

Políticas de coordinación del sistema monetario y financiero

Tras la crisis económica y financiera de 2008 se han llevado a cabo políticas monetarias expansivas muy agresivas en los países avanzados. Ello ha sido crucial para amortiguar el impacto de la crisis. De todas formas, como se documenta en el resto de artículos del presente Dossier, los efectos de estas políticas se han dejado sentir más allá de las fronteras de cada país. Todo ello está poniendo encima de la mesa la necesidad de mejorar la coordinación de la política económica a nivel internacional y, en especial, de la política monetaria. Este es un reto que no es nuevo, pero que cada vez parece más necesario.

Haciendo un poco de memoria, tras la Gran Depresión de los años treinta y dos devastadoras guerras mundiales, en 1944 se gestaron los acuerdos de Bretton Woods. Estos alumbraron un sistema monetario y financiero internacional basado, entre otros elementos, en un sistema de tipos de cambio fijos. Así se intentaban impedir las devaluaciones competitivas. Este sistema perduró 27 años, hasta que Richard Nixon decidió suspender la convertibilidad del dólar al oro en 1971. A pesar del profundo cambio que ello supuso, la coordinación de la política monetaria no era una cuestión central en el debate ya que la economía no estaba globalizada y las políticas monetarias eran llevadas a cabo por bancos centrales cada vez más independientes que no pretendían impulsar devaluaciones competitivas sino que se centraban en la estabilidad de precios.

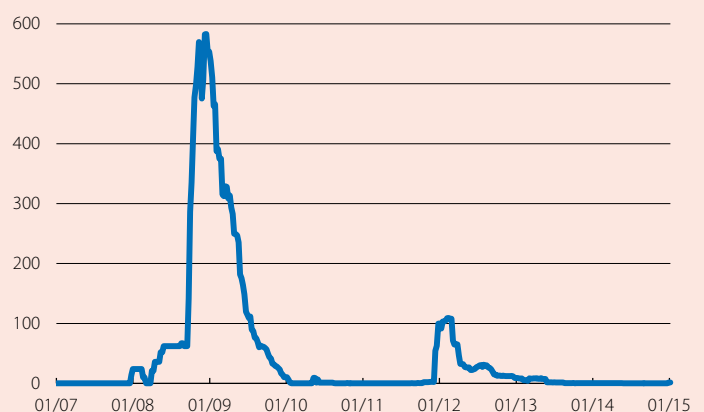
¿Qué ha cambiado en los últimos años para hacer más necesaria la coordinación de los bancos centrales? Como se apunta en los artículos «Política monetaria: de la independencia a la interdependencia» y «Globalización bancaria y la transmisión internacional de la política monetaria» del presente Dossier, la globalización financiera y el creciente peso de los bancos globales hacen que los efectos de la política monetaria llevada a cabo por los principales bancos centrales sobre el resto de economías sean ahora muy superiores. Las medidas de expansión cuantitativa que han utilizado las principales autoridades monetarias, como el QE, también tienen un impacto mayor sobre el resto de economías.

A pesar de ello, los avances en la coordinación internacional de la política monetaria han sido puntuales y fruto de la necesidad del momento. Por ejemplo, la Fed puso a disposición de los bancos centrales de 12 países 620.000 millones de dólares en forma de *swaps* para proveerles liquidez tras la crisis de las *subprime* en 2008 (véase el primer gráfico). Asimismo, los países del G-20 decidieron en 2009 coordinar su respuesta a la crisis a través del *Financial Stability Board* y paralelamente el Fondo Monetario Internacional (FMI) reforzó sus mecanismos de supervisión multilateral. Actualmente existe una estructura bicéfala de facto para la cooperación de la política macroeconómica y financiera a nivel global, con el FMI dando recomendaciones generales sobre las políticas de coordinación y el G-20 tomando decisiones estratégicas en tiempos de crisis.

Una de las claves para mejorar la coordinación radica en entender mejor y medir con más precisión los efectos externos causados por la política monetaria. Sin embargo, se trata de una tarea ardua. Por ejemplo, como vemos en el segundo gráfico, el impacto de las políticas monetarias estadounidenses en el crecimiento del crédito en el exterior es diferente según las características de los países, con un efecto menor si el país es desarrollado, tiene un tipo de cambio flexible o tiene un grado bajo de apertura al capital extranjero. Este gráfico pone de relieve la importancia de tener en cuenta diferentes factores macroeconómicos de considerable complejidad a la hora de diseñar los mecanismos de coordinación. Con el objetivo de progresar en esta materia, los economistas Raghuram Rajan y Prachi Mishra¹ han propuesto que se cree una comisión de expertos para clasificar las políticas monetarias concretas de los distintos países en tres categorías: verde, naranja y rojo. Las primeras son políticas beneficiosas que suponen ganancias en todos los países, las naranjas son políticas que deben usarse con cautela y solo a corto plazo mientras que las rojas son aquellas políticas domésticas que tienen un impacto positivo muy bajo en el país que las promueve pero que causan un perjuicio muy grande en otros países. Un ejemplo de política roja sería el conjunto de políticas monetarias

Liquidez de la Fed a otros bancos centrales

(Billones de dólares)

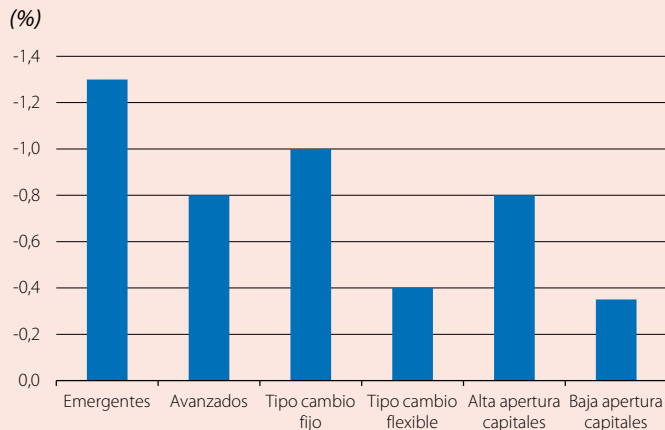


Nota: La liquidez hace referencia a las líneas de swap en dólares que la Fed provee a los bancos centrales de otros países.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Board of Governors of the Federal Reserve System.

1. Véase Mishra, P. y Rajan, R. (2016), «Rules of Monetary Game».

Impacto de un aumento del tipo de interés en EE. UU. sobre el crecimiento del crédito en otros países



Nota: Impacto medio de un incremento de 100 p. b. del tipo de interés nominal en EE. UU. sobre el crecimiento del crédito bancario real en 20 economías entre 1969 y 2008.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del FMI.

incluso dañar su credibilidad a nivel doméstico,² parece claro que la necesaria coordinación solamente se puede alcanzar a través de un ente supranacional fuerte que se encargue de la coordinación multilateral y que elabore una serie de directrices, recomendaciones y advertencias sobre el diseño de políticas que eviten las externalidades negativas de las políticas domésticas. Este organismo debería ser capaz de evaluar con rigor las consecuencias en otros países de las políticas monetarias y financieras domésticas y tener un rol de tercera parte neutral con el fin de asesorar y guiar a los distintos países para mejorar la coordinación de las políticas monetarias y financieras.

Dos candidatos naturales para asumir ese rol son el FMI y el Banco de Pagos Internacionales (BPI). El FMI debería desempeñar un papel más activo si quiere asumir el rol, ya que actualmente carece de un mandato claro para abordar las implicaciones de las políticas domésticas de sus miembros para la estabilidad financiera global,³ y debería convertirse en un organismo independiente de los poderes gubernamentales. El otro candidato es el BPI, organismo conocido como el «banco de los bancos centrales» que fue fundado por los Acuerdos de La Haya de 1930. Esta institución se encarga de fomentar la cooperación financiera y monetaria, y es propiedad de numerosos bancos centrales. Por ello, el BPI podría estar en una posición idónea para facilitar la coordinación de los diversos bancos centrales y asumir una función preponderante en la coordinación internacional de las políticas monetarias. Además, este organismo goza de una sólida reputación internacional y permitiría mantener la independencia de los bancos centrales. Cabe añadir que varios observadores⁴ han sugerido que el G-20 podría también asumir la coordinación de la política monetaria. Sin embargo, el G-20 no parece un candidato idóneo al tratarse de un foro político en lugar de técnico y adolecer de problemas de representatividad.

A modo de conclusión, cabe decir que existe un consenso generalizado en la comunidad internacional sobre la necesidad de una mayor coordinación en las políticas monetarias y financieras internacionales. Sin embargo, existen dudas razonables de que veamos avances en este sentido. El énfasis de las autoridades monetarias a corto plazo, las dificultades para poner de acuerdo a distintos países con intereses divergentes y los desafíos que plantea una modificación de la actual arquitectura monetaria y financiera a nivel global no invitan al optimismo. Tal como dijo en 2013 Olivier Blanchard,⁵ a la sazón economista jefe del FMI, «la coordinación internacional de las políticas macroeconómicas es como el monstruo del lago Ness pues se habla mucho sobre ella pero raramente se ve».

Javier Garcia-Arenas

Departamento de Macroeconomía, Área de Planificación Estratégica y Estudios, CaixaBank

2. Véase Clarida, R. (2016), «National monetary policies often correlate, sometimes coordinate, rarely cooperate», Global Central Bank Focus.

3. Véase Knight, M., (2014), «Reforming the Global Architecture of Financial Regulation: The G20, the IMF and the FSB», CIGI Papers No. 42.

4. Véase Bradford, C. y Lim, W. (2011), «Global Leadership in Transition: Making the G20 More Effective and Responsive», Korean development Institute and Brookings Institution Press.

5. Véase Blanchard, O., Ostry, J. D. y Gosh, A.R. (2013), «International Policy Coordination: The Loch Ness Monster», IMFdirect.