Armas cambiarias

«La depreciación de la moneda parece una receta recomendable para todos los países desarrollados»

Como es sabido, una depreciación de la moneda implica, *ceteris paribus,* que una economía aumente su competitividad y, en consecuencia, incremente sus exportaciones y reduzca las importaciones, consiguiendo así que su sector exterior aporte crecimiento al PIB. No es extraño, por tanto, que, ante la situación económica actual, caracterizada por la ausencia de crecimiento doméstico en los países desarrollados (situación que persistirá en el futuro, dado el necesario proceso de reducción del endeudamiento y de incremento del ahorro), los países busquen en los mercados exteriores una vía de compensación. La contrapartida de la debilidad de la divisa es una presión al alza en el IPC, problema que hoy no preocupa por cuanto el riesgo, a diferencia de lo advertido durante las últimas décadas, no sólo no es la inflación, sino la deflación[1].

Con este planteamiento (impulsa el PIB y evita el riesgo de caídas del IPC), la depreciación de la moneda parece una receta recomendable para todos los países desarrollados. Pero, para que una moneda pierda valor, otras deben aumentarlo, y no parece que ningún país esté en condiciones de poder aceptar ese papel. En el contexto actual, la divisa que está concentrando la debilidad es el dólar. No en vano, la Reserva Federal es la que más señales de flexibilización de su política monetaria está ofreciendo, a través de medidas adicionales de «relajación cuantitativa» *(quantitative easing).*

Las reacciones más recientes a la debilidad de la moneda estadounidense han sido las del Banco de Japón y del Ministerio de Finanzas de Brasil, a través del anuncio de intervenciones y del aumento de los controles de capitales, respectivamente, con un éxito dudoso: desde el anuncio de la intervención en el mercado por parte del Banco de Japón, el yen no sólo no se ha depreciado, sino que ha acentuado su fortaleza frente al dólar, hasta llevar al tipo de cambio a mínimos de los últimos 20 años, mientras que el real brasileño se sitúa en niveles de máxima fortaleza de los últimos tres años. Es cierto, no obstante, que no sabemos cuál hubiera sido la trayectoria de estas divisas en ausencia de estas medidas (posiblemente, la apreciación hubiera sido mayor).

La estrategia del «extremo contrario» la encontramos en el área euro, ya que, al menos a tenor de las declaraciones de las autoridades monetarias (de momento, desde las económicas nacionales no tenemos aportaciones), no parece advertirse incomodidad con la apreciación del euro, que podría sugerir vía libre para que continúe la ganancia de valor de nuestra moneda, lo cual es una mala noticia para el crecimiento futuro del PIB. Tarde o temprano, el nivel de sobrevaloración del euro (que, insistimos, podría profundizarse) debe impactar sobre el crecimiento económico, momento en el que deberían apreciarse las monedas de los países que están demostrando su fortaleza en esta crisis: los emergentes.

Las cotizaciones de las divisas no deben más que reflejar los fundamentos relativos de las economías y, si éstos son superiores en los países emergentes, parece razonable que se materialice en sus cotizaciones. Y aquí China desempeña también un papel muy relevante, ya que la ligera apreciación nominal registrada en los últimos años no corrige apenas la infravaloración del renminbi. Las autoridades chinas argumentan que necesitan mantener el modelo actual (que descansa en un tipo de cambio depreciado) para ir absorbiendo, poco a poco, a la población que emigra del campo a la ciudad, pero está claro que deben ser cómplices también con el reequilibrio del resto de la economía mundial ::

David Cano es socio de Afi y director general de Afinet Global, EAFI.
E-mail: dcano@afi.es

[1] El FMI, en su último World Economic Outlook, así como el Gobernador de la Rerserva Federal, en varias intervenciones públicas recientes, insiste en ello.