



## ¿Es China culpable de la crisis? La subvaluación del renminbi y el proteccionismo monetario

Oscar Schiappa-Pietra

Asesor del Secretario Nacional de Planeamiento de Papúa Nueva Guinea. Ex-Asesor del Presidente del Consejo de Ministros y del Ministro de Relaciones Exteriores de Perú.

Marzo, 2009

Schiappa-Pietra, Oscar (2009, Marzo). ¿Es China culpable de la crisis? La subvaluación del renminbi y el proteccionismo monetario

*Palestra, Portal de Asuntos Públicos de la PUCP.* En: <http://palestra.pucp.edu.pe/?id=418>

**El artículo fue preparado y publicado originalmente para “Palestra, Portal de Asuntos Públicos de la PUCP”, 2009.**

**Sumilla:** La subvaluación del renminbi, la moneda de China, ha venido facilitando a este país multiplicar exponencialmente sus exportaciones en condiciones desfavorables para las demás naciones competidoras. Aunque China viene corrigiendo progresivamente su desajuste cambiario, éste genera masivos excedentes financieros, a los que se les atribuye un rol significativo en la causalidad de la actual crisis financiera global. Este caso ejemplifica las limitaciones de los actuales mecanismos de gobernanza global. El autor reflexiona sobre el tema desde una perspectiva interdisciplinaria.

El nuevo año lunar chino no ha empezado en calma. Las declaraciones del nuevo Secretario del Tesoro de los Estados Unidos, Timothy F. Geithner, el 22 de enero de 2009, en víspera de asumir sus funciones, hicieron brillar chispas. No faltaron quienes exageradamente las interpretaron como el anuncio de una guerra económica global a ser protagonizada por ese país contra China. Respondiendo a los congresistas como parte del proceso de su confirmación para el cargo, Geithner se refirió por escrito a la “manipulación” del valor del renminbi<sup>1</sup> por parte del Gobierno de China: “El Presidente Obama -respaldado por las conclusiones de un amplio rango de economistas- cree que China está manipulando su moneda”. Pero tal mención tiene que ser contextualizada. Geithner agregó a renglón seguido: “Esperamos un productivo diálogo económico con el Gobierno Chino sobre un numero de asuntos de corto y de largo plazo. El renminbi es ciertamente una importante pieza en tal discusión, pero dada la crisis el enfoque inmediato tiene que ser en torno al asunto más amplio de estabilizar la demanda doméstica en China y en los Estados Unidos [...]”.<sup>2</sup>En puridad, Geithner simplemente insistió sobre un tema

<sup>1</sup> El renminbi (“moneda del pueblo”) es la unidad monetaria de China, y la unidad de contabilidad monetaria es el yuan. EBERT, Robert R. (2004) Dollars and Chinese Yuan: Prudent Exchange Rate Policy Or Financial Protectionism? Baldwin Wallace College Business Division. En la literatura especializada suele usarse indistintamente “yuan” o “renminbi” para referirse a la moneda de China.

<sup>2</sup> GRESSER, Edward, U.S. and China: Grappling Over Economic Rescue – Part II, *en: YaleGlobal*, Febrero 2, 2009. Un funcionario del nuevo Gobierno estadounidense afirmó que Geithner solo estaba repitiendo lo sostenido por Obama durante su campaña electoral, y que el nuevo Presidente



abordado reiteradamente durante la gestión del Presidente George W. Bush; el momento de sus declaraciones dejó terreno para especular sobre sus reales implicancias.

Las expresiones de Geithner fueron contestadas por varias autoridades del Gobierno de China, quienes argumentaron que no corresponden a la realidad. La posición oficial de China es que su competitividad exportadora es el resultado de bajos costos laborales, inmobiliarios y de otros recursos. El Prof. Michael Pettis responde que aunque ello bien pudiera ser cierto, “si el nivel [cambiario] de la moneda [renminbi] no influye en la competitividad exportadora de China, entonces ¿por qué no apreciarla y dejar a todos contentos?”.<sup>3</sup>

El proteccionismo monetario, del cual China es el más intenso exponente,<sup>4</sup> pese a estar progresivamente corrigiendo su desajuste cambiario, pone en evidencia diversas dimensiones críticas dentro del actual contexto de crisis financiera global. En lo inmediato, las declaraciones de Geithner podrían marcar un cambio de curso táctico en la vinculación entre Estados Unidos y China, que es la relación estratégica bilateral más importante en el orden internacional contemporáneo. Esto contrasta con la pasividad que el Gobierno del Presidente George W. Bush prefirió adoptar en lo tocante a la subvaluación del renminbi. El tema es fundamental también en lo que se refiere a su rol causal de la actual crisis financiera global, y a las implicancias que puede adquirir dentro de un contexto en el que las tendencias proteccionistas están lamentablemente ganando terreno aceleradamente. De modo más general, esta cuestión invita a analizar cómo los mecanismos de gobernanza global abordan la cuestión del proteccionismo monetario<sup>5</sup>. Al final de cuentas, aunque el caso del renminbi representa el ejemplo extremo de proteccionismo monetario, muchos otros países tienden a practicarlo en menor escala (Reino Unido, Rusia y Perú<sup>6</sup>, son sólo tres ejemplos entre muchos otros).

---

intenta usar “todos los canales diplomáticos que tenga disponibles” para encarar la subvaluación monetaria. Geithner Hints at Harder Line on China Trade, *en: The New York Times*, enero 23, 2009. Todas las citas en inglés en el presente ensayo han sido traducidas por el propio autor.

<sup>3</sup> PETTIS, Michael (2009) Perhaps canceling purchases of the Financial Times won't be enough, *en: blog China Financial Markets* < <http://mpettis.com/tag/zapatero/> >; enero 28, 2009.

<sup>4</sup> Aunque algunos cuestionan si el renminbi está en efecto subvaluado, el consenso internacional tiende a orientarse hacia una respuesta afirmativa. El Director-Gerente del FMI ha declarado el 2 de febrero de 2009: “El FMI ha venido sosteniendo durante largo tiempo que el renminbi está subvaluado [...] Quiero significar que las autoridades chinas aceptaron que el renminbi debe revaluarse. El problema es cuán rápido, cuánto. Pero la noción que ciertamente el renminbi hoy está subvaluado, es, creo, de conocimiento común”. FMI (2009) Transcript of a Briefing of Asia Press by International Monetary Fund Managing Director Dominique Strauss-Kahn. *Webcast*. Para enfoques distintos, véase: Burger-thy-neighbour policies, *en: The Economist*, febrero 05, 2009; y DE LA FLOR, Pablo (2009) Chinos Expiatorios, manuscrito inédito enviado al autor. Para una discusión sobre la complejidad econométrica implicada en determinar la adecuada paridad del renminbi, véase: CHEUNG, Yin-Wong y FUJII, Eiji (2008) China's Current Account and Exchange Rate. Febrero 22; y FRANKEL, Jeffrey (2008) “Comment on ‘China's Current Account and Exchange Rate’ by Yin-Wong Cheung, Menzie Chinn and Eiji Fuji”. *Rev.* Marzo 28, 2008.

<sup>5</sup> Por proteccionismo monetario se entienden las acciones orientadas a mantener el equilibrio en la balanza comercial nacional o ventajas competitivas en el comercio internacional mediante la manipulación de las tasas cambiarias nominales. La referencia a proteccionismo fluye de la similitud de sus efectos respecto de otras modalidades frecuentes, como la imposición de cuotas, el alza de aranceles o la aplicación de obstáculos técnicos.



El proteccionismo monetario es relevante como fenómeno distorsionador del comercio internacional porque la subvaluación de la moneda nacional frente a otras divisas abarata comparativamente los costos de producción locales, y por tanto los precios de productos a exportar, en detrimento de la competitividad de países que mantienen tasas cambiarias libremente determinadas por la interacción entre oferta y demanda. “La Historia ha demostrado que la acción monetaria puede constituirse en un arma comercial de considerable fuerza. Las guerras comerciales entre las dos guerras mundiales fueron libradas no solamente mediante la imposición de tarifas, pero dependieron grandemente en competitivas devaluaciones monetarias”.<sup>7</sup>

## El renminbi y la crisis

“El sentido común atribuye la crisis al colapso de los precios inmobiliarios y del mercado hipotecario *subprime* en los Estados Unidos. Esto no es correcto; éstos fueron en sí mismos la consecuencia de otro problema. La causa subyacente de la crisis fue la (invariablemente letal) combinación de muy bajas tasas de interés y de niveles de liquidez sin precedentes.”<sup>8</sup>

Hay quienes culpan a China directamente por ser el principal causante de la debacle en la economía mundial: “ (...) esta manipulación es discutiblemente la más importante causa de la crisis financiera. La moneda barata de China la llevó a tener un masivo superávit comercial. Los ingresos de tal superávit fueron derramados dentro de los Estados Unidos. El resultado fue la burbuja hipotecaria”.<sup>9</sup> El desbalance comercial bilateral entre China y los Estados Unidos alcanzó la cifra de US\$ 256.2 mil millones en 2007.

Conviene revisar los antecedentes para evaluar la validez de tal acusación. Hasta mediados de la década de 1990, las economías emergentes se caracterizaron por tener recurrentes déficits en la balanza de pagos, causados por el flujo de capitales que atraían para financiar su desarrollo. La crisis asiática de 1997-98 sirvió para invertir esta tendencia en buena parte del Asia. A partir de entonces, los superávits en la balanza de pagos empezaron a aflorar y adquirir constancia en la región, y fueron reciclados como inversiones destinadas a Occidente. Los propios déficits de gasto público y de ahorro en los Estados Unidos representan un incentivo que “premia” el superávit de China.

---

<sup>6</sup> Aunque desde la perspectiva de la política macroeconómica nacional puede encontrarse justificación para que el Banco Central de Reserva del Perú intervenga casi diariamente en el mercado cambiario tratando de paliar las fluctuaciones en la cotización del Sol, a través de una política de flotación cambiaria *sucia*, en sentido estricto esto podría constituir una práctica muy amenguada de proteccionismo monetario.

<sup>7</sup> ZIMMERMANN, Claus D. (2008) Jurisdictional Competition Between The IMF and the WTO And its Impact on the Prevention of Monetary Protectionism. Society of International Economic Law, Working Paper 16/08; p. 5.

<sup>8</sup> ALTMAN, Roger C. (2009) The Great Crash, 2008 A Geopolitical Setback for the West, en: *Foreign Affairs*, enero/febrero.

<sup>9</sup> MALLABY, Sebastian (2009) What OPEC Teaches China, en: *The Washington Post*, enero 25, 2009; p. B7.



China no es el único caso de exceso de liquidez, pero sí es el más notable internacionalmente, y aquella se deriva principalmente de la manipulación de la cotización de su divisa, el renminbi. Las reservas internacionales de China totalizaron, al finalizar el año 2008, la suma de US\$ 2.100,000'000,000.<sup>10</sup> Cuando el dólar estadounidense se mantuvo en tendencia de apreciación, entre 1995 y 2002, China no requirió intervenir en el mercado cambiario de modo significativo para mantener la paridad de su moneda respecto de aquél. Entonces, en China el superávit comercial era modesto y la balanza de capitales se mantenía en relativo equilibrio. Pero a partir de 2002, el dólar estadounidense entró en curso de depreciación hasta inicios de 2008. Mientras China mantenía el renminbi “pegado” al dólar estadounidense, la depreciación de éste se traducía en un efecto directamente proporcional sobre aquél. Aunque China abandonó su política de rígida paridad respecto al dólar estadounidense, la depreciación de éste frente a otras monedas generalmente excedía la apreciación del renminbi frente al dólar estadounidense.

Diversos otros aspectos de política macroeconómica, tanto en China como en los Estados Unidos, coadyuvaron a agravar el desbalance. En éste, desde fines de 2001, las tasas de interés empezaron a bajar, aumentando el atragantamiento financiero. En aquélla, la suma de políticas fiscales austeras, limitado crédito interno para contener el crecimiento de la demanda y compensar así los efectos inflacionarios de la depreciación monetaria, y la admirable capacidad de ahorro de los hogares, contribuyeron a generar un exceso de liquidez basado en el superávit de las balanzas comercial y de cuenta corriente. En 2007, ese superávit alcanzó el 11% del PBI. Adicionalmente, durante la mayor parte de 2007, las tasas de interés en China fueron más elevadas que en Estados Unidos, lo cual atrajo capitales de especulación interesados en atesorar renminbi. Desde 2000 hasta mediados de 2008, China se vio compelida a adquirir cada vez más crecientemente activos extranjeros, incluyendo la compra constante de divisas extranjeras,<sup>11</sup> para evitar así la apreciación del renminbi. De modo prominente esos activos son Bonos del Tesoro y de otras agencias gubernamentales estadounidenses, lo cual ha implicado la exportación a lo largo de los últimos años de abundante liquidez a un país sediento de capitales ante sus propios déficits macroeconómicos y falta de capacidad de ahorro interno.<sup>12</sup> Inevitablemente, este empacho de liquidez alcanzó al mercado de las hipotecas *subprime*, y facilitó la introducción de nuevos productos financieros desregulados, induciendo una orgía especulativa cuyos costos aun no alcanzamos a cuantificar.

Mallaby justifica su postura de *culpemos-a-China* en los siguientes términos:

“Pudo el Fed [la Reserva Federal de los Estados Unidos] haber incrementado las tasas de interés para contener la burbuja? La política monetaria del Fed fue en efecto demasiado relajada. Pero

<sup>10</sup> Es decir, US\$ 2.1 Trillones, en la nomenclatura numérica estadounidense. SETSER, Brad and PANDLEY, Arpana (2009) China's \$1.7 Trillion Bet. China's External Portfolio and Dollar Reserves; p. 3. Según el Banco Mundial, al final de setiembre 2008, China tenía reservas en moneda extranjera ascendentes a US\$ 1.9 Trillones, en la nomenclatura numérica estadounidense. Banco Mundial (2008) China Quarterly Update; diciembre; p. 6.

<sup>11</sup> SETSER, Brad (2008) China: Creditor to the Rich, en: *China Security*, Vol. 4, No. 4,

Otoño; p.18.

<sup>12</sup> El Presidente de la Reserva Federal de los Estados Unidos, Ben Bernanke, se ha referido a esto con una expresión ahora paradigmática: superabundancia de liquidez (“*liquidity glut*”).



como arguye Martín Wolf en su reciente libro ‘Fixing Global Finance’, no es claro que tasas de interés más altas podrían haber prevenido los problemas. Una vez que China decide exportar vastas cantidades de capital, éste tiene que ir hacia algún lado. Tasas de interés más altas en los Estados Unidos pudieran haber estimulado a los ahorradores del mundo a parquear aún más de su capital en este país”.<sup>13</sup>

Todo lo precedente solo describe una parte de la historia. Nada excusa a los Estados Unidos por el masivo frenesí de negligencia y complicidad por parte de sus entes reguladores gubernamentales, ni por la codicia criminal de sus operadores financieros, ni por la irresponsabilidad de sus consumidores que aceptaron graciosamente la tentación del sobre-endeudamiento. El exceso de liquidez generado por China -y secundariamente por otros países- habría acabado teniendo impactos adversos sobre la economía global, pero es el modo irracional y descontrolado con el que esos recursos fueron empleados dentro de los Estados Unidos, pretendiendo crear lucro cimentado en falacias, lo que ha generado el actual desastre económico y financiero. Culpar a China por la actual crisis financiera internacional es análogo al caso del ladrón de alcancías de iglesias que culpa del robo a las monjas por haber dejado aquéllas a su alcance.

Conviene recordar que las crisis generadas por el exceso de liquidez y la irresponsabilidad de la banca internacional no son nuevas en la economía internacional: entre las décadas de 1980 y 1990, los países en desarrollo tuvieron que cargar con el abrumador peso de la llamada *crisis de la deuda*, creada por la prodigalidad de la banca internacional para transferirles, mediante préstamos irresponsablemente concedidos, los excedentes financieros originados tras el alza de los precios del petróleo de 1973.

Tampoco puede perderse de vista en el análisis una de las singularidades del proceso de globalización dentro del que se enmarca la crisis: el superávit comercial chino tiene en sus fundamentos la muy intensa mudanza de vastos segmentos de producción estadounidense y de otros países desarrollados hacia China, en una articulación que resta significado a las tradicionales atribuciones de nacionalidad.

Corresponderá a los historiadores analizar las graves responsabilidades de los Estados Unidos por generar la crisis, pero los líderes políticos requieren adoptar un enfoque distinto, ajeno a la culpación, centrado en encontrar urgentemente remedios para superar aquélla, y en forjar reformas estructurales que impidan su repetición. Esto requiere de intensos esfuerzos de cooperación internacional, dejando de lado las inercias proteccionistas y unilateralistas. El lúcido Ministro de Asuntos Estratégicos del Brasil, Roberto Mungabeira Unger, ha subrayado la necesidad de superar los desequilibrios estructurales en la economía mundial entre los países con superávit en comercio y ahorro, empezando por China, y los países deficitarios en comercio y ahorro, comenzando por Estados Unidos. “El motor del crecimiento mundial, en los últimos años, fue el acuerdo implícito entre esos dos elementos. Ese motor se ha roto y vamos a tener que conseguir

<sup>13</sup> MALLABY, Sebastian, *Op. cit.*



otro. Eso exigirá grandes cambios en EEUU, en China y la organización de la economía mundial”.<sup>14</sup>

Dentro de ese marco de remediación, la cuestión de la subvaluación del renminbi mantiene vigencia. Aunque los síntomas de desaceleración de la economía de China son ya ostensibles, y reducen el *quantum* de liquidez de este país, su superávit en la balanza comercial se mantiene y hasta aumentó en el cuarto trimestre de 2008, dado que la caída en sus importaciones superó a la declinación en sus exportaciones. La reducción de precios del petróleo y otras materias primas minerales explican esta tendencia y permiten prever su continuación. A su vez, la continuación de la expansión de las reservas internacionales en dólares de China servirá como salvavidas financiero para sostener el déficit de cuenta corriente de los Estados Unidos. “Si un vasto estímulo fiscal de los Estados Unidos dirige al mundo fuera de su actual profunda depresión, el déficit en cuenta corriente de los Estados Unidos podría incluso empezar a agrandarse nuevamente”.<sup>15</sup> De lo que se requiere es, entonces, de liderazgo político para forjar acuerdos que permitan corregir los desbalances comerciales y macroeconómicos en uno y otro país, reconociendo que la globalización conduce a que sean dos caras de una misma moneda.

Este énfasis en una solución que corrija los desequilibrios estructurales, tanto en Estados Unidos como en China, encuentra fundamento adicional en el reconocimiento que un abordaje del fenómeno de la subvaluación del renminbi con instrumentos tradicionales podría acabar siendo una medicina que agrave la salud del paciente: China podría optar por promover la revaluación de su divisa comprándola masivamente en el mercado internacional, pero para hacerlo tendría que vender parte de su *stock* de reservas en dólares estadounidenses a expensas de generar una sustancial devaluación de esta otra divisa.

La subvaluación del renminbi genera en China presiones inflacionarias, pues el Banco del Pueblo Chino ha tenido que emitir masivamente moneda nacional para comprar divisas extranjeras y contener la apreciación brusca del renminbi, pese a las acciones del Banco Central de vender bonos y aumentar las tasas de encaje para reducir el exceso de liquidez interna.

Para efectos de análisis, es menester considerar la política cambiaria de China dentro de un marco más amplio de gestión macroeconómica y contención de impactos externos. Es interesante la apreciación que al respecto ha formulado el Banco Mundial, en diciembre 2008:

“Nosotros pensamos que la decisión de China de fortalecer su vinculación al dólar estadounidense mientras éste estaba apreciándose fuertemente respecto a otras divisas contribuyó a la estabilidad financiera y económica internacional (del mismo modo

---

<sup>14</sup> Brasil es el país más parecido del mundo a EE UU, entrevista a Roberto Mungabeira Unger, *en: El País*, febrero 09, 2009.

<sup>15</sup> SETSER, Brad and PANDLEY, Arpana (2009) China’s \$1.7 Trillion Bet. China’s External Portfolio and Dollar Reserves; p. 18.



que una decisión de no devaluar [el renminbi] cumplió un rol semejante durante el despertar de la crisis asiática hace 10 años”.<sup>16</sup>

La postura de China es actualmente la de propiciar una apreciación gradual del renminbi, evitando desequilibrios generados por oscilaciones bruscas en la tasa cambiaria. China ha flexibilizado su política cambiaria apartándose de la paridad rígida que mantuvo hasta julio 2005. Desde entonces y hasta mediados de junio 2008, el renminbi se ha apreciado respecto al dólar estadounidense en 23%, en términos reales.<sup>17</sup>

### **Dimensión estratégica**

Trascendiendo las implicancias inmediatas, la cuestión de la subvaluación del renminbi tiene implicancias estratégicas en tanto es factor contribuyente de la actual crisis económica y financiera y una de las dimensiones del desequilibrio estructural global.

“La bancarrota financiera y económica de 2008, la peor en más de 75 años, es un revés geopolítico mayúsculo para los Estados Unidos y Europa. En el mediano plazo, Washington y los gobiernos europeos no tendrán ni los recursos ni la credibilidad económica para desempeñar el rol en los asuntos globales que de otro modo hubiesen cumplido. Estas debilidades serán eventualmente reparadas, pero en el interín aceleraran tendencias que están desplazando el centro de gravedad del mundo fuera de los Estados Unidos”.<sup>18</sup>

Además de sus devastadoras consecuencias materiales, la crisis ha erosionado gravemente dimensiones esenciales del poder blando (*soft power*) de los Estados Unidos y Europa.<sup>19</sup> En los actuales momentos de importantes cambios en el alineamiento estratégico de los Estados Unidos dentro del escenario global, a la luz del fracaso del enfoque unilateralista que signó al Gobierno de George W. Bush, el empleo de poder blando está recuperando valor como impronta en la gestión de la política exterior. Desde 1980, con la llegada de Reagan al Gobierno en los Estados Unidos y de Thatcher al del Reino Unido, la promoción de la economía de mercado, la alergia ante cualquier medida que pudiese insinuar intervencionismo estatal, y la defensa de la desregulación de cara a la *consustancial sabiduría* del mercado, han sido puntales de la proyección de Estados Unidos y de sus principales aliados europeos en el escenario internacional. Esa convicción se vio reforzada con la caída del Muro de Berlín y la disolución del bloque soviético, a inicios de la década de 1990. Fue entonces cuando Fukuyama enunció *el fin de la Historia* merced al triunfo del

<sup>16</sup> Banco Mundial (2008) Interview with David Dollar and Louis Kuijs on China Quarterly Update; diciembre.

<sup>17</sup> PAULSON, Henry M. (2008) A Strategic Economic Engagement Strengthening U.S.-Chinese Ties, en: *Foreign Affairs*, setiembre/octubre.

<sup>18</sup> ALTMAN, Roger C., *Op. cit.*

<sup>19</sup> En contraposición a las formas tradicionales y más coercitivas de ejercicio de poder en el ámbito de las relaciones internacionales (poder duro, o *hard power*, en ingles: presión económica o acción militar), la noción de poder blando (o *soft power*, en ingles) se refiere a la habilidad de un actor político, particularmente un Estado, para incidir en las acciones o intereses de otros actores valiéndose de medios culturales, ideológicos.



liberalismo económico y político. Ese es el corpus dogmático que ha sido severamente cuestionado por la acción de sus propios apóstoles, quienes han tenido que apelar en escala masiva al socorro estatal y hasta a admitir la estatización de sus bancos. Este desmentido histórico tiene significativos costos en términos de prestigio internacional, que es variable fundamental del poder blando.

De otro lado, aunque es difícil pronosticar cuán graves serán los impactos de la crisis sobre China -y de hecho empiezan a anunciarse señales más preocupantes de lo originalmente previsto- es evidente que las consecuencias macroeconómicas son para este país comparativamente menores que para el resto de las principales economías mundiales. Esto permitirá a China fortalecer su posicionamiento relativo dentro del tablero de la política y la economía internacional, mientras Estados Unidos y Europa concentran sus energías internamente para recuperarse.<sup>20</sup>

Trascendente es también la evolución de la dinámica en las relaciones bilaterales entre Estados Unidos y China, la más importante relación estratégica bilateral en el orbe hoy en día. China es el principal acreedor de los Estados Unidos, y mientras éste mantenga sus déficits de balanza comercial y de pagos, y aquélla sus superávits, el poder relativo de China dentro de esa relación continuará acrecentándose. Esta es una dimensión en la cual nada es casual: China tiene otras oportunidades de inversión dentro del mercado global y de hecho focalizarse tanto en los Estados Unidos le significa cuantiosas pérdidas, pero que encuentran una significativa compensación dentro de un enfoque político-estratégico.

No puede perderse de vista que China aspira a seguir adquiriendo mayor preeminencia política y económica en el concierto global, pero sus gobernantes son conscientes que tanto sus intereses estratégicos como su tradición de Confucianismo (de “buscar la armonía manteniendo la disparidad”) imponen el deber de procurar la estabilidad internacional y el gradualismo en los cambios.

## **Marco jurídico-internacional respecto al proteccionismo monetario: el Fondo Monetario Internacional (FMI)**

El tema del proteccionismo monetario en general resulta interesante para el análisis académico y altamente relevante desde el punto de vista práctico, pues pone en evidencia las inconsistencias de los actuales mecanismos de gobernanza global.

Conviene hacer un poco de historia. La autoridad global en materia de políticas monetarias es el Fondo Monetario Internacional (FMI), pero lamentablemente carece de mecanismos de ejecución legal (*enforcement*, en inglés). Desde su creación, en 1946, hasta 1971, el FMI fue supervisor de un sistema internacional de paridades cambiarias. Entonces, el valor de todas las monedas era definido en relación al dólar estadounidense y éste se valuaba en relación a una cantidad fija de oro. Los Gobiernos sólo podían introducir variaciones cambiarias dentro de un rango que no excediese el 10% del valor que el FMI había asignado a sus monedas sin requerir la aprobación de éste. Además, el texto original del Convenio Constitutivo del FMI establecía que los países miembros no debían introducir modificaciones en la paridad cambiaria de sus monedas excepto para corregir desequilibrios

---

<sup>20</sup> ALTMAN, Roger C., *Op. cit.*



fundamentales.<sup>21</sup> Este sistema de paridades fijas entró en crisis en 1971, cuando Estados Unidos devaluó dos veces su divisa sin consultar con el FMI y se apartó por consiguiente del patrón de convertibilidad a oro. “Puede ser nuestra moneda, pero es su problema”, fue la frase que empleó entonces el Secretario del Tesoro estadounidense, John Conally, frente a sus contrapartes europeas, para justificar esa medida unilateral que reescribió de facto las reglas de conducta monetaria global.<sup>22</sup> Esto creó una situación de inestabilidad financiera internacional que se agudizó con el alza de los precios del petróleo, en 1973. Para encarar las nuevas circunstancias, el Convenio Constitutivo del FMI fue modificado en 1978 para posibilitar que los países miembros utilicen el sistema cambiario que prefieran, sea de paridad flotante o fija.

La nueva versión del artículo IV del Convenio Constitutivo del FMI, adoptada en 1978, establece que:

“(…) el sistema monetario internacional tiene como fin esencial establecer un marco que facilite el intercambio de bienes, servicios y capital entre los países y sirva de base a un crecimiento económico sólido, y que un objetivo primordial es el de fomentar de modo constante las condiciones fundamentales y ordenadas necesarias para la estabilidad económica y financiera, los países miembros se comprometen a colaborar con el Fondo y entre sí para establecer regímenes de cambios ordenados y promover un sistema estable de tipos de cambio. En particular, todo país miembro: [...] iii) evitará 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, y, iv) seguirá políticas cambiarias compatibles con las obligaciones a que se refiere esta Sección.”

Algunos países, al verse cuestionados sobre las implicancias de sus políticas cambiarias, sostienen que éstas no procuran ventajas competitivas desleales (aunque éste pudiese ser una consecuencia de sus acciones), sino meramente estabilizar el valor de sus divisas para prevenir trastornos en sus economías domésticas. Hasta la fecha, el FMI no ha objetado esta interpretación del artículo IV, numeral iii), de su Convenio Constitutivo modificado.<sup>23</sup>

Asimismo, en virtud del artículo IV, sección 3, inciso b), del Convenio Constitutivo modificado del FMI, éste es requerido de ejercer “una firme supervisión de las políticas de tipos de cambio de los países miembros y [de adoptar] principios específicos que sirvan de orientación a todos ellos con respecto a esas políticas”. Estos principios específicos fueron adoptados en 1977 y actualizados en 2007. Pero la atribución de “firme supervisión” asignada al FMI no va acompañada de capacidades de ejecución legal (*enforcement*, en inglés):

<sup>21</sup> Convenio Constitutivo del FMI, art. IV, Secc. 5, adoptado en la Conferencia de Bretton Woods, en 1944.

<sup>22</sup> ZIMMERMANN, Claus D., *Op. cit.*, p. 5.

<sup>23</sup> SANFORD, Jonathan E. (2008) Currency Manipulation: The IMF and WTO. CRS Report for Congress; p.2.



el FMI no puede forzar a un país a modificar sus tasas cambiarias, ni puede ordenar a operadores cambiarios modificar las cotizaciones de monedas. El FMI puede ofrecer al país concernido asistencia técnica y asesoría en materia cambiaria; o puede promover la acción de su recientemente creado mecanismo de consulta multilateral; o puede someter el asunto a consideración de su Directorio Ejecutivo, donde otros países pueden ejercer presión para que aquél que gestiona indebidamente sus políticas cambiarias las modifique. “Sin embargo, al final, la autoridad para efectuar modificaciones [en la política cambiaria] reside exclusivamente en el país”.<sup>24</sup>

Para adquirir una visión más cabal, conviene recordar que en 2007 el FMI acordó intensificar la supervisión de las políticas cambiarias de los países miembros, pero que no obstante ello se encuentra paralizado por disensos entre éstos sobre el caso específico de China. El Directorio del FMI no ha discutido sobre la política cambiaria de China desde 2006. En resumida cuenta, China no requiere de los programas de asistencia que brinda el FMI, que permitirían a éste emplearlos informalmente para ejercer presión, y el FMI carece de capacidades de ejecución legal (*enforcement*). En consecuencia, el FMI no tiene instrumentos institucionales para forzar a China a modificar su política cambiaria e inducir la apreciación del renminbi.<sup>25</sup>

## **Marco jurídico-internacional respecto al proteccionismo monetario: la Organización Mundial del Comercio (OMC)**

Al fundarse el actual sistema de gobernanza económica global, en las postrimerías de la Segunda Guerra Mundial se tuvo muy presente los riesgos que podían generarse sobre el comercio internacional en virtud de medidas de proteccionismo monetario y particularmente de restricciones en el acceso a divisas extranjeras. El art. XV, párr. 4, del Acuerdo General Sobre Aranceles Aduaneros y Comercio (comúnmente conocido como GATT) establece: “Las partes contratantes se abstendrán de adoptar ninguna medida en materia de cambio que vaya en contra de la finalidad de las disposiciones del presente Acuerdo, y no adoptarán tampoco medida comercial alguna que vaya en contra de la finalidad de las disposiciones del Convenio Constitutivo del Fondo Monetario Internacional”.

Adicionalmente, el art. XV, párr. 2, del GATT establece que el FMI es la autoridad internacional competente para efectuar determinaciones y ser consultada en lo tocante a la legalidad de las medidas cambiarias adoptadas por los Estados.<sup>26</sup> Por consiguiente, en toda

<sup>24</sup> SANFORD, Jonathan E., *Op. cit.*, p. 3.

<sup>25</sup> IMF in discord over renminbi, *en*: *Financial Times*, enero 26, 2009.

<sup>26</sup> GATT, art. XV, párr. 2: “En todos los casos en que las PARTES CONTRATANTES se vean llamadas a examinar o resolver problemas relativos a las reservas monetarias, a las balanzas de pagos o a las disposiciones en materia de cambio, entablarán consultas detenidas con el Fondo Monetario Internacional. En el curso de estas consultas, las PARTES CONTRATANTES aceptarán todas las conclusiones de hecho en materia de estadística o de otro orden que les presente el Fondo sobre cuestiones de cambio, de reservas monetarias y de balanza de pagos; aceptarán también la determinación del Fondo sobre la conformidad de las medidas adoptadas por una parte contratante, en materia de cambio, con el Convenio Constitutivo del Fondo Monetario Internacional o con las disposiciones de un acuerdo especial de cambio celebrado entre esta parte contratante y las PARTES CONTRATANTES”.



cuestión relativa a políticas o medidas cambiarias de los Estados, la OMC debe consultar al FMI, y debe aceptar las conclusiones de hecho que éste le presente o las determinaciones que efectúe. Pero son imprecisos la naturaleza de esta obligación de consultar y los efectos de las respuestas que formule el FMI, y la jurisprudencia del Órgano de Solución de Diferencias de la OMC sólo ha contribuido a intensificar la penumbra.<sup>27</sup> De acuerdo a su Convenio Constitutivo, el FMI actúa “como centro para la recopilación e intercambio de información sobre problemas monetarios y financieros”.<sup>28</sup>

El acuerdo entre el FMI y la OMC precisa, adicionalmente, el tipo de relación existente entre ambas entidades respecto a medidas cambiarias. Su párrafo 8º establece que en un caso que se refiera a “medidas cambiarias comprendidas en el ámbito de jurisdicción del Fondo”, esta organización “informará por escrito al órgano competente de la OMC (incluidos los grupos especiales de solución de diferencias) [...] de si tales medidas son compatibles con el Convenio Constitutivo del Fondo”. En el párrafo 8º también se dispone que el FMI “podrá comunicar por escrito a la OMC o a cualesquiera de sus órganos (excepto los grupos especiales de solución de diferencias de la OMC) sus opiniones sobre cuestiones de interés mutuo [...]”.

Pareciera que en virtud de lo previsto tanto en GATT art. XV, párr. 2, como en el párrafo 8º del Acuerdo entre el FMI y la OMC, esta última organización -incluyendo su Órgano de Solución de Diferencias- carece de competencia autónoma para decidir que la paridad cambiaria de una moneda está siendo manipulada. Pero esta es una cuestión que requiere ser inequívocamente clarificada mediante reformas en el marco normativo de la OMC.

En relación al caso específico de la subvaluación del renminbi, algunos especialistas han sugerido la opción de considerarlo un subsidio incompatible con las normas de comercio internacional y referirlo al sistema de solución de controversias de la OMC. Una práctica es “accionable” bajo la imputación de resultar un subsidio si cumple con las siguientes tres condiciones: (a) debe ser específica (es decir, otorgada en casos particulares y no de modo general a lo largo de todo el espectro económico); (b) debe implicar una contribución financiera del Estado que mejore la posición competitiva del receptor; y, (c) debe comportar un “beneficio”.<sup>29</sup> Probar la concurrencia simultánea de esas tres condiciones resulta poco factible. Los propios proponentes de esta opción admiten que “no sería fácil”.<sup>30</sup> Y según DENTERS, “los intentos de invocar los convenios de la OMC para

---

<sup>27</sup> En el caso *India – Balanza de Pagos* (WT/DS90/R [5.12]-[5.13]), el Órgano de Apelaciones equiparó indirectamente a la consulta con el FMI en el marco de GATT XV (2) con una mera opinión de *amicus curiae* (amigo de la corte). Véase también el caso *Argentina – Calzado*, (WT/DS56/AB/R [84]).

<sup>28</sup> Art. VII, Sección 5(c).

<sup>29</sup> Organización Mundial del Comercio, Acuerdo Sobre Subvenciones y Medidas Compensatorias, art. 1.

<sup>30</sup> BENITAH, Marc (2003) China's Fixed Exchange Rate for the Yuan: Could the United States Challenge It in the WTO as a Subsidy? ASIL Insights, Octubre.



cuestionar políticas cambiarias desconocen el rol clave del Fondo Monetario Internacional”.<sup>31</sup>

“Es interesante que el Acuerdo Constitutivo del FMI prohíbe la manipulación cambiaria sólo en la medida que sea realizada con la intención de ganar una ventaja competitiva ilegítima. Bajo la normativa de la OMC, sin embargo, las motivaciones subyacentes son irrelevantes para que surja responsabilidad legal en tanto pueda determinarse objetivamente que un país ha sido perjudicado económicamente como consecuencia de la acción de otro país que no actuó en concordancia con las normas de la OMC. Estos estándares divergentes crean un considerable reto para las relaciones entre comercio internacional y derecho monetario”.<sup>32</sup>

### Colofón

“Hasta que el sistema financiero internacional se hizo jirones en los 1970s, el FMI ejercía control estricto sobre los tipos de cambios. Era inconcebible que un país consistentemente valorase su moneda en un nivel inferior al aprobado por el FMI. Cuando las normas del FMI fueron cambiadas en 1978, de modo que ya no gobernase más los tipos de cambio en el mundo, las normas del GATT no fueron adecuadas para reflejar la nueva realidad de las finanzas internacionales. Cuando se creó la OMC en 1995, adoptó las existentes normas del GATT como propias sin cambios fundamentales”.<sup>33</sup>

La situación descrita pone en evidencia la manifiesta inadecuación del marco institucional internacional en materia de supervisión de políticas cambiarias. Aunque el proteccionismo monetario está prohibido tanto por las disposiciones de la OMC y del FMI, y éste es reconocido como la autoridad global en materia de políticas monetarias (de las que las políticas y medidas cambiarias son una provincia), carece de capacidad de ejecución legal (*enforcement*). Volver a modificar el Convenio Constitutivo del FMI en esta materia, para retornar a un rol semejante al que ejerció hasta 1971, parece ser una opción, pero existen enormes resistencias por parte de los gobiernos de países miembros, que prefieren mantener amplios niveles de soberanía en materia de políticas monetarias, y se requeriría del voto mayoritario del 85% de éstos.

Existe, a la vez, un amplio consenso en que la solución a la subvaluación del renminbi radica en la negociación diplomática. China tiene tanto interés como el resto de la

<sup>31</sup> DENTERS, Erik (2003) Manipulation of Exchange Rates in International Law: The Chinese Yuan. ASIL Insights, Noviembre.

<sup>32</sup> ZIMMERMANN, Claus D., *Op. cit.*, p. 6.

<sup>33</sup> SANFORD, Jonathan E., *Op. cit.*, p. 4.



comunidad internacional en recuperar la estabilidad de la economía global y evitar mayores deterioros. A su vez, China requiere, como incentivo, que su protagonismo sea reconocido, lo que le concedería mayor poder de voto en instancias como el FMI.

De cara a la actual crisis, el sistema económico internacional requiere, para su sostenibilidad, de reformas radicales, con prioridad en:

- Forjar nuevos o mejores instrumentos de gobernanza global, redefiniendo el rol y funcionamiento del FMI para que, entre otros diversos aspectos, pueda ejercer con eficacia su función de autoridad global en materia de políticas cambiarias contando con un marco normativo plenamente concordante con el de la OMC;
- Corregir, progresiva pero sostenidamente, los desequilibrios estructurales, tanto por el lado de los déficit de gasto, ahorro y comercio exterior en los Estados Unidos; como por el lado de la subvaluación del renminbi, el fomento del consumo interno y la morigeración de los superávits de balanza comercial y de pagos, en China;
- Mejorar sustancialmente los mecanismos de supervisión globales y nacionales sobre los bancos y otras entidades financieras, redefiniendo el marco institucional y las funciones del Banco de Pagos Internacionales;
- Reconocer al Sistema de Naciones Unidas un rol más preeminente en la definición de políticas para enfrentar la actual crisis financiera internacional, en oposición al excluyente mecanismo del G-20.