

VUELVEN LAS GUERRAS DE DIVISAS

Jueves, 7 de febrero de 2013. Publicado en [Expansión](#).

Federico Stienberg es investigador principal de Economía y comercio Internacional del Real Instituto Elcano y profesor de Análisis Económico de la Universidad Autónoma de Madrid. Twitter: @steinbergf

Por dura que esté siendo la resaca de la crisis financiera, especialmente en Europa, hay dos cosas que la comunidad internacional ha conseguido hacer bien, al menos por el momento: evitar el proteccionismo y las guerras de divisas.

Sin embargo, en los últimos meses, el temor a los conflictos cambiarios ha vuelto a lo más alto de la escena internacional. Los principales bancos centrales de los países avanzados han dejado claro que van a poner en práctica políticas monetarias heterodoxas ultra expansivas: la Fed estadounidense y el Banco de Inglaterra para lograr que la tasa de desempleo baje, el Banco de Japón para generar algo de inflación que permita evitar una nueva caída en la deflación que tan nociva para su economía fue durante los años noventa y el BCE para aliviar la crisis de la deuda y asegurar la irreversibilidad del euro (de hecho, el BCE se ha mostrado dispuesto a intervenir pero todavía no lo ha hecho, lo que explica, en parte, que el euro esté tan fuerte en relación al dólar, el yen o la libra, con el consiguiente daño que eso supone para muchos exportadores europeos).

Ninguno de los Bancos Centrales ha explicitado que el objetivo de estas medidas sea devaluar la moneda para impulsar las exportaciones. Todos prefieren decir que llevan a cabo estas políticas para lograr objetivos internos de política económica (crecimiento y empleo) y que, si como consecuencia de las mismas se deprecian sus monedas, eso será un efecto colateral. Sin embargo, teniendo en cuenta que el alto nivel de deuda acumulada en los países avanzados resta dinamismo al consumo, a nadie se le escapa que todos intentarán generar crecimiento a través de las exportaciones. Y abaratar la moneda es la forma más cómoda y rápida de mejorar la competitividad-precio de las ventas en el exterior.

Por ello, no es de extrañar que ya se oigan voces de preocupación que alertan sobre la excesiva fortaleza del euro (pidiendo indirectamente que el BCE haga algo para abaratarlo) y a nadie se le escapa que Estados Unidos podría optar por “diluir” su deuda pagando a sus acreedores externos en dólares depreciados, como ya hiciera en varias ocasiones en el pasado. Quienes se ponen más nerviosos ante este escenario son los países emergentes, que, en la medida en que tienen buenas perspectivas de crecimiento, serán los destinatarios del exceso de liquidez global que generen las políticas monetarias expansivas, lo que apreciará sus monedas (si tienen tipos de cambio flexibles

como Brasil) o les obligará a acumular más reservas y a tener más inflación si intervienen en los mercados cambiarios, como le está sucediendo a China. Esto podría reducir la competitividad de sus propias exportaciones además de generarles burbujas en los distintos mercados de activos que pueden desembocar en crisis financieras.

El gobernador del banco central alemán, Jens Weideman, también ha hecho público su nerviosismo por la actual situación, pero justamente por la razón contraria al del resto de los políticos y empresarios europeos a quienes preocupa un euro fuerte. Obstinado por el control de la inflación a cualquier precio, ha afirmado que es la pérdida de la independencia de los bancos centrales, que estarían aceptando presiones políticas para intentar abaratar sus monedas, la que abre la puerta a las guerras de divisas. Su enfado viene a sumarse al que ya manifestó cuando el BCE se mostró dispuesto a comparar deuda pública de los países de la periferia de la zona euro en problemas. Y esta actitud refleja que se siente cada vez más incomodo y aislado en un mundo en el que lo que se consideran buenas prácticas en política monetaria están evolucionando rápidamente, y no precisamente hacia lo que le gustaría a Alemania.

Así, lo que vuelve a planear sobre la economía mundial es el espectro de las devaluaciones competitivas, también llamadas políticas de empobrecer al vecino. Son un juego de suma cero porque, como el tipo de cambio es la relación entre dos monedas, es imposible que todas se deprecien al mismo tiempo. Además, el mantenimiento de tipos de cambio artificialmente bajos suele ser la antesala del proteccionismo.

La solución a este tipo de problemas que requiere de la coordinación de políticas macroeconómicas es la cooperación internacional. Pero mientras en los países avanzados la principal preocupación siga siendo el crecimiento y el empleo, es poco probable que los gobiernos estén dispuestos a aumentar el nivel de cooperación económica para evitar tensiones internacionales. Y si no, piensen cuándo fue la última vez que escucharon hablar del G20.