

REPORTE DE INVESTIGACIÓN

1. Nombre del profesor: Josefina León León¹.

2. Número de proyecto registrado ante el Consejo Divisional:

Este estudio es un resultado del proyecto: “*Teoría y Política Monetaria: evaluación y perspectivas*” (registro No.932).

3. Línea de Generación y/o Aplicación del Conocimiento: Política monetaria y política cambiaria. Sector Externo.

4. Área, Grupo de investigación: Grupo de Macroeconomía Financiera.

A) Título: Política monetaria en los países del Acuerdo Transpacífico de Cooperación Económica (TPP).

B) Resumen

El objetivo del trabajo es analizar la política monetaria de los países que integran el Acuerdo Transpacífico de Cooperación Económica (TPP). Se hace un análisis comparativo de la manera en que opera esta política entre las diferentes economías. Se analizan los objetivos de los bancos centrales, un objetivo prioritario que comparten es la estabilidad de precios, pero algunos países también incluyen la generación de crecimiento económico y empleo, así como el impulso del crédito provisto por el sector bancario. Se responde a preguntas como: ¿Qué papel juega la política monetaria en el marco del TPP? ¿Existe coordinación o divergencia en política monetaria?

C) Introducción

En la era de la globalización económica enfrentamos una crisis financiera mundial en 2008-2009, cuyas repercusiones aún no terminan. Ante la inestabilidad financiera internacional y los graves problemas económicos los países han buscado nuevas formas de atraer inversión extranjera y de hacer frente a la competencia internacional a través del impulso de las

¹ Profesora-Investigadora del Departamento de Economía de la Universidad Autónoma Metropolitana, Unidad Azcapotzalco; leon2josefita@hotmail.com; llmj@correo.azc.uam.mx.

exportaciones. En este contexto Estados Unidos promueve un tratado de libre comercio multilateral que se llama Acuerdo Transpacífico de Cooperación Económica (TPP) e involucra los siguientes países: Canadá, Japón, Australia, Nueva Zelanda, Malasia, Brunei, Singapur, Vietnam, México, Perú y Chile. El TPP es un instrumento geopolítico de Estados Unidos frente a China y el Asia emergente, como señala De Maria y Campos [2016]. El TPP crearía el mayor acuerdo comercial desde que el Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN) liberalizó los negocios entre Estados Unidos, Canadá y México.

Nuestro objetivo es analizar la política monetaria de los países que integran el Acuerdo Transpacífico de Cooperación Económica (TPP). Se hace un análisis comparativo de la manera en que opera esta política entre las diferentes economías. Se analizan los objetivos de los bancos centrales, un objetivo prioritario que comparten es la estabilidad de precios, pero algunos países también incluyen la generación de crecimiento económico y empleo, así como el impulso del crédito provisto por el sector bancario. Se responde a preguntas como: ¿Qué papel juega la política monetaria en el marco del TPP? ¿Existe coordinación o divergencia en política monetaria?

El artículo se integra por tres apartados, el primero señala algunas características importantes de los países que integran el TPP en el marco de la globalización; el segundo analiza la política monetaria y hace mención de la política cambiara. En la última parte se presentan las conclusiones del estudio.

D. Desarrollo

1. Países del TPP en el marco de la globalización económica

El proceso de globalización económica, impulsado sobre todo en la década de los años ochenta y principios de los noventa, se caracteriza básicamente por tres aspectos: la apertura comercial, la apertura de capitales y los procesos de internacionalización de la producción. En esta nueva etapa del capitalismo el papel de la política pública ha sido esencial para establecer los cambios institucionales que permitan generar las condiciones que requiere el flujo internacional de mercancías y capitales. En general, los cambios realizados han implicado darle un mayor peso al sector privado en detrimento del sector público. De acuerdo con autores como De la Dehesa [2000: 19]: “La globalización tiene como agentes

fundamentales a las grandes empresas multinacionales, tanto financieras como no financieras, que se implantan en la mayor parte de los países, aumentando los flujos comerciales y de capitales entre unos y otros y haciendo que los mercados estén cada vez más integrados y globalizados. Ahora bien, estas empresas son capaces de desarrollar la globalización porque una serie de descubrimientos tecnológicos y decisiones políticas les están permitiendo hacerlo”. Sin embargo, ante la crisis financiera mundial de 2008-2009 hay una fuerte intervención del Estado en países desarrollados como Estados Unidos, Japón, Inglaterra y los países de la eurozona, política que también es seguida por algunas economías emergentes como Rusia, China y la India.

En una primera etapa de la crisis los países aplican política económica expansiva, tanto fiscal como monetaria, con el fin de contrarrestar la caída en la actividad económica y el ascenso en la tasa de desempleo, pero posteriormente en 2010, cuando se acentúan los desequilibrios fiscales y asciende la deuda soberana en Estados Unidos y en los países de la zona euro, se empiezan a aplicar políticas fiscales de corte contractivo acompañadas de política monetaria laxa. La crisis económica ha sido de tal magnitud que P. Krugman [2009] la llama la Gran Recesión, situación que se ha prolongado hasta la actualidad.

Ante la crisis financiera mundial los bancos centrales de las economías desarrolladas actúan como prestamistas de última instancia con el fin de estabilizar los mercados ante las quiebras tanto bancarias como de otros intermediarios del sistema financiero. Adicionalmente, en materia de política monetaria aplican agresivos recortes en la tasa de interés de referencia e implementan herramientas no convencionales o de carácter heterodoxo, como el aumento en la cantidad de dinero en la economía a través de las compras de bonos públicos y activos tóxicos asociados con las hipotecas *subprime*, lo que se conoce como flexibilización cuantitativa o *quantitative easing* (*QE* por sus siglas en inglés) o política monetaria acomodaticia.²

² Mishkin [2014] menciona otras dos herramientas no convencionales de política monetaria: la provisión de liquidez (aumentos sin precedente en sus medios de otorgamiento de préstamos, con la finalidad de proporcionar liquidez a los mercados financieros) y el compromiso con acciones políticas futuras (asociado con la estructura a plazos de las tasas de interés y la gestión de las expectativas con el fin de promover la inversión y la actividad económica al mantener baja la tasa de interés de largo plazo).

A más de ocho años de distancia de la crisis hipotecaria de Estados Unidos y del inicio de los agresivos experimentos monetarios, los mercados financieros mundiales siguen presentando una fuerte inestabilidad, la cual es acompañada por la caída en los precios internacionales del petróleo y de las materias primas, la apreciación del dólar estadounidense en relación a la mayoría de las monedas y la contracción en la tasa de crecimiento de la economía China, lo que debilita el crecimiento económico mundial. Ante esta situación Estados Unidos promueve el Acuerdo Transpacífico de Cooperación Económica, en el cual participan países industrializados (Canadá, Japón, Australia y Nueva Zelanda), economías emergentes (México, Perú, Chile y Malasia) y países en vías de desarrollo (Singapur, Vietnam y Brunei), que en conjunto representan el 25 por ciento del comercio mundial. El pasado 3 de febrero de 2016 se firma el TPP, el cual entrará en vigor transcurridos dos años, a partir de su firma, si los 12 países participantes notifican su ratificación o, en su defecto, cuando seis países, que representan el 85 % del Producto Interno Bruto (PIB) del TPP lo hagan.

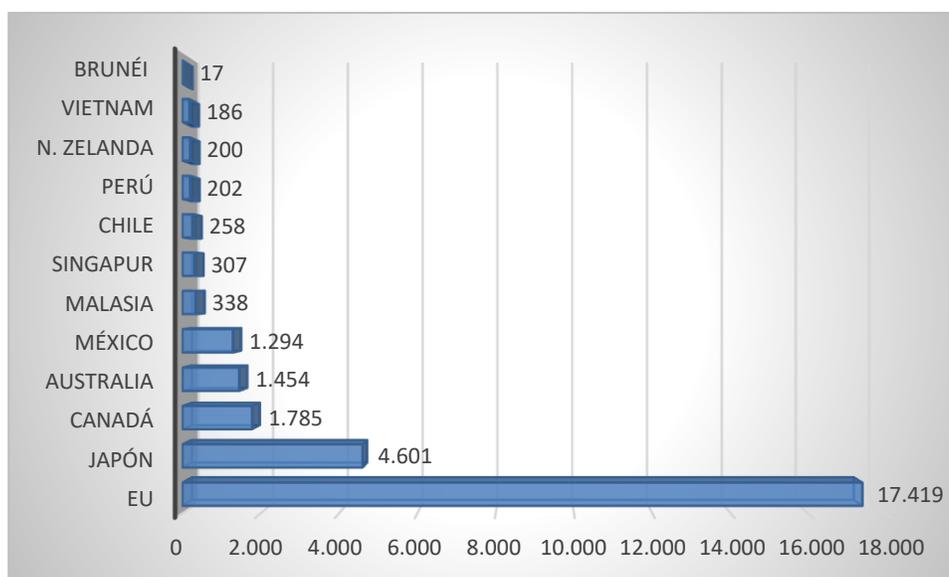
De los 12 países que integran el TPP, México cuenta con acuerdos suscritos con cinco naciones: Estados Unidos y Canadá (TLCAN, vigente desde 1994), Chile (TLC México-Chile, vigente desde 1999), Japón (Acuerdo de Asociación Económica México-Japón, vigente desde 2005) y Perú (Acuerdo de Integración Comercial México-Perú, vigente desde 2012). Por lo tanto, el país tendrá acceso a seis nuevos mercados en Asia y Oceanía: Malasia, Singapur, Vietnam, Brunei, Australia y Nueva Zelanda.

Estados Unidos contribuye con alrededor de la quinta parte del PIB mundial, lo que lo convierte en la principal economía, seguido de China y Japón, que se encuentran en el segundo y tercer sitio, respectivamente³. Datos del Fondo Monetario Internacional (FMI) para 2015 señalan que Estados Unidos representa el 24.5 por ciento del PIB mundial y Japón el 5.7 por ciento; Canadá el 2.2 por ciento; México 1.7 por ciento; Australia 1.7 por ciento; Singapur 0.4 por ciento, igual que Malasia; cada uno de los siguientes países representa el 0.3 por ciento: Vietnam, Chile, Nueva Zelanda y Perú; finalmente, Brunei aporta solo el 0.02

³ De acuerdo con datos del Banco Mundial (BM), en 2014 Estados Unidos contribuyó con 22.34 por ciento del PIB mundial, China con 13.28 por ciento y Japón con 5.9 por ciento, ver: databank.worldbank.org

por ciento de la producción mundial⁴. De lo anterior se deduce que Estados Unidos y Japón generan el 30 por ciento de la producción mundial. En la gráfica 1 se muestran los niveles del PIB de los distintos países que integran el TPP, de acuerdo a datos del Banco Mundial para 2014, destaca la participación de Estados Unidos al representar el 61.73 por ciento del total, seguido con cierta distancia por Japón y Canadá, y posteriormente Australia y México, mientras que la aportación del resto de países es mucho menor. De acuerdo con datos del FMI, en 2015 la suma del producto interno bruto de los países del TPP en relación al PIB mundial representa el 37.82 por ciento.

Gráfica 1 TPP: PIB de los 12 países (2014) (miles de millones de dólares)



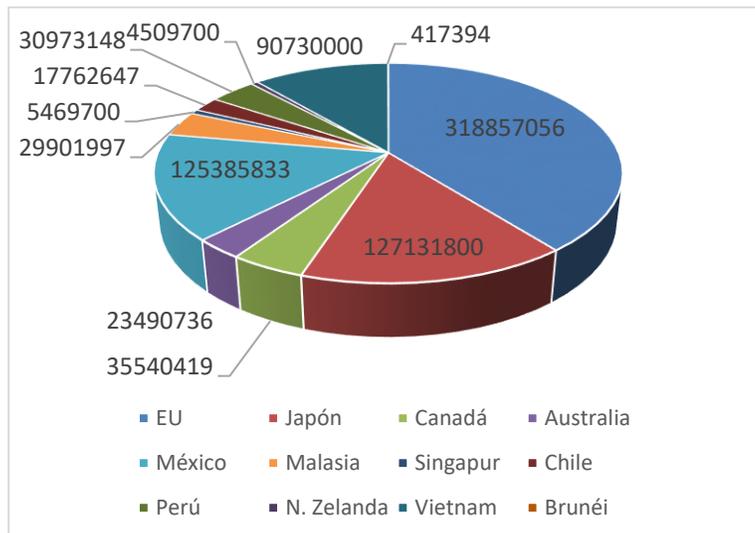
Fuente: elaborado con base en datos del Banco Mundial.

En términos de población la economía más poblada es Estados Unidos, con 318,857056 millones de personas, seguida de Japón, México y Vietnam, mientras que la menos poblada es Brunei, con 417,394 habitantes, como se muestra en la gráfica 2. Si se suma la población de los países, el TPP representa un mercado potencial de 810,170430 personas, lo que significa alrededor del 11 por ciento de la población mundial, que asciende a 7 mil 349 millones de personas⁵.

⁴ FMI, *World Economic Outlook Database* [Abril, 2016].

⁵ China es la economía más poblada del planeta con alrededor de 1,376 millones de habitantes en 2014.

Gráfica 2 TPP: población de los 12 países en 2014



Fuente: elaborado con base en datos del Banco Mundial.

Por otra parte, con anterioridad señalamos que la apertura comercial y la apertura financiera son pilares importantes del proceso de globalización económica, el cual ha sido impulsado en gran medida por instituciones supranacionales como el FMI y el BM. En el cuadro 1 se muestran datos para estos dos indicadores, de acuerdo a su grado de apertura comercial, que se mide como la suma de exportaciones (*X*) e importaciones (*IM*) en relación al PIB, en el grupo de países del TPP hay economías que son de las más abiertas a nivel mundial, como es el caso de los países asiáticos: Malasia, Singapur, Vietnam y Brunéi. Destaca el caso de Singapur, su comercio de mercancías como porcentaje del PIB representa 252 por ciento, lo que lo convierte en la economía más abierta a nivel mundial. Un aspecto que llama la atención es que Estados Unidos, Japón y Australia, que son países industrializados, tienen un bajo nivel de apertura comercial, mientras que en el resto de países es importante el comercio exterior. Por ejemplo, en 2014 México se ubicó como la cuarta economía más abierta del G20⁶.

⁶ De acuerdo con datos del Banco Mundial, en 2014 los países del Grupo de los 20 con mayor grado de apertura comercial son: Corea del Sur (77.9), Alemania (70.5), Arabia Saudita (69.2), México (62.5), Sudáfrica (60.8), Canadá (53.2), Turquía (50.1) y España (49.1).

Cuadro 1. Apertura comercial y apertura financiera en los países del TPP

	Comercio de mercancías (% del PIB) 2014	Ka_open Índice Chinn-Ito normalizado a un rango entre cero y uno 2013
EU	23.2	1
Japón	32.7	1
Canadá	53.2	1
Australia	32.8	0.82
México	62.5	0.70
Malasia	131.0	0.16
Singapur	252.0	1
Chile	57.7	0.70
Perú	40.3	1
N. Zelanda	42.1	1
Vietnam	161.0	0.41
Brunei	81.3	n.d.

Fuente: Elaborado con base en datos del Banco Mundial y del Índice Chinn-Ito.

El Índice de Chinn-Ito (Kaopen) mide el grado de apertura de la cuenta de capital de un país. El índice se introdujo inicialmente por Chinn e Ito [*Journal of Development Economics*, 2006]. Kaopen se basa en las variables *dummy* binarias que codifican la tabulación de las restricciones a las transacciones financieras transfronterizas reportadas en el Informe Anual del FMI en su *Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions*, que da información sobre el grado y la naturaleza de las restricciones frente al exterior.

Kaopen pondera las siguientes variables: i) existencia de tipos de cambio múltiples; ii) restricciones a las transacciones por cuenta corriente; iii) restricciones a transacciones por cuenta de capital; iv) exigencia de la declaración de beneficios de exportación.⁷ De acuerdo con los datos de 2013 el índice va de -1.89 (economía menos abierta financieramente) a 2.39:

⁷ Ver Tovar García [2007].

cuando mayor es Kaopen menor es el control de capitales, y mayores la libertad de acción del mercado, y el grado de apertura financiera; por tanto, mayor el grado de globalización financiera. Lo que aparece en el cuadro 1 es el Índice Chinn-Ito normalizado a un rango entre cero y uno y se le llama Ka_open.

Un valor de Ka_open de 1 (máximo valor normalizado) indica el mayor grado de apertura financiera y a medida que se reduce implica un menor grado de globalización financiera. Las economías industrializadas normalmente tienen un mayor grado de apertura financiera, ya que se considera que en el largo plazo la movilidad internacional de capitales favorece el crecimiento económico, optimiza la asignación de recursos a nivel mundial y diversifica el riesgo.⁸

El Índice de Chinn-Ito para 2013 incluye a 188 países y de éstos 55 son los “más abiertos financieramente”, lo que representa alrededor del 30 por ciento del total. En relación a las naciones que integran el TPP, en el cuadro 1 se muestra que las desarrolladas, con excepción de Australia, tienen un Ka_open de 1, y en la lista también aparecen Perú y Singapur. El resto de países tienen niveles inferiores a 1, destacan los casos de Malasia y Vietnam, con los menores niveles de Ka_open. Si se analizan los datos durante el período de 2000 a 2013, Vietnam muestra una tendencia hacia una mayor apertura, al pasar de un Ka_open de 0.22 en el año 2000 a uno de 0.41 en 2013. A diferencia, Malasia ha reducido su grado de apertura financiera, ya que se reduce de 0.41 que había en el año 2000 a 0.16 en 2013, observando caídas sobre todo en el período posterior a la crisis financiera mundial de 2008-2009.⁹

⁸ Aunque es importante señalar que un contraejemplo de esto es China, país que mantiene controles de capital y ha tenido altas tasas de crecimiento económico, aunque en los últimos años se ha desacelerado su ritmo de actividad económica. Durante el período de 2000 a 2013 su índice Ka_open se ha mantenido constante, en un nivel bajo de 0.164, de acuerdo con datos de [Readme_Kaopen2013.pdf](http://web.pdx.edu/~ito/Chinn-Ito_website.htm). Ver: http://web.pdx.edu/~ito/Chinn-Ito_website.htm

⁹ Los datos se pueden consultar en: The Chinn-Ito Index [2015] (A de jure measure of financial openness). http://web.pdx.edu/~ito/Chinn-Ito_website.htm

2. Política monetaria

En este apartado consideramos importante revisar la clasificación que hace el Fondo Monetario Internacional de los regímenes cambiarios y los marcos de política monetaria, de acuerdo a los datos del *Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions* [2014: 5]. De los 188 países que integran esta institución internacional se identifica que la política monetaria se implementa a través de cuatro marcos diferentes, que son los siguientes:

1) Ancla cambiaria (89 países): la autoridad monetaria compra o vende divisas para mantener el tipo de cambio en el nivel predeterminado o dentro de un rango. Por lo tanto, el tipo de cambio sirve como ancla nominal o como objetivo intermedio de la política monetaria. Este sistema se asocia a regímenes de tipo de cambio fijo y tipo de cambio ajustable, en el caso de tipo de cambio ajustable (*pegged*) el nivel del tipo de cambio es fijado por el banco central, pero se puede modificar dependiendo de las circunstancias, en este caso se dice que el esquema cambiario es de fijación blanda. En las fijaciones duras el tipo de cambio es irrevocablemente fijo, por ejemplo cuando el país no tiene una moneda nacional de curso legal o se tiene un sistema de caja de conversión. Los países que tienen ancla cambiaria establecen sus sistemas de tipo de cambio fijo (ya sea fijaciones duras o blandas) asociados con las siguientes monedas: dólar (43 países), euro (26 países), una canasta de monedas (12 países) y otros (8 países).

2) Agregados monetarios como objetivo (25 países)

La autoridad monetaria utiliza sus instrumentos para lograr la tasa de crecimiento fijada como meta para un agregado monetario, como la base monetaria, M_1 o M_2 ; y el agregado fijado como meta se convierte en el ancla nominal o el objetivo intermedio de la política monetaria.

3) Esquema de metas de inflación (34 países)

Las metas de inflación son una estrategia de política monetaria que abarca los siguientes elementos principales: 1) el anuncio público de una meta numérica de mediano plazo para la inflación; 2) un compromiso institucional con la estabilidad de precios como objetivo primordial de la política monetaria, a la que se subordinan otros objetivos; 3) al decidir el ajuste de los instrumentos de política se utiliza una estrategia de información que incluye muchas variables, y no solo los agregados monetarios y el tipo de cambio; 4) el aumento de

la transparencia en la comunicación con el público y los mercados como estrategia de política monetaria, en relación a los objetivos, los planes y las decisiones de las autoridades monetarias; 6) el aumento de la rendición de cuentas del banco central para el logro de sus objetivos de inflación; y 5) una mayor responsabilidad del banco central para la consecución del objetivo de inflación [Snowdon y Vane, 2002: 361].

Las decisiones del banco central desempeñan un papel fundamental en la economía al promover la inflación baja y estable en un horizonte de largo plazo, política monetaria predecible y comunicación transparente. A menudo, las decisiones de política monetaria están orientadas por la desviación de los pronósticos de la inflación futura con respecto a la meta de inflación anunciada, y el pronóstico de inflación actual (implícita o explícitamente) como objetivo intermedio de la política monetaria.

4. Otro tipo de política monetaria (43 países)

El país no tiene un ancla nominal establecida explícitamente, pero efectúa un seguimiento de diversos indicadores en la gestión de la política monetaria.

2.1 Política monetaria en los países del TPP

Las políticas macroeconómicas en muchos países se han orientado a establecer las condiciones que propician la estabilidad macroeconómica. En este proceso juega un papel fundamental el banco central, el régimen de metas de inflación (*Inflation Targeting*) se aplica en economías industrializadas como Nueva Zelanda, Canadá, Australia, Islandia, Noruega, Suecia, Reino Unido y Suiza. Además de ser utilizado en un número creciente de países menos desarrollados, incluyendo entre otros: México, Perú, Chile, Colombia, Brasil, Filipinas, Israel, República Checa, Hungría, Corea, Tailandia, Polonia y Sudáfrica. Janet Yellen [2014], actual presidenta de la Reserva Federal (Fed), señala que Estados Unidos, aunque no está en la lista, se puede decir que sus decisiones de política se acercan a este régimen.

Las bases teóricas que justifican este tipo de política se desarrollan en gran medida con las aportaciones de los autores del Nuevo Modelo Keynesiano (NMK), que también es conocido como la Nueva Síntesis Neoclásica, entre los autores representativos de esta

corriente se encuentran: M. Goodfriend y R. King [1997], Clarida, Gali y Gertler [1999], McCallum y Nelson [1999], Svensson [1999, 2000] y Woodford [2003], entre otros. Este enfoque es ampliamente utilizado en la investigación de políticas monetarias, en lo que se conoce como nueva política monetaria o economía monetaria neo-Wickselliana, que propone la adopción del régimen de metas de inflación. Este esquema analiza las decisiones de política monetaria óptima utilizando como instrumento la tasa de interés monetaria de corto plazo, se propone que el dinero es endógeno y que los bancos centrales modernos pretenden un objetivo de inflación explícito. Se considera que la mejor contribución del banco central es estabilizar los precios y que esto va a contribuir a reducir la variabilidad del producto en relación a su nivel potencial, se trata de determinar una tasa de interés óptima a través de una regla, como la regla de Taylor [1993].

En el cuadro 2 se presenta el tipo de política monetaria y los regímenes cambiarios en los países del TPP, de acuerdo con información del FMI [2014]. Como vemos, la mayoría de los países que integran el TPP tienen una política monetaria de metas de inflación. Los primeros países en implementar metas de inflación a principios de la década de los noventa son Nueva Zelanda (1990), Canadá (1991) y Australia (1993).

Cuadro 2. Regímenes cambiarios y política monetaria en los países del TPP (2014).

País	Política monetaria	Política cambiaria	Moneda
Singapur	Ancla cambiaria	Acuerdo estabilizado Asociado a una canasta compuesta de monedas	Dólar de Singapur
Vietnam	Ancla cambiaria	Acuerdo estabilizado Asociado a una canasta compuesta de monedas (1)	Dong vietnamita
Brunei Darussalam	Ancla cambiaria Asociada a otras monedas diferentes del dólar y el euro (2)	Caja de conversión	Dólar de Brunei
Nueva Zelanda	Esquema de metas de inflación	Flotación	Dólar neozelandés

Canadá	Esquema de metas de inflación	Libre flotación	Dólar canadiense
Australia	Esquema de metas de inflación	Libre flotación	Dólar australiano
México	Esquema de metas de inflación	Libre flotación	Peso mexicano
Perú	Esquema de metas de inflación	Flotación	Sol
Chile	Esquema de metas de inflación	Libre flotación	Peso chileno
Japón	Esquema de metas de inflación	Libre flotación	Yen
Malasia	Otro tipo de política monetaria	Otro acuerdo administrado	Ringgit o dólar malayo
Estados Unidos	Otro tipo de política monetaria	Libre flotación	Dólar estadounidense

- 1) El país mantiene de facto un tipo de cambio asociado al dólar estadounidense¹⁰.
- 2) El país mantiene de facto su moneda anclada al dólar de Singapur.

Fuente: elaborado con base en datos del Fondo Monetario Internacional [2014].

En este caso podemos observar que los países del TPP con metas de inflación tienen un régimen cambiario de flotación o libre flotación, que es lo que se recomienda desde el punto de vista teórico, ya que se argumenta que el nivel del tipo de cambio se debe determinar por las fuerzas del mercado. Sin embargo, en los hechos es muy probable que las grandes fluctuaciones que se observan en la tasa de interés monetaria de corto plazo se asocien a decisiones que toma el banco central con el fin de estabilizar el tipo de cambio [Calvo y Reinhart, 2002]. De manera general esto sugiere que en muchos casos las autoridades están intentando estabilizar el tipo de cambio por medio de la intervención directa en el mercado cambiario y en las operaciones de mercado abierto.

Como señalan Calvo y Reinhart [2002], el temor a flotar no se limita a una región de países en particular, parece que en los mercados emergentes, la flotación ha sido confinada en su mayoría a breves periodos de tiempo posteriores a las crisis cambiarias o a episodios

¹⁰ *De facto* significa “de hecho”, esto es, sin reconocimiento jurídico, por la fuerza de los hechos. Se opone a *de jure*, que significa “de derecho”.

caóticos de alta inflación. Por lo tanto, el hecho de que los países tengan esquema de metas de inflación puede explicar el “temor a flotar”, dado que de acuerdo con la teoría de la paridad del poder de compra, una depreciación cambiaría por períodos prolongados se traduce en presiones inflacionarias (por el traspaso inflacionario). Por ello, aunque los países declaren tener un régimen cambiario de flotación o libre flotación, en los hechos recurren a la intervención en el mercado de divisas, política que requiere acumulación de reservas internacionales.

En esta línea apuntan las recomendaciones de las instituciones financieras internacionales como el FMI y el BM, que aconsejan acumular reservas internacionales con el fin de hacer frente a los choques externos asociados a la incertidumbre y volatilidad en los mercados financieros internacionales, política seguida por los bancos centrales en varios países, sobre todo en economías de mercados emergentes, en el cuadro 3 se muestra la acumulación de reservas internacionales de los países del TPP y los porcentajes en relación con el PIB. Es de subrayar el alto porcentaje de reservas a producto interno bruto en el caso de Singapur y en menor grado en Malasia y Perú, países en vías de desarrollo; lo anterior contrasta con el bajo nivel de este indicador en el caso de los países industrializados, con excepción de Japón.

Como señalan Rodríguez y Ruíz [2012], lo anterior se debe a que los países emergentes ejercen sus actividades en el sistema monetario internacional que tiene como base el dólar y algunas otras monedas fuertes, debiendo acumular un gran volumen de divisas como forma precautoria para administrar su mercado cambiario y así fortalecer su política de administración de expectativas en cuanto a lograr sus metas inflacionarias.

Cuadro 3. Reservas internacionales en dólares corrientes (2014)

Países	Total de reservas (incluye oro, en dólares a precios actuales) 2014	Reservas internacionales como porcentaje del PIB (%) 2014
Japón	1.260.680.415.997	27.4

Estados Unidos	434.416.453.480	2.5
Singapur	261.582.784.388	85.0
México	195.681.644.251	15.1
Canadá	74.700.002.864	4.2
Malasia	115.958.884.712	34.3
Perú	62.529.774.258	30.9
Australia	53.910.346.048	3.7
Chile	40.447.384.439	15.7
Nueva Zelanda	15.861.076.054	7.9
Vietnam	34.189.370.166	18.4
Brunei Darussalam	3.648.819.902	21.3

Fuente: elaborado con base en datos del Banco Mundial.

En el caso de los países asiáticos la política monetaria se asocia con regímenes cambiarios de tipo de cambio fijo, como el ancla cambiaria o la caja de conversión (en el caso de Brunei). En esquemas de este tipo una condición fundamental es que los países deben de tener reservas internacionales, ya que la autoridad monetaria compra o vende divisas para mantener el nivel del tipo de cambio en un nivel predeterminado o dentro de un rango. Por lo tanto, el tipo de cambio nominal sirve como ancla nominal de los precios.

La Autoridad Monetaria de Singapur (MAS) es la única en el mundo que utiliza el tipo de cambio de su moneda como su principal herramienta de política monetaria y no los tipos de interés. Para eso mantiene en secreto sus márgenes de banda cambiarios, frente a otras divisas, evitando de esta forma a los especuladores. El MAS gestiona el dólar de Singapur contra una cesta -no pública- compuesta por monedas de sus principales socios y competidores comerciales, interviniendo cuando lo cree necesario, para mantener el tipo de cambio dentro de una banda política no especificada. Así ajusta el ritmo de apreciación o depreciación de la divisa nacional mediante cambios en los parámetros de esas bandas

establecidas¹¹. Una “modesta apreciación gradual” de la banda se entiende, en general, como una postura de política restrictiva. Y si la pendiente de la banda se reduce indica un alivio modesto en la política monetaria. Aunque uno y otro término pueden dar lugar a diferentes interpretaciones e intenciones políticas. “Es una estrategia política deliberada para no revelar todo, porque con las divisas siempre hay ese riesgo de especulación”, señala Vishnu Varathan, economista de Mizhuo Bank en Singapur. Una política monetaria no convencional que ha sido diseñada para establecer esta ambigüedad. El MAS ha defendido esta peculiaridad del tipo de cambio porque considera que es la mejor herramienta para una economía pequeña y abierta como la de Singapur. Y también la forma más eficaz de gestionar la inflación ya que gran parte de los bienes de consumo en el país son importados¹².

En un sistema de este tipo la oferta monetaria se convierte en una variable endógena, por lo tanto el MAS no tiene un control efectivo sobre los tipos de interés internos. Así que los costos de los préstamos se determinan, en gran medida, por los tipos de interés fijados por el Fondo de la Reserva Federal (Fed) de Estados Unidos y las expectativas de los inversionistas sobre la divisa local.

Los bancos centrales de los países del TPP tienen como objetivo prioritario la estabilidad de los precios y en algunos casos también se agregan objetivos de generación de empleo y/o crecimiento económico, como en Estados Unidos, Canadá, Japón, Australia, Malasia, Singapur y Vietnam. Otro aspecto que se debe de subrayar es que los países asiáticos tienen objetivos relacionados con el mercado de crédito, ya que se considera al canal de crédito como una vía importante para impulsar la actividad económica. En el cuadro 4 se muestra el crédito interno provisto por el sector bancario como porcentaje del PIB, destacan los altos niveles en los países industrializados, seguidos de los países asiáticos (con excepción de Brunei) y en sentido contrario, se observan niveles muy bajos en Perú y México.

¹¹ Por esta razón, en el Banco de Pagos Internacionales (BIS) se señala que Singapur tiene un régimen de flotación administrado con el tipo de cambio ponderado por el comercio permitido a fluctuar dentro de una banda de políticas. Ver: <https://www.bis.org>

¹² Ver: www.oroymfinanzas.com (5 de mayo, 2015).

Cuadro 4. Crédito interno provisto por el sector bancario (% del PIB): 2000-2014

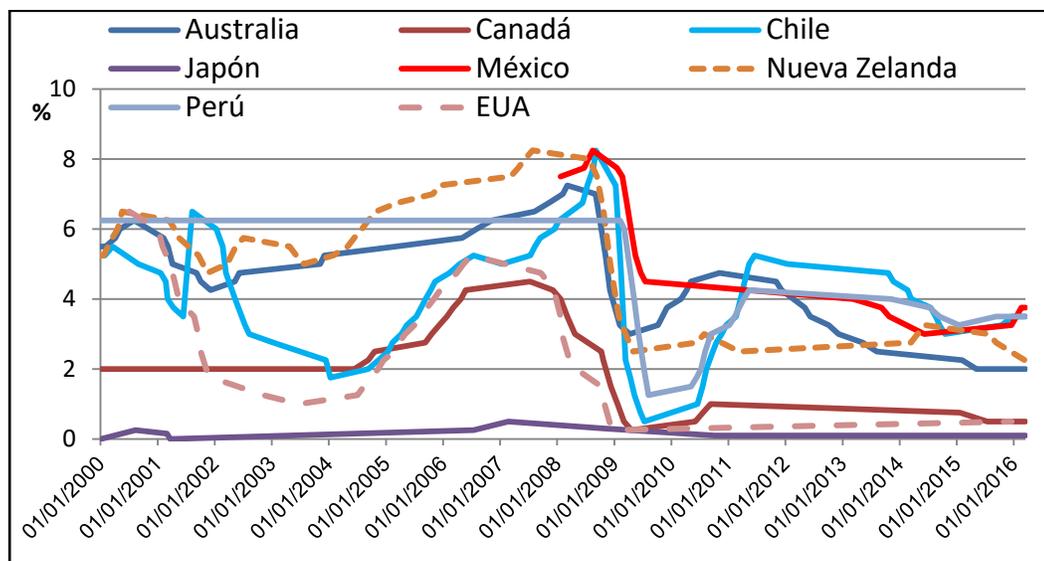
AÑO	Estados Unidos	Japón	Canadá	Nueva Zelandia	Australia	Singapur	Vietnam	Malasia	Brunei	México	Perú	Chile
2000	191,0	304,7	111,5	108,0	93,4	76,7	32,6	138,4	38,6	29,0	27,2	69,9
2001	198,6	295,0	198,9	115,7	92,3	90,4	36,8	146,5	35,6	28,5	25,5	82,1
2002	191,8	303,0	193,7	109,0	99,3	73,7	41,4	143,6	37,7	31,9	23,7	84,7
2003	206,6	312,1	187,3	112,2	103,8	79,3	48,0	139,8	29,4	32,6	20,4	83,5
2004	212,9	308,6	189,4	116,9	108,1	71,4	56,9	127,5	20,5	31,3	17,0	82,6
2005	216,3	317,9	197,4	126,0	113,4	61,2	65,4	117,7	10,4	31,4	17,9	79,5
2006	226,3	309,6	214,2	134,3	118,1	61,6	69,2	114,6	16,5	34,4	15,3	78,7
2007	235,7	299,1	150,6	138,5	146,4	68,6	88,2	109,4	18,8	37,0	16,9	85,3
2008	216,8	302,0	173,1	151,6	159,3	76,0	86,9	110,8	9,3	37,0	19,7	102,7
2009	231,4	330,9	nd	150,1	151,0	86,4	112,8	131,1	32,2	43,2	19,7	105,7
2010	227,1	328,5	nd	152,0	154,3	80,8	124,7	123,3	25,1	44,5	18,7	104,8
2011	227,2	338,1	nd	nd	151,9	88,3	110,2	124,4	7,9	44,9	19,2	109,2
2012	235,1	348,0	nd	nd	150,7	94,9	104,9	129,8	13,5	46,7	18,4	113,1
2013	nd	366,5	nd	nd	156,5	111,0	108,2	138,3	20,6	49,6	22,1	115,6
2014	253,5	373,8	nd	nd	165,9	126,3	113,8	140,5	25,5	50,2	24,8	120,3

Fuente: elaborado con base en datos del Banco Mundial.

En la gráfica 3 aparece la tasa de interés de referencia de una muestra de países del TPP, se puede observar que ante la crisis financiera mundial los países desarrollados reducen de manera importante sus tasas de interés de referencia, lo que también es seguido, aunque en menor medida, por el resto de los países. En el caso de Estados Unidos, la Fed reduce la tasa de interés de referencia a niveles cercanos a cero a fines de 2008 (un rango entre cero y un cuarto de punto), lo que mantiene hasta diciembre de 2015, cuando la aumenta en 25 puntos base para ubicarla en un rango de 0.25% a 0.50%, lo que ha generado inestabilidad en los mercados financieros mundiales asociado con la salida de capitales, sobre todo en las economías emergentes. Por su parte, la tasa de interés de Canadá se mantiene en niveles de 0.50 por ciento desde julio de 2015. Japón se ha enfrentado a una larga crisis desde la década de los noventa, lo que ha obligado al Banco de Japón a mantener tasas de interés en niveles históricamente bajos hasta llegar al cero por ciento: durante la crisis se redujo a niveles de 0.30 por ciento, en 2010 se ubica en 0.10 por ciento y a partir del 1 de febrero de 2016 está en niveles de cero por ciento. Medida que se acompaña con política monetaria heterodoxa asociada con programas de flexibilización cuantitativa. Políticas similares a Japón han sido

implementadas por el Banco Central Europeo, que a partir de marzo de 2016 mantiene su tasa de interés de referencia en niveles de cero por ciento, lo que también se asocia con política monetaria acomodaticia. Lo anterior con el fin de hacer frente a la grave recesión económica, proceso asociado a los riesgos de deflación y los altos niveles de deuda soberana.

Gráfica 3. Tasas de interés de referencia de los Bancos Centrales: 2000-2016 Muestra de países del TPP (enero de cada año)



Fuente: elaboración propia con base en: www.datosmacro.com

Por su parte, Australia, Nueva Zelanda, México, Perú, Chile, Brunei y los países asiáticos que integran el TPP, reducen sus tasas de interés de referencia para hacer frente a la crisis financiera mundial de 2008-2009, pero continúan manteniendo un diferencial positivo en relación a los niveles de las tasas de interés de las economías desarrolladas. Es decir, se tienen mayores rendimientos con el fin de hacer atractiva la entrada de capital extranjero.

Hemos visto con anterioridad que en el marco de la globalización económica las instituciones financieras mundiales recomiendan a los países tener un mayor grado de apertura financiera con el fin de lograr un mejor desempeño económico. Sin embargo, este tipo de política no está exenta de riesgos, ya que la libre movilidad de capitales puede afectar el movimiento de variables importantes del sistema financiero, como el tipo de cambio, las

reservas internacionales y la tasa de interés, lo cual se relaciona con la política monetaria. En este sentido, nos preguntamos qué se señala en el TPP en relación con esta política pública.

El acuerdo de Asociación Trans-Pacífico publicado por la Secretaría de Economía incluye “30 capítulos que abarcan el comercio y cuestiones relacionadas con él, comenzando con el comercio de bienes y continuando con aduanas y la facilitación comercial; medidas sanitarias y fitosanitarias; obstáculos técnicos al comercio; medidas comerciales correctivas; inversión; servicios; comercio eléctrico; compras del sector público; propiedad intelectual; laboral; medio ambiente; capítulos “horizontales” destinados a garantizar que el TPP cumpla con su potencial para el desarrollo, la competitividad y la inclusión; solución de controversias; excepciones y disposiciones institucionales”¹³. En los capítulos 11 (Servicios financieros) 9 (Inversiones) y 29 (Excepciones), se señala, entre otros muchos aspectos, la importancia de tomar medidas que promuevan la estabilidad e integridad del sistema financiero en un marco de apertura de capitales. Pero como medidas de salvaguardia temporal no discriminatorias, los países pueden recurrir a establecer políticas discrecionales, como el control de capitales, en situaciones de crisis de balanza de pagos o de una amenaza de ella. El capítulo 11 es el único en el que se menciona, por cierto de manera marginal, el papel que puede jugar la política monetaria para estabilizar el sistema financiero.

No se toca en el acuerdo la coordinación de la política monetaria, sólo se ha discutido lo que tiene que ver con el papel del tipo de cambio, aunque esto no aparece en la parte formal del TPP. Pero de acuerdo a personas cercanas a las discusiones, los ministros de finanzas y gobernadores de bancos centrales del TPP han acordado un acuerdo paralelo que los comprometería a no participar en devaluaciones competitivas¹⁴.

E) Reflexiones Finales

En la actualidad no hay acuerdo a nivel internacional de cuándo comenzar a normalizar la política monetaria, Estados Unidos elimina su programa de expansión cuantitativa en octubre de 2014 y aumenta su tasa de interés de referencia en diciembre de 2015, al considerar que su economía mostraba signos de un mejor desempeño, sin embargo la medida, junto con la

¹³ Resumen ejecutivo del Acuerdo de Asociación Transpacífico, pp. 1-2, Secretaría de Economía, 12 de octubre, 2015. Ver: <http://www.gob.mx/se/articulos/resumen-ejecutivo-del-acuerdo-de-asociacion-trans-pacifico-12929>

¹⁴ Ver el Financiero, 6 de octubre, 2015, p. 14.

caída internacional de los precios del petróleo, generó un proceso de volatilidad e incertidumbre en los mercados financieros mundiales. Lo anterior acompañado por la prolongada crisis en Japón, la caída en la tasa de crecimiento de la economía China y la recesión en los países europeos.

Ante este complejo panorama no existe coordinación de política monetaria a nivel internacional, lo que se convierte en una fuente de incertidumbre para los mercados mundiales. Así, ante el aumento en la tasa de fondos federales de Estados Unidos, los países que lo siguen son: i) México (sube su tasa de fondeo bancario de 3 a 3.25 por ciento en diciembre de 2015 y a 3.75 por ciento a partir del 17 de febrero de 2016); ii) Chile sube (de 3.25 a 3.50 a partir del 17 de diciembre de 2015), iii) Perú se anticipa al ascenso de tasas en septiembre de 2015, cuando aumenta a 3.5 por ciento. iv) Malasia desde 2010 mantiene una política de ascenso en su tasa de interés, en la actualidad y a partir de julio de 2014 su tasa asciende a 3.25 por ciento. v) En el caso de Singapur ya hemos señalado que el costo del crédito se determina en gran medida por los tipos de interés fijados por la Fed y las expectativas de los inversionistas sobre la divisa local, una situación similar se presenta en Brunei, ya que su moneda está anclada al dólar de Singapur.

Hemos visto que Japón no sigue este tipo de política; Canadá, Australia y Nueva Zelanda tampoco. Canadá reduce en dos ocasiones su tasa de interés durante 2015, en la actualidad, y a partir de julio de 2015, mantiene un nivel de 0.50 por ciento. Australia reduce su tasa de interés a 2 por ciento a partir de mayo de 2015, mientras que Nueva Zelanda baja su tasa de interés a 2.5 por ciento a partir del 10 de diciembre de 2015. En el caso de Vietnam también ha hecho reducciones en su tasa de interés desde finales de 2011, en la actualidad y a partir de marzo de 2014, mantiene un nivel de 6.5 por ciento.

Por otra parte, con independencia del tipo de objetivos que persiguen los bancos centrales de los países del TPP, se observa que una regla implícita de la política monetaria en las economías en vías de desarrollo es que su tasa de interés es mayor a la de los países desarrollados, ya que compiten por atraer inversión extranjera en el mercado global de capitales.

El impulso del TPP por parte de Estados Unidos busca tener mayor presencia en Asia y contrarrestar la creciente influencia de China en la región. En este sentido, los países que

integran el TPP buscan beneficiarse multilateralmente del acuerdo, además de que tienen afinidad ideológica con Estados Unidos.

No existe en el TPP un capítulo dedicado al papel de la política económica, lo que nos da una idea del poder que tienen las corporaciones transnacionales y el rol cada vez más limitado de las políticas públicas. De María y Campos señala que: “El Congreso mexicano y el Senado, en particular, deberán escudriñar con lupa el Acuerdo y los resultados en su favor argumentados por los otros países firmantes y defender los intereses nacionales frente a los de las grandes empresas transnacionales de países avanzados de la región, que son los verdaderos beneficiarios del TPP” [2015: 19].

La política económica tiene que jugar un papel central en un acuerdo que busca la integración económica regional si realmente se quiere hacer partícipe de los beneficios tanto a los trabajadores como a las micro, pequeñas y medianas empresas, lo que requiere el diseño de una política industrial integral que efectivamente impulse el desarrollo del país.

F) Referencias

Calvo, Guillermo A. y Carmen M. Reinhart [2002], “Fear of Floating”, *The Quarterly Journal of Economics*, Oxford University Press, volumen 117 (2): 379-408, May.

< URL: <http://www.jstor.org/stable/2696430> > 25 de mayo de 2011.

Ebeke, Christian and Armand Fouejieu Azangue [2015], “Inflation Targeting and Exchange Rate Regimes in Emerging Markets”, *IMF Working Paper*, volume 15 (228): 1-35, October.

Clarida Richard, Jordi Gali y Mark Gertler [1999], “The Science of Monetary Policy: A New Keynesian Perspective”, *Journal of Economic Literature*, volume XXXVII: 1661-1707, December.

De la Dehesa, Guillermo [2000], *Comprender la globalización*, España, Alianza Editorial, 480 pp.

De María y Campos, Mauricio [2016], “El TPP, instrumento geopolítico de Estados Unidos frente a China y el Asia emergente”, *Comercio Exterior Bancomext, Nueva Época*, México, Número 5: 18-26, enero-marzo.

Fondo Monetario Internacional [2014], *Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions*, October.

FMI [2015], *Informe Anual*, www.imf.org

Goodfriend, M. y R. King [1997], "The New Neoclassical Synthesis and the Role of Monetary Policy", *NBER Macroeconomic Annual*, MIT Press, volume 12: 231-296, January.

Hammond, Gill [2012], "State of the art of inflation targeting", Centre for Central Banking Studies, Bank of England, pp. 1-49.

Krugman, Paul [2009], *De vuelta a la economía de la gran depresión y la crisis del 2008*, primera edición en español, Bogotá, Grupo editorial Norma, 196 pp.

McCallum, Bennett T. y Nelson, Edward [1999], "Nominal income targeting in an open-economy optimizing model", *Journal of Monetary Economics*, Elsevier, volume 43 (3): 553-578, June.

Mishkin, Frederic, S. [2014], *Moneda, banca y mercados financieros*, Décima edición, México, PEARSON, 622 pp.

Moreno Brid, Juan Carlos y Juan Cristóbal Rubio Badán [2016], "El Acuerdo de Asociación Transpacífico: la llave y el trigo", *Comercio Exterior Bancomext, Nueva Época*, México, Número 5: 39-44, enero-marzo.

Rodríguez, Patricia y Omar Ruiz [2012], "Acumulación de reservas internacionales en países emergentes con tipos de cambio flexibles", *Problemas del Desarrollo*, México, volumen 43 (169): 51-71, abril-junio.

Snowdon, Brian y Howard R. Vane [2002], *An Encyclopedia of Macroeconomics*, Great Britain, Edward Elgar, 720 pp.

Svensson, Lars E. O. [1999]. "Inflation Targeting as a Monetary Policy Rule". *Journal of Monetary Economics*, volume 43: 607-654.

_____ [2000]. "Open Economy Inflation Targeting". *Journal of International Economics*, (50): 155-183, February.

Taylor, John B. [1993], “Discretion versus Policy Rules in Practice”, *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy* 39: 195-214.

Tovar García, Edgar Demetrio [2007], “Globalización del capital y desarrollo institucional del Sistema Financiero”, *Revista de Economía Institucional*, volumen 9 (17): 75-107, Segundo Semestre. <<http://www.economiainstitutional.com/pdf/no17/etovar17.pdf>>

Yellen Janet [2014], “¿Many Targets, Many Instruments: Where Do We Stand?” pp. 31-35, en: Akerlof, George, Olivier Blanchard, David Romer y Joseph Stiglitz, *What Have We Learned? Macroeconomic Policy after the Crisis*, London, England, FMI, The MIT Press Cambridge Massachusetts, 351 pp.

The Chinn-Ito Index (A de jure measure of financial openness), [2015] http://web.pdx.edu/~ito/Chinn-Ito_website.htm

Woodford Michael [2003], *Interest & Prices Foundations of a Theory of Monetary Policy*, Estados Unidos Princenton University Press, 785 pp.