está basada en la biografía de John Nash, Premio Nobel de 1994, escrita por Sylvia Nasar— se explica que la economía internacional es uno de los principales campos de aplicación de la teoría de Nash sobre la interacción estratégica. Es cierto que nunca se ve que el Presidente de la Reserva Federal de Estados Unidos le haga una consulta real o imaginaria a Nash, y la escena que ilustra la teoría de cooperación de Nash está montada en un bar, no en la sala de juntas de un banco central. De todos modos, el simple hecho de que en una película tan popular se mencione la coordinación internacional de la política económica demuestra que el tema es de actualidad.

La cooperación entre los principales bancos centrales es sin duda algo que el público tiende a ver con buenos ojos, y resulta tranquilizador que la Reserva Federal de Estados Unidos, el Banco Central Europeo, el Banco de Japón y otras instituciones similares intercambien regularmente información, evaluaciones macroeconómicas, análisis e ideas. No obstante, hay quienes piensan que esto no es suficiente. Ante el auge de la globalización, en cuyo entorno las políticas monetarias que adopta el Grupo de los Tres (G-3) podrían tener enormes repercusiones internacionales, ¿no convendría acaso contar con un mecanismo multinacional de arbitraje y coordinación de las políticas de tasas de interés?

No se trata de una idea nueva. Desde que se inició la tendencia a favor de los tipos de cambio flotantes a comienzos de los años setenta, varios intelectuales eminentes han intentado formular mecanismos e instituciones complicados que guiaran la política monetaria mundial: desde la propuesta presentada en 1984 por Ronald I. McKinnon, profesor de Economía en la Universidad de Stanford, a efectos de que el G-3 fije metas monetarias

mundiales, hasta proyectos de creación de un banco central mundial. ¿Pero valdrían la pena las posibles ventajas y estarían justificados los riesgos y los costos de transición? Aunque suene a herejía, me atrevo a decir que no. A mi juicio, los grandes planes de cooperación en política monetaria del G-3 tienen poco de bueno, incluso si estuvieran bien concebidos y aplicados, y especialmente si se los compara con las ventajas que se obtendrían si los bancos centrales del Grupo de los Tres sencillamente se adhirieran a políticas monetarias internas adecuadas.

Demasiados mitos

Cabe preguntarse por qué, a pesar de la creciente mundialización, no es posible dar a la coordinación de la política monetaria internacional un enfoque más estructurado e institucional. En los últimos 20 años, los investigadores han analizado esta cuestión y han tratado de cuantificar las ventajas de que la política de tasas de interés se formulara mancomunadamente dentro un marco idealizado de cooperación internacional. Algunos han fusionado los tradicionales modelos keynesianos con la versión de Nash sobre la “teoría de los juegos” (según la cual los resultados individuales dependen del accionar colectivo, y a ningún jugador le conviene cambiar su estrategia sin la cooperación del resto). Últimamente se ha recurrido a los “nuevos modelos de economía abierta”, que relegan los antiguos modelos keynesianos al equivalente económico de la edad de piedra. Desde casi cualquier ángulo, los resultados indican que las ventajas de la coordinación de las tasas de interés son muy escasas.

Para determinar a qué se deben estas profundas diferencias, primero hay que examinar ciertos mitos generalizados.

- *El primer mito es que la inestabilidad de los tipos de cambio del G-3 es un desastre.* Si bien hay problemas aislados, la experiencia

en general no indica claramente que la inestabilidad cambiaria repercute notablemente en el comercio, y aparentemente las tasas de interés inciden mucho más que los tipos de cambio en la economía del G-3. Claro que esto obedece en parte a que la zona del euro, Japón y Estados Unidos son economías relativamente cerradas. Pero también se debe a que el efecto de traslado de los tipos de cambio a los precios internos es ínfimo, con lo cual en la práctica los consumidores quedan protegidos a corto plazo. (Los desajustes prolongados de las divisas son otro asunto, pero por lo general se deben a factores de la economía real y no a las políticas monetarias).

- **El segundo mito es que la coordinación de la política monetaria internacional siempre conduce a una menor inestabilidad cambiaria.** No necesariamente. De hecho, se ha demostrado en teoría que la cooperación efectiva en materia de política monetaria puede fácilmente agravar la inestabilidad de los tipos de cambio. Una razón por la que se asocia el concepto de cooperación con el de estabilización cambiaria es que los acuerdos del Plaza y del Louvre de los años ochenta, anunciados con bombos y platillos por las principales potencias industriales, estaban encaminados a establecer paridades sustentables que evitaran ajustes desordenados e inestabilidad excesiva. Pero aun si se pudiera lograr una estabilización sustancial de los tipos de cambio no es evidente que una política de esta clase sea siempre conveniente.

- **El tercer mito es que cuanto más estrechos sean los vínculos financieros internacionales, más necesaria será la coordinación institucionalizada.** Dicho de otro modo, conforme se incrementa la tenencia europea de activos estadounidenses, y viceversa, a través de la inversión extranjera directa y de cartera, Europa y Estados Unidos tendrán un mayor interés directo en el crecimiento mutuo. La mayor probabilidad de que se produzcan efectos secundarios internacionales exige una mayor coordinación de la política monetaria. Pero esto no es del todo cierto. Los vínculos internacionales en materia de inversiones, directas y de cartera, ya de por sí inducen más a las autoridades a considerar la repercusión mundial de sus políticas monetarias, con o sin una cooperación centralizada.

No obstante, la clave está en que la política monetaria es más eficaz si tiene un enfoque claro y en que no se la utilice como panacea. La función de la política monetaria debería ser reducir a un mínimo los costos para la economía derivados de la flexibilidad imperfecta de los salarios y precios nominales. De hecho, si todos los precios y salarios fueran perfectamente flexibles, se desplazarían automáticamente para compensar las perturbaciones de la demanda, y las políticas de estabilización monetaria serían innecesarias. Sin duda, en la práctica las economías sufren muchas imperfecciones aparte de la rigidez de los precios, como el poder monopolístico y la información deficiente. No obstante, tal y como lo demuestra la teoría macroeconómica moderna, la política monetaria no suele ser muy útil para corregir esas distorsiones. Por lo tanto, si las políticas monetarias nacionales, aun sin coordinación, ya sirven para reducir la rigidez de precios y salarios a escala mundial, no hay mucha necesidad de lanzar grandes programas de coordinación internacional. Al menos así parece indicarlo la mayoría de los modelos cuantitativos.

Desventajas de la cooperación

Claro que la coordinación podría valer la pena, incluso si sus ventajas fueran escasas. Pero en la práctica, un intento de los grandes países por institucionalizar la adopción conjunta de decisiones de política monetaria podría fácilmente alejarlos mucho de las nociones idealizadas de cooperación. En el peor de los casos, el intento de crear una nueva institución de cooperación internacional en política monetaria podría desencadenar un debate político que, al reducir por ejemplo la independencia de la banca central, llevaría a desaprovechar algunos de los grandes logros recientes en materia de política monetaria. O se podría terminar adoptando un plan erróneo. Aun si el diseño de la nueva institución internacional fuera adecuado, probablemente habría un período de transición hasta que los mercados llegaran a comprenderlo. Al Banco Central Europeo naturalmente le ha costado ganar credibilidad y perfeccionar su estrategia de comunicación. Por lo tanto, si se van a modificar los paradigmas de la política monetaria del G-3, más vale cerciorarse de que las ventajas a largo plazo sean sustanciales.

Todavía no se sabe cómo beneficiaría al resto del mundo la coordinación del G-3, un aspecto que sin duda hay que analizar más a fondo. Pero cabe recordar que, como ya se dijo, la cooperación entre bancos centrales podría incrementar la inestabilidad, no disminuirla. Además, según un estudio reciente (Reinhart y Reinhart, 2002), la inestabilidad de las tasas de interés del G-3 perjudica a los países en desarrollo mucho más que la inestabilidad cambiaria.

Por el momento, mi opinión es la siguiente: con tres directores de primerísima calidad desde el punto de vista técnico en los bancos centrales del G-3, dedicados a velar por el bienestar nacional, se logra concretar gran parte de lo que permite hacer la política monetaria. A partir de los datos disponibles, es muy difícil justificar la idea de que una mayor cooperación en el G-3 al fijar las tasas de interés, incluso en condiciones ideales, brindaría ventajas importantes una vez que la estructura de las instituciones monetarias nacionales se haya perfeccionado en las tres regiones. Nuestros mayores esfuerzos deberían orientarse a fortalecer estas instituciones y a mejorar la aplicación de las políticas monetarias. ■

Bibliografía:

McKinnon, Ronald I., 1984, *An International Standard for Monetary Stabilization* (Washington: Instituto de Economía Internacional).

Obstfeld, Maurice, y Kenneth Rogoff, 2002, "Global Implications of Self-Oriented National Monetary Rules"; *Quarterly Journal of Economics*, vol. 117 (mayo), págs. 503-36.

Reinhart, Carmen, y Vincent Reinhart, 2002, "What Hurts the Most? G-3 Exchange Rate or Interest Rate Volatility?"; en *Preventing Currency Crises in Emerging Markets*, Sebastian Edwards y Jacob Frenkel, a cargo de la edición (Chicago: University of Chicago Press y NBER). Véase también, "Una banda cambiaria en el G-3: ¿Es lo mejor para los mercados emergentes?"; *Finanzas & Desarrollo*, marzo de 2002.

Rogoff, Kenneth S., 1985, "Can International Monetary Cooperation be Counterproductive?"; *Journal of International Economics*, vol. 18 (mayo), págs. 199-217.