



LAS DIVISAS EN EL PUNTO DE MIRA

Si hay unos protagonistas destacados en esta guerra de divisas, y de los que todo el mundo está pendiente, esos son Estados Unidos y China.

CADA comienzo de año, los servicios de estudios avanzan sus previsiones sobre los derroteros que tomará la economía nacional e internacional en el nuevo ejercicio. La mayoría de esas previsiones apuntan en una dirección muy similar, creando lo que se conoce como el consenso del Mercado. Pero siempre hay alguien que plantea un escenario extremo pero no imposible, con la doble intención de atraer titulares y destacar entre la multitud de escenarios presentados

ALEJANDRA GALLEGO

ENTRE estas últimas, el banco danés Saxo Bank presenta cada año lo que denomina predicciones sorprendentes, a las que otorga una baja probabilidad pero que no excluye, en un año –el 2012– que califica, en general, como el de la “tormenta perfecta”. Sus economistas prevén que la práctica de la “guerra de divisas” involucre a Suiza, que en septiembre pasado ya fijó un límite míni-

mo de cotización del franco frente al euro. Los economistas de Saxo Bank no excluyen una nueva intervención cambiaria del banco central del país para devaluar la divisa nacional. A su juicio, el nivel aceptable de cotización del franco se sitúa en 1,5 francos por euro. Asimismo, auguran una depreciación de la divisa china, el yuan (o renminbi, la moneda del pueblo) frente al dólar y, también, lo opuesto, una revalorización del dólar frente al yuan “hasta en un

10 por ciento” si la crisis de deuda en Europa se agrava en los próximos meses.

Tensiones del mercado. Lo cierto es que estos augurios de año nuevo demuestran que las tensiones en el mercado de divisas están muy presentes y que el fantasma de la guerra de divisas que amagó con desatarse en 2010 aún no ha desaparecido de la escena internacional. Cuando la crisis financiera cruzó el *Rubicón*, en septiembre de

2008 con la caída de Lehman Brothers, los líderes mundiales se conjuraron para evitar los errores que en la crisis de los años 30 dieron lugar a la Gran Depresión. Entre esos errores, y de forma destacada se comprometieron a evitar la devaluación competitiva de sus divisas y la imposición de medidas proteccionistas que pudieran provocar una guerra comercial. Lo que no contaron fue si esa conjura tenía fecha de caducidad. Y parece que sí a juzgar por algunas recientes declaraciones.

"Volveremos a ver la reaparición del nacionalismo y el proteccionismo y creo que veremos cierto tipo de guerra de divisas", decía en la última cumbre de Davos José Sergio Gabrielli de Azevedo, hasta ahora presidente y director general de la petrolera brasileña Petrobras. "Estados Unidos intentará usar un dólar debilitado para ayudar la recuperación en Estados Unidos y Brasil e India no lo aceptarán y se opondrán con todos sus medios y veremos entonces ciertas luchas y conflictos", confirmaba el brasileño.

La desaceleración en la zona euro no hace sino agravar esos problemas, dado que ha ido acompañado además de una pérdida de valor de la moneda única. De hecho, la región logró en noviembre pasado el mayor superávit comercial desde julio de 2004, lo que ayudó a suavizar en parte las caídas del PIB de la eurozona en el último trimestre del año. Sin embargo, esa renovada fortaleza de algunas divisas emergentes ha llevado a sus bancos centrales a adoptar medidas de política monetaria para contener la apreciación e impulsar la actividad económica. Es el caso de India, Rusia, Brasil y China, que o bien han recordado el precio del dinero o han

reducido las exigencias de reservas a sus respectivos sistemas financieros por el impacto que la crisis financiera europea tiene ya sobre la recuperación global.

Los grandes protagonistas. Sin duda, si hay unos protagonistas destacados en esta guerra de divisas, y de los que todo el mundo está pendiente, esos son Estados Unidos y China. Desde Washington se acusa a Pekín de tener devaluada su moneda entre un 20 y un 40 por ciento y que eso explicaría el abultado déficit comercial que Estados Unidos mantiene con China. Incluso el presidente de la Reserva Federal, Ben Bernanke, en una comparecencia ante el Congreso acusó a la divisa china de situarse un 15 por ciento por debajo de su valor y culpó a la política de tipo de cambio de China de "haber impedido hasta cierto punto el ajuste económico global". Pero como explica Wei Gu, de Breaking Views, "si la balanza comercial refleja el valor de una moneda, el yuan está muy cerca de su justo nivel. El superávit comercial de China fue inferior al 2 por ciento del PIB en el primer semestre de 2011, el nivel más bajo desde 2003", advierte el analista. Asimismo, la posición comercial refleja la alta inflación interna, que tiene el mismo efecto económico que un aumento en el tipo de cambio. El Banco de Pagos Internacionales calcula que el valor real del yuan se incrementó un 5,3 por ciento en 2011, mientras que las reservas del país registraron una notable caída entre septiembre y noviembre, según un economista del Gobierno, y el banco central por primera vez en casi ocho años redujo la compra de divisas. No hay duda de que algo está cambiando en el gigante asiático.

La previsión latinoamericana

LATINOAMÉRICA ha comenzado a tomar medidas más rotundas para calmar la vigorosa apreciación de sus monedas, que en los últimos meses ha incrementado los costos locales, amenazando la competitividad de sus exportaciones. Las inversiones extranjeras llevan mucho tiempo sin dejar de fluir hacia la región, mayoritariamente exportadora de materias primas, y los dólares han inundado a las economías locales, con las consiguientes tensiones sobre los precios. Los bancos centrales han buscado cómo aliviar la apreciación de sus divisas, un alza que es consecuencia de un dólar débil, de los altos precios de las materias primas y de un crecimiento de la economía y unos tipos de interés más altos que los de los países desarrollados. Para contrarrestar las presiones, los países latinoamericanos han implementado desde las tradicionales compras de dólares hasta la regulación de la entrada de capitales, con desigual resultado entre los distintos países.

Lo que el mercado intuye entrever, en esas decisiones, es "lo más próximo al paraíso que podría darse en este momento", en palabras del presidente de Gestión de Activos de Goldman Sachs, Jim O'Neill, con un crecimiento chino ligeramente inferior en los próximos años pero con una creciente participación de la demanda interna en su composición (en diciembre las ventas minoristas crecieron un 16,8 por ciento). Pero también parece cada día más evidente la decisión de las autoridades de Pekín de hacer del renminbi una divisa de reserva internacional. Ya en junio de 2009 China estableció líneas de intercambio de divisas con distintos países emergentes, lo que convertía al renminbi en una divisa comercial. Hasta el punto de que China y Japón, segunda y tercera economías del mundo, respectivamente, acaban de firmar uno de los más importantes acuerdos de los últimos años al abandonar el dólar en sus intercambios comerciales, lo que ha arrojado dudas sobre la primacía de la divisa estadounidense como moneda de intercambio comercial dominante en el futuro.

Los augurios de año nuevo demuestran que las tensiones en el mercado de divisas están muy presentes y que el fantasma de una *guerra* no ha desaparecido

Devaluar no es la panacea

LA devaluación de las divisas tampoco representa la panacea. El doctor en Economía Juan Ramón Rallo alerta: “nadie nos asegura que con una depreciación moderada [de la divisa] consigamos solventar los problemas de una economía en crisis; de hecho, es posible que incluso los agravemos, por cuanto alteramos los costes de todas aquellas empresas que se abastecen del extranjero y que, en todo caso, deberán proceder a algún tipo de reorganización interna. Por el contrario, una devaluación extrema es muy probable que, en cualquier caso, sí consiga aproximarnos al pleno empleo, pero a un coste gravosísimo para la población. Y, en todo caso, nadie puede asegurar que esa recuperación sea duradera en el tiempo: en una economía dinámica y cambiante, más pronto o más tarde se modificarán los patrones de producción o de gasto, volviendo a colocar en la picota a la economía que no ha resuelto sus verdaderos problemas económicos –sus rigideces internas para competir sin devaluar en un mercado global–”. Aun así, la tentación es demasiado fuerte como para garantizar que haya quien pueda resistirse a ella.



China y Japón acaban de firmar uno de los más importantes acuerdos de los últimos años al abandonar el dólar en sus intercambios comerciales.

Pese a ello, el primer paso para hacer del yuan (o renminbi) una divisa de reserva internacional ya está dado. Aunque el banco central va más allá. Desde el pasado mes de julio están autorizadas las emisiones de deuda en renminbis por parte de empresas radicadas en Hong Kong, lo que convierte a la divisa china en una moneda de inversión. La última emisión de bonos, conocidos entre los inversores como *dim sum*, ha ascendido a 20.000 millones de renminbis, unos 3.000 millones de dólares. Para cumplir

el último y tercer requisito de la plena convertibilidad, la moneda tiene que poder ser utilizada masivamente a nivel mundial.

“El mercado piensa que el renminbi será plenamente convertible para 2020. La fecha se explica porque ese es el objetivo que se han marcado las autoridades chinas para crear un centro financiero internacional en Shanghai y eso sólo se consigue con una divisa que tenga plena convertibilidad”, explicaba Ben Chan, vicepresidente de HSBC Hong Kong, en una reciente visita a Madrid. “Pero mi opinión es que eso puede producirse mucho antes, en torno a 2015”, apuntaba. El motivo que arguye Chan es la insistencia de Pekín en que su divisa forme parte de las monedas que se utilizan para calcular los Derechos Especiales de Giro (SDR, por sus siglas en inglés), la moneda que utiliza el Fondo Monetario Internacional para sus operaciones. La próxima revisión de los cálculos del SDR se celebrará para 2015 y solo se puede formar parte de esa cesta de divisas si una moneda es plenamente convertible. Jim O’Neill, de Goldman Sachs, también apuesta por la plena convertibilidad para entonces.

Precisamente, Alicia García-Herrero, de BBVA Research, advierte que la debilidad de las grandes divisas, como el dólar, el

euro y el yen, ofrece una oportunidad al renminbi para convertirse en moneda de referencia para Asia. Pero la plena convertibilidad no es algo tan sencillo. El sistema financiero chino afronta serias dificultades derivadas, en parte, del *boom* crediticio de los últimos años. Buen ejemplo de ello es el creciente número de bancarrotas entre pequeñas y medianas empresas y el debilitamiento del sector de la construcción, que en ese caso forzaría a muchos bancos a anotar severas pérdidas en sus balances.

Hasta que se produzca, o no, esa plena convertibilidad del yuan son muchas las tensiones que se ciernen sobre las economías globales. Y no menor es el impacto que representa el reciente anuncio de la Reserva Federal de que mantendrá próximos a cero sus tipos de interés hasta 2014. Tras el anuncio, el dólar cayó a su nivel más bajo en cinco semanas frente al dólar y las divisas de las economías emergentes con mayor crecimiento (Brasil y Rusia, entre ellas) registraron importantes subidas que obligaron a tomar medidas adicionales a las autoridades. Es ahí cuando algunas monedas se alzan como divisas refugio para los inversores, como es el caso del franco suizo, pero la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) alerta de los peligros de la intervención unilateral en el mercado porque si se generalizan existe el riesgo de que afecten negativamente al comercio y a los flujos globales de capitales. “Suiza no es una isla”, advertía su secretario general, Ángel Gurría, y “el franco suizo ha vuelto a ser un refugio para los inversores, lo que ha elevado su tipo de cambio, dañando a las exportaciones y perspectivas de crecimiento del país”. ■

Los líderes mundiales se comprometieron a evitar la devaluación de sus divisas y la imposición de medidas proteccionistas que pudieran provocar una guerra comercial
