Fecha: 15/10/2010

LA VANGUARDIA

TRIBUNA

Jordi Gual

Economista jefe de La Caixa

Guerras de divisas

Durante las últimas semanas se han registrado intervenciones significativas en los mercados de cambio, generando lo que popularmente se conoce como una guerra de divisas. El episodio debe entenderse como una fase más en la difícil salida de la gran recesión. Ya en otros momentos de la crisis internacional hemos observado serias tensiones proteccionistas, y la escalada de devaluaciones competitivas debe ser vista desde esta perspectiva.

La salida de la gran recesión está siendo lenta, con graves dificultades para reducir el paro, y sin el repunte de actividad que en otras ocasiones permitía empezar a recuperar los niveles de empleo.

Esto es lógico por la propia naturaleza de la recesión, causada por un exceso de deuda. Sin embargo, es políticamente difícil de aceptar y ello explica las maniobras de los gobiernos para tratar de aliviar la presión. La devaluación es un instrumento especialmente atractivo porque los ciudadanos extranjeros no votan, y así la contestación interior se modera sin perjudicar ninguna base electoral.

Para las economías cuya moneda flota libremente en el mercado, el instrumento utilizado no es la devaluación, sino el manejo de la política monetaria. Como no es posible reducir más los tipos de interés, estamos hablando de expansiones directas de la masa monetaria. La lógica es sencilla. Se coloca una mayor cantidad de dinero en el mercado, para tratar de evitar una recaída en la recesión, pero parte de la incidencia de la medida es vía el sector exterior, puesto que al circular una mayor cantidad de una divisa, esta pierde valor en relación al resto.

El fenómeno es muy preocupante, al menos por dos razones. Primero porque el país que no deprecia su moneda, puede perder rápidamente posiciones competitivas, y ver abortadas sus posibilidades de crecimiento a través del sector exterior. Este puede ser precisamente el caso de la zona euro, si el BCE no lleva a cabo una expansión monetaria como la que están ejecutando Estados Unidos y Japón. En el caso de muchos países emergentes, el riesgo de apreciación no existe, ya que no permiten la libre circulación de capitales. China es el caso paradigmático. Se trata de una política que acentúa la presión sobre la moneda europea.

> No tiene sentido tratar de acelerar artificialmente la salida de la gran recesión manipulando la cantidad de dinero

El segundo riesgo de estas depreciaciones competitivas es que agravan el exceso de liquidez que ya existe en los mercados internacionales. Este es un caldo de cultivo de nuevas burbujas financieras a corto plazo y, más adelante, una fuente de presiones inflacionistas muy significativas. A larga la emisión de moneda en exceso no sólo afecta a su valor exterior, sino también al valor interior, o lo que es lo mismo, a la tasa de inflación.

La solución a la guerra de divisas exige el reconocimiento por parte de los líderes políticos de dos hechos. Primero, que se trata de una estrategia económica que es un juego de suma cero. Segundo, que no tiene sentido tratar de acelerar artificialmente, manipulando la cantidad de dinero, la salida de la gran recesión. Esa salida debe ser gradual para muchos países, restableciendo poco a poco los balances de todos aquellos actores que se excedieron durante la larga expansión. Tratar de gestionar activamente esa salida es no aceptar la realidad, y puede ser profundamente contraproducente.