

La guerra de las monedas

José Borrell Fontelles
Rector del Instituto
Universitario Europeo de
Florencia

China se ha convertido en la gran compradora de deuda pública de los países occidentales, perfilándose como la economía vencedora de la crisis. Además, ha conseguido mantener su moneda por debajo de la apreciación del dólar, con lo que asegura el peso de su mercado y estimula sus exportaciones. Pero este asunto está causando una auténtica guerra de divisas que tiene como principal objetivo obligar a China a revaluar el yuan, un asunto delicado que puede traer consecuencias sociales indeseadas al gigante asiático.

China aparece como la gran vencedora de la crisis. Económica, política y financieramente emerge con más poder después de que todas las endeudadas economías occidentales necesitan que financie sus déficits. Hasta ahora financiaba la americana y así de paso mantenía artificialmente subvalorada su moneda. Pero ahora se ha convertido en un banquero planetario y conseguir que China te compre deuda pública es una garantía de credibilidad frente a

los mercados.

La fábrica del mundo es también un coloso financiero que ha atesorado 2,5 billones de dólares de reservas de divisas. Y sin embargo, su moneda, el renminbi o yuan, sigue sin ser convertible y su tipo de cambio está estrechamente vigilado. Lo cual no impide a Pekín ejercer una verdadera diplomacia monetaria, diversificando sus inversiones y facilitando el uso comercial de su moneda.

Una moneda que se mantiene claramente devaluada con respecto al dólar, en una proporción que se estima del orden del 50%, provocando desequilibrios globales que tienen mucho que ver con la crisis que estamos sufriendo.

Al mismo tiempo la actitud de Occidente hacia China refleja una verdadera fascinación. En parte porque poderoso caballero es don dinero, como ha quedado patente en la visita a Madrid del vicepresidente primer ministro chino señor Li. Y en parte porque China es la nueva frontera del crecimiento mediante un modelo original que asocia mercado con autoritarismo y capacidad exportadora con un proteccionismo tan masivo como inteligente, del que la devaluación del yuan es una pieza fundamental.

Esos problemas de paridad monetaria provocaron que en septiembre pasado el entonces Ministro brasileño de Hacienda, Guido Mantega, declarase que había estallado una "guerra mundial de las monedas" en la que los países se enfrentaban a golpe de emisiones monetarias para comprar bonos públicos, control de capitales o intervenciones directas en el mercado de cambios.



Esta guerra de las monedas hizo correr mucha tinta el último trimestre del pasado año y mantiene para el 2011 tres frentes abiertos: el de la resistencia china a revaluar el yuan, la política monetaria de los países desarrollados que inunda de liquidez los mercados internacionales y la respuesta de los países en desarrollo ante los flujos de capital así generados.

Extraño mundo este en el que los países más pobres financian con sus ahorros el exceso de consumo de los países ricos. Y más extraño aun cuando vemos que países europeos corren el riesgo de que no les compren su deuda pública, o les pidan tipos prohibitivos, y otros, como los del sudeste asiático o Brasil, tienen que poner impuestos a los que quieren comprársela para evitar que su tipo de cambio se aprecie.

Ya durante la pasada cumbre UE-China, los europeos expresaron su preocupación por la debilidad del yuan y la ventaja competitiva que ello representa

para las exportaciones chinas. Pero tuvieron que hacerlo procurando no molestar a quien tiene el buen gusto de comprar deuda griega, portuguesa y española para mostrar su confianza en el euro.

Pero Pekín reevaluará el yuan cuando le convenga y al ritmo que estime soportable para no dañar su

En la guerra de divisas entre el dólar y el yuan, la economía europea, que mantiene un euro fuerte, pierde puestos de trabajo en beneficio de estas dos grandes economías exportadoras.

capacidad exportadora. Y además, argumenta que si el yuan se revalúa y las exportaciones disminuyen se cerrarán fábricas que no encontrarán todavía un mercado interior para sus productos, mucha gente se irá al paro y tendrán que volver a las zonas rurales de donde emigraron. La tensión social subirá y puede que no puedan contenerla. Y si eso ocurre y China



se desestabiliza, todos saldríamos perdiendo, incluso los europeos

Eso ya pudo ocurrir cuando la crisis en EEUU provocó una caída de las importaciones chinas. Las autoridades de Pekín reaccionaron con un gigantesco plan de estímulo fiscal y abriendo las espitas del crédito para contrarrestar el choque social provocado por la caída de la demanda externa.

Y además, nos advierten de que no debemos alinearnos con los americanos en la guerra del dólar contra el yuan, porque aparte de no convenirnos una China desestabilizada políticamente, los americanos también nos están haciendo a los europeos una guerra monetaria para defender sus puestos de trabajo.

Los chinos podrán seguir haciendo lo mismo mientras los americanos les necesiten para financiar su déficit fiscal y ellos estén dispuestos a seguir comprando bonos del Tesoro estadounidenses.

Los chinos podrán seguir haciendo lo que hacen mientras los americanos les necesiten para financiar su déficit fiscal y ellos estén dispuestos a seguir comprándoles sus bonos del Tesoro.

Y los americanos podrán seguir haciendo lo que hacen mientras el dólar siga siendo considerado una moneda mundial de reserva, cuya devaluación le costaría mucho dinero a Pekín. Y cada día más, porque cada día es más grande el montón de dólares que ha acumulado para defender el yuan. Pero a los europeos no nos interesa tampoco cuestionar el papel del dólar como moneda de reserva, ese "privilegio exorbitado" que decía De Gaulle. Porque si el dólar perdiera esa posición de fuerza se devaluaría y en estos momentos no nos viene nada mal un euro débil para poder exportar. Hasta el punto de que algunos dan por bienvenida la crisis irlandesa, y las que puedan venir, porque así el euro se mantiene débil.

El problema es que si esta situación de desequilibrios monetarios continúa, la respuesta de EEUU será de tipo proteccionista, estableciendo sanciones y barreras. Es lo que Krugman está pidiendo desde hace tiempo y es lo que el Congreso americano empieza a amenazar hacer argumentando que la debilidad del yuan no es más que una subvención disfra-

zada. Aunque no más disfrazada que sus políticas monetarias.

También los japoneses están haciendo todo lo que pueden para reducir la escalada del yen. Y los suizos también manipulan para que no suba su franco. No cabe duda de que las zonas monetarias están entrando en un conflicto mundial sobre los tipos de cambio para defender sus empleos en casa, ganando cotas de mercado fuera.

En realidad, aunque todos lo nieguen, todos quisieran una moneda débil, los chinos, los americanos, los japoneses, los británicos, y los europeos también, aunque con las inevitables diferencias entre ellos. A corto plazo es la mejor manera de recuperar competitividad y quitarle puestos de trabajo al vecino.

Por eso se habla de la guerra de las monedas como si alguna vez se hubiese vivido en paz en el mercado de cambios. El conflicto es el estado natural del mercado de divisas. Solo de cuando en cuando y por poco tiempo hay una aparente tranquilidad. Y será así en un sistema de cambios flotantes y los países vivan ritmos y situaciones económicas diferentes. Los periodos de cooperación han sido cada vez más escasos y el poder de los bancos centrales para poner orden en los mercados de divisas, como fuerzas de intervención que tratan de separar a los contendientes, es cada vez más pequeño.

Cuando los acuerdos del Plaza de Nueva York, de los que ahora se han cumplido 25 años, el mercado de cambios movía unas cantidades todavía reducidas, pero hoy se cambian 4 billones de dólares al día para "equilibrar" los mercados de divisas. Los stocks de divisas que guardan los bancos centrales de EEUU y la zona euro no llegan al billón de dólares, es decir, una cuarta parte de las transacciones de un día. No hay reservas en los bancos centrales del mundo para intervenir en un combate que mueve tanta munición. Mejor no meterse y dejar que los mercados "funcionen" solos.

Por eso, las altisonantes declaraciones que han jaleado la guerra monetaria durante el pasado otoño, hasta el armisticio de la cumbre del G 20 en Seúl, son sobre todo declaraciones de impotencia ante una situación con la que habrá que convivir mientras no avancemos substancialmente en un sistema de gobernanza monetaria global. **TEMAS**