

Balas en la guerra de las monedas

JUAN JOSE LLACH

Dos son las cuestiones principales detrás de la llamada “guerra de monedas”. Por un lado, casi todos los países quieren un tipo de cambio competitivo para dejar atrás la crisis (los desarrollados, PD) o mantener su buen ritmo de crecimiento (los emergentes, PE). Esto es un imposible, porque para que algunos puedan devaluar otros deben revaluar.

Cabe aclarar que, con excepciones como la de Japón ahora mismo, los PD no compran o venden divisas al estilo emergente, sino que, para devaluar/reactivar, bajan las tasas de interés. Así lo han hecho casi todos los PD desde la crisis, y los Estados Unidos piensan seguir haciéndolo con más emisión monetaria para comprar bonos del Tesoro y así hacer bajar las tasas.

Buscando mejores rendimientos, buena parte de la enorme liquidez global se vuelca a comprar activos, sobre todo en los PE. La resultante entrada de divisas presiona a una revaluación nominal de la moneda o, si no se la permite, como en la Argentina, aumenta la inflación y se revalúa de todos modos en términos reales (el país se hace caro en dólares).

En los países productores de commodities como la Argentina o Brasil la firmeza de sus precios acentúa la apreciación de la moneda por su impacto positivo en el balance comercial.

Esta suerte de burbujas monetarias puede extenderse también a los precios de los activos de los PE y luego, ante una salida de capitales, puede derivar en una caída brusca y peligrosa. Este riesgo no es inmediato, pero se está incubando.

La segunda y crucial faceta de la guerra de monedas es la que enfrenta a los Estados Unidos con China. Desde ha-

ce mucho tiempo el gobierno americano presiona a China para que revalúe la moneda y deje de acumular colosales superávits comerciales, cosa que hasta el momento ha ocurrido de manera bastante limitada pese a que en junio pasado el país oriental anunció que iba a un esquema de “flotación administrada”.

La Cámara de Representantes de los Estados Unidos votó a fines del mes pasado una norma que, si la aprueba el Senado, permitirá a las compañías americanas solicitar mayores aranceles a las importaciones chinas.

Si China no cede y revalúa puede desatarse una guerra comercial sumamente peligrosa para el crecimiento global. Para evitarlo, será clave la reunión de jefes de Estado del G20 que tendrá lugar en

Seúl el 11 y 12 de noviembre. Si no se llega allí a algún tipo de acuerdo los riesgos de guerra comercial aumentarán.

Mi opinión es que algún

acuerdo se alcanzará por la sencilla razón de que tal cosa le conviene a la mayoría. De hecho, China también está siendo presionada por sus vecinos asiáticos para hacerlo y Asia se encamina a un modelo de crecimiento algo menos basado en exportaciones e inversión y con más protagonismo del consumo, por lo que puede seguir creciendo rápido aun con una moneda más fuerte.

Esto es música para los oídos argentinos, porque aumentará la demanda de nuestros productos. La otra cara de la moneda es que la tendencia a la apreciación del peso continuará salvo que se aumente el superávit fiscal, se haga un plan de estabilización –que no sería recesivo, sino expansivo– y se promueva la inversión para aumentar la productividad. ■

Asia se orienta a una respuesta que favorecería a los productos argentinos

Tipo de cambio real del dólar

contra 16 principales monedas

