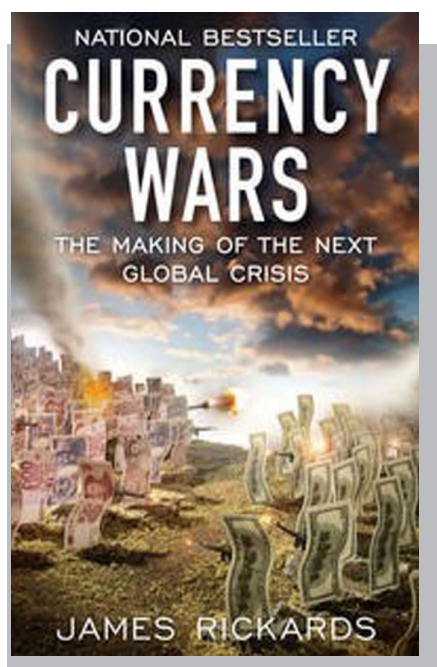


## Desde el estante

Gerardo Reyes Guzmán



James Rickards, *Currency Wars. The Making of the Next Global Crisis*, Portfolio/Penguin, New York, 2012, 296 páginas.

James Rickards señala que un libro sobre la guerra de divisas necesariamente debe tratar sobre el dólar estadounidense y su futuro. Esta afirmación llama la atención en momentos en que la Reserva Federal de Estados Unidos transmite nerviosismo a los mercados cada vez que Janet Yellen, presidenta del organismo, hace pública la siguiente medida de política monetaria. Por ello, *Currency Wars: The Making of the Next Global Crisis* constituye una valiosa guía para entender el fondo de las tensiones entre poderosos bloques económicos, sobre todo entre las áreas dominadas por el dólar estadounidense, el

euro y el yuan, en su lucha por mantener y expandir sus posiciones en el mercado internacional.

La obra está dividida en tres apartados y 11 capítulos. James Rickards parte de la premisa de que el mundo financiero actual libra desde 2010 una tercera gran guerra de divisas. El autor sitúa la primera entre 1921 y 1936, la cual comenzó en Alemania cuando en 1921 la República de Weimar decide pulverizar el valor del marco alemán al imprimir dinero de manera masiva y provocar una hiperinflación. La decisión del líder del Reichsbank obedecía al intento por menguar las pesadas cargas financieras que le habían impuesto los aliados a través del Tratado de Versalles por concepto de reparaciones de la Primera Guerra Mundial. Mediante la inflación, el marco alemán se devaluó, por lo que las exportaciones alemanas se volvieron mucho más competitivas y se incentivó la inversión extranjera directa. Además, la inflación evaporó las deudas de muchos corporativos alemanes que se enriquecieron al apreciarse sus acervos reales. Sin embargo, para el resto de la población alemana, la hiperinflación significó la ruina y no pocas veces el suicidio. De ahí se desató una imparable ola de devaluaciones competitivas entre los países socios, a pesar de los esfuerzos por tratar de volver al patrón oro.

De acuerdo con Rickards, la segunda guerra de divisas corrió de 1967 a 1987 y tuvo que ver con el colapso de los acuerdos de Bretton Woods, firmados en New Hampshire, Estados Unidos, en 1944, y derogados definitivamente en 1973. Este fue un periodo de alta estabilidad cambiaria, baja inflación, desempleo moderado, vigoroso crecimiento económico

e incremento generalizado del ingreso real. Bajo los acuerdos de Bretton Woods, el dólar estuvo anclado al oro a un precio de 35 dólares la onza. A su vez, otras divisas se ataban al dólar, lo que conformaba un sistema internacional de tipos de cambio fijos. Los desequilibrios externos eran contrarrestados con ayuda del Fondo Monetario Internacional (FMI) y sólo mediante su autorización los países miembros podían devaluar su moneda. La desarticulación de los acuerdos de Bretton Woods comenzó en 1964, cuando el presidente estadounidense Lyndon B. Johnson lanzó su programa conocido como *guns and butter*, que se refería a la guerra de Vietnam y a la puesta en marcha de un extenso programa social que incluía el combate a la pobreza. Los gastos derivados de tal estrategia desencadenaron un proceso inflacionario que alimentó el crecimiento del déficit público, por un lado, y el déficit de la balanza comercial, por el otro. La inflación no cedió sino hasta 1986; de 1977 a 1981, la inflación acumulada era ya de 50%, es decir, el valor del dólar se había reducido a la mitad. Rickards afirma: “*higher prices are a symptom, not the cause, of currency collapse*” (los precios altos son un síntoma, no la causa, del colapso monetario). En 1973 desaparecen los acuerdos de Bretton Woods y, en consecuencia, el sistema de tipos de cambio fijos para dar inicio a la flotación cambiaria. Sobrevino un periodo recesivo causado por los embargos petroleros de la década de los años setenta, que a su vez contribuyeron a agravar el problema de la inflación, que alcanzó una tasa anual de dos dígitos a principios de los años ochenta. Con Paul Volcker a la cabeza de la Reserva Federal, la tasa



Fuente: <http://www.freeimages.com/browse.phtml?f=download&id=231453>

de interés de los fondos federales subió hasta 20% anual en 1981, lo cual logró contraer la inflación, que pasó de 12.5% en 1980 a 1.1% en 1986. El dólar salió fortalecido, pero el déficit de la balanza comercial se volvió un dolor de cabeza. Era necesario depreciar el dólar y como los socios comerciales superavitarios eran los países de Europa Occidental y Japón, Estados Unidos negoció una depreciación artificial del dólar por medio de la intervención de sus respectivos bancos centrales a cambio de garantizar una protección militar ante la amenaza de la expansión del comunismo soviético. Este movimiento quedó sellado mediante el Acuerdo Plaza en 1985. Sin embargo, la depreciación del dólar parecía fuera de control, de tal manera que en 1987 tuvo que signarse el Acuerdo de Louvre, para estabilizar la moneda estadounidense, hecho con el cual concluyó la segunda guerra de divisas.

La tercera guerra de divisas se inició en 2010 y en ella han participado tres grandes actores: el dólar estadounidense, el euro y el yuan chino. Las economías de estas tres monedas representan 60% del producto interno bruto (PIB) mundial y constituyen el centro de atracción en torno al cual giran el resto de las monedas del mundo. El principal enfrentamiento se da entre Estados Unidos y China a partir de la depreciación abrupta y sustancial del yuan, cuyo tipo de cambio pasó de 5.32 yuanes por dólar en 1993 a 8.7 yuanes por dólar en 1994. Desde ese momento, Estados Unidos ha acusado a China de manipular su tipo de cambio para imprimirle un factor de competitividad adicional a sus exportaciones, lo cual implica la comisión de prácticas desleales de comercio.

Durante la primera década del siglo XXI, señala Rickards, la Reserva Federal de Estados Unidos detectó una tendencia deflacionaria en la economía, a la cual respondió con una baja de la tasa de interés y un proceso de impresión de circulante. Entonces, Estados Unidos culpó a China por la deflación, aduciendo que fue provocada por los bajos salarios y costos de producción del gigante asiático. Estos nuevos dólares impresos fueron a parar a China, cuyo banco central tuvo a su vez que imprimir yuanes para poder comprar los dólares. Muchos de éstos los invirtió en bonos del tesoro estadounidense. En 2011, China contaba ya con 2.85 billones de dólares en reservas, de los cuales 950 000 millones de dólares estaban invertidos en deuda estadounidense. Lo que China persigue con su política cambiaria es conservar su planta laboral en la costa oeste y absorber el flujo creciente de mano de obra que se traslada a esa región desde la parte central. Garantizar el trabajo constituye para China un tema de seguridad nacional.

Ante la reticencia de China respecto a la apreciación de su moneda, Estados Unidos se apoya en el Grupo de los 20 para reposicionar al FMI y lanzar una campaña de impresión masiva de dólares mediante la llamada QE (*quantitative easing* o *expansión cuantitativa*), cuyo propósito era depreciar el dólar y apreciar las monedas de sus principales socios comerciales. James Rickards afirma que las diferentes etapas de la QE constituyen una bomba financiera que se arrojó por primera vez a la economía global en 2009. Con las medidas de QE, Estados Unidos generaba presiones inflacionarias entre sus socios comerciales, que provocaban un aumento en sus costos de producción vía apreciación de sus

respectivas monedas. Países como China terminaron por imprimir más yuanes en aras de mantener su tipo de cambio. Los chinos partían de la falsa premisa de que la Reserva Federal de Estados Unidos no abusaría de su poder de crear dinero de la nada, pero la realidad era que se trataba de un contrataque por parte de Estados Unidos. Este aumento de circulante originaba efectos opuestos en ambos países; para Estados Unidos representaba un alivio a su alto nivel de desempleo, bajo crecimiento económico y presiones deflacionarias. Por el contrario, para China significaba un sobrecalentamiento económico ante los altos niveles de inflación y crecimiento económico. Así, China terminaba por importar inflación de Estados Unidos a través de un tipo de cambio anclado, luego de haber exportado su deflación a ese mismo país previamente. Hasta 2010, China había apreciado su moneda tímidamente, pero, a partir de 2011, el proceso de apreciación se aceleró. Seguir negándose a revaluar el yuan le significaba a China tener que aceptar mayor inflación. Estados Unidos había ganado la batalla, pues ambos procesos, revaluación del yuan e inflación, encarecían los productos de exportación chinos, mientras que Estados Unidos recuperaba su competitividad mediante un dólar más débil.

De acuerdo con Rickards, en esta tercera guerra de divisas, el panorama es incierto y está de por medio la existencia del dólar estadounidense. Una de las propuestas es crear una flamante moneda que reemplace al dólar y que contribuya al fundamento de una nueva arquitectura financiera internacional. Por lo pronto, se ha pensado en los derechos internacionales de giro y en el FMI como el organismo que respalde esta nueva propuesta. 