

JORDI GALÍ “La guerra de divises és un concepte periodístic”

El professor de la UPF ens parla del conflicte sobre els tipus de canvi



CREI/UPF

Encetem aquesta secció d'entrevistes amb en Jordi Galí, director del Centre de Recerca en Economia Internacional (CREI), institut vinculat a la nostra universitat. Investigador en macroeconomia i assessor del Banc Central Europeu així com de la Reserva Federal nord-americana, hem volgut parlar amb ell sobre la denominada guerra de divises, un fenomen que es troba al centre de les tensions econòmiques entre les diferents potències mundials i que des d'aquí us en volem oferir una introducció de la mà d'un expert en la matèria. Una bona oportunitat per saber què passa al món, en clau XARRUP.

Fa setmanes que es parla, als mitjans, d'una guerra de divises. Per als menys experts, això què vol dir?

Es tracta, sobretot, d'un concepte periodístic, perquè de guerra no n'hi ha cap. Es refereix al fet que alguns països consideren que els tipus de canvi vigents en aquests moments estan manipulats artificialment per part d'altres països en benefici propi, diguem-ne. És a dir, es mantenen algunes monedes estrangeres depreciades per afavorir les exportacions.

I on es troba l'origen sobre l'actual discussió sobre els tipus de canvi?

El focus del conflicte està en la voluntat de la Xina de mantenir un tipus de canvi relativament baix respecte a les monedes dels països industrialitzats, amb l'objectiu d'afavorir els sectors exportadors que són vitals per a la seva economia. També hi juga, però, un element intern. A la Xina hi ha desigualtats molt fortes entre la ciutat i el camp, i mantenir un tipus de canvi baix permet que els preus dels productes agraris del país siguin prou alts. Així s'aconsegueix que les rendes de la població vinculada al camp no disminueixi, fet que podria derivar en un conflicte.

En aquesta espiral de depreciació competitiva, hem vist com la Reserva Federal (FED) dels EUA ha decidit emetre diner per comprar bons del Tresor per valor de 600.000 milions de dòlars. Aquesta acció forma part d'aquesta estratègia?

Bé, sincerament no crec que la primera intenció de la FED en dur a terme aquestes polítiques de pensió quantitativa sigui depreciar el dòlar. L'objectiu principal és estimular l'economia reduint els tipus d'interès a llarg termini perquè els de curt termini ja no els poden reduir més, estan a zero. I, efectivament, això té com a conseqüència una sortida de capitals que porta a una depreciació de la moneda. Però tot això està dins dels marges de la normalitat. I curiosament, des que la FED ha aprovat aquesta mesura, el dòlar s'ha revalorat.

Per què han alçat la veu, doncs, països com el Brasil o la Xina mateix?

El que passa és que països emergents com la Xina, el Brasil, Corea del Sud o Tailàndia, que tenen uns tipus d'interès més alts —i així els interessa perquè les seves economies estan creixent i tenen certes pressions inflacionistes—, veuen com hi ha un desplaçament massiu de capitals dels EUA cap

a casa seva, diguem. I aquest gran moviment de capitals implica una pressió a l'alça de les seves monedes, cosa que volen evitar per no perjudicar els sectors exportadors.

I quina és la seva reacció?

Doncs, en trobar-se amb un excés d'oferta de dòlars i un excés de demanda de les seves monedes, compren dòlars

en el mercat de divises en quantitats massives. I això comporta situacions com la del Banc Central de la República de la Xina, que al llarg dels anys ha anat acumulant estocs immensos de dòlars. Per tant, el mecanisme per evitar que el iuan es revalorï de manera significativa és intervenint en el mercat de divises, comprant dòlars i venent la seva pròpia divisa amb l'objectiu d'estabilitzar-la.



De la darrera trobada del G-20 a Seül es va concloure la necessitat de reequilibrar el creixement global. Concretament, això es tradueix en la idea de potenciar la demanda interna dels països amb superàvit exterior i de potenciar la demanda exterior dels països amb economies deficitàries. Això com s'aconsegueix?

Home, la manera més directa d'aconseguir-ho és fomentant la despesa interna dels països amb situació de superàvit: estimulant el consum, estimulant la inversió... Però, és clar, sobre això els governs tenen un control només indirecte. La manera més ràpida és augmentant la despesa pública o, com a mínim, evitar-ne la reducció.

També amb uns tipus de canvi més flexibles...

Per descomptat. La fórmula més senzilla de reequilibrar els desequilibris externs seria que aquests països deixessin d'intervenir en els mercats de divises. Això portaria a una apreciació molt forta de les seves monedes, sens dubte. Però com que s'hi neguen, llavors la qüestió és plantejar el *second best*.

Continuem amb aquest exercici especulatiu. Què més passaria si es deixés d'intervenir en els tipus de canvi?

A veure, ara s'estan fent dues coses. La primera, intervenir en els mercats de divises. I la segona, més nova i perillosa perquè pot resultar permanent, imposar restriccions a l'entrada de capitals. Les dues mesures tenen els mateixos efectes. Si s'eliminen, hi hauria immediatament una apreciació molt forta de les monedes de tots aquests països: el Brasil, Corea del Sud, la Xina... Des del punt de vista dels països industrialitzats, això tindria un efecte positiu a l'hora de reforçar el procés de recuperació, acompanyat d'una millora en els comptes externs.



Tornant al tema de com reequilibrar el creixement, això com s'aplica a la Unió Europea, concretament en aquells països integrats a l'euro? D'una banda tenim una moneda comuna, però de l'altra les realitats de cada país no són iguals; no és així?

És més problemàtic, perquè la manera més senzilla de dur a terme ajustaments és modificant els tipus de canvi. Quan això queda descartat perquè tots els països tenen la mateixa moneda, l'única manera d'aconseguir el mateix objectiu és mitjançant variacions relatives en els preus. O sigui, els països en una situació de dèficit extern més fort haurien de tenir una caiguda del nivell de preus respecte als altres països. Una inflació més baixa durant un període suficient de temps. Això és costós, perquè bàsicament només s'assoleix mitjançant reduccions de salaris o augments de productivitat. Mesures fàcils de dir però no d'aconseguir.

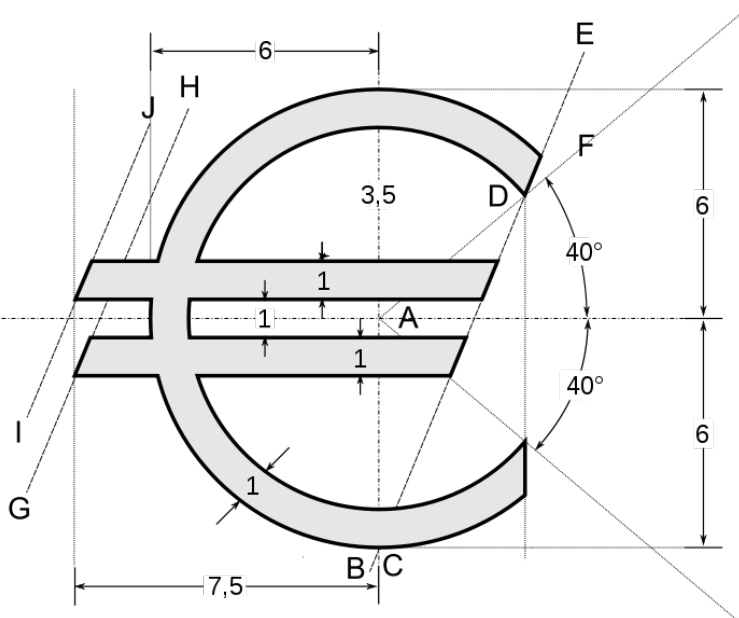
És la situació en què es troba Espanya ara mateix?

Sí, claríssim. Però a més a més, aquí s'afegeix la crisi del deute.

Com evolucionarà aquesta “guerra de divises” en el futur?

Jo penso que el govern xinès, des de fa anys, ha estat tolerant l'apreciació gradual del iuan, però de manera molt lenta, sense canvis sobtats. Amb la crisi, aquesta actitud la van deixar en suspens, amb un tipus de canvi molt constant, fins fa poc. Però la pressió és molt forta. L'economia xinesa continua creixent i, si hi ha pressions inflacionistes, seran els primers interessats a permetre la revalorització de la moneda. Perquè cal tenir en compte que reduint el preu dels productes importats es redueix la inflació.

Tot i sortir-nos del guió, no podem deixar de preguntar-li per la crisi del deute a Europa. Després d'Irlanda, caurà Espanya?



A veure, la situació és complicada perquè els inversos internacionals s'estan coordinant en la seva desconfiança respecte la capacitat de l'estat espanyol de retornar el deute. Això ha passat a Grècia i Irlanda, però també a molts altres països abans en les últimes dècades. És natural: quan hi ha una situació de desequilibri pressupostari molt fort i s'acumulen els deutes, hi ha una pèrdua de confiança. Però el cas espanyol és una mica més greu. Tot i la millor situació fiscal, hi ha més risc perquè és difícil imaginar la UE i el FMI disposats a oferir un paquet de rescat proporcional al deute existent ara mateix. Les dimensions d'Espanya multipliquen les d'Irlanda, Grècia o Portugal. Senzillament, no hi ha els recursos.

I com hem d'actuar?

És fumut. Fiscalment, fer restriccions més fortes a curt termini —com reduir despesa o augmentar impostos— pot ser contraproduent. Jo crec que l'única sortida és dur a terme mesures radicals que fomentin el creixement econòmic. Perquè amb el creixement econòmic augmenten els impostos que es recapten, es produeix una reducció automàtica del dèficit, disminueix el mateix deute respecte a la mida de l'economia... Comences, podem dir-ho així, un cercle virtuós. Però com en d'altres qüestions, això és fàcil de dir, però difícil de fer.

Aleshores, hi ha algun pla alternatiu?

Jo crec, sincerament, que les pressions aniran cada vegada a més. Llavors serà difícil evitar una reforma del mercat de treball molt més radical de la que s'ha fet fins ara. I, d'altra banda, s'hauran d'emprendre mesures fiscals que millorin les finances públiques a mig termini, sense que afectin negativament l'economia a curt termini. En aquest sentit, un paquet de mesures creïble que estabilitzi els dèficits del sistema de pensions a mig termini pot ser positiu. No suposarà una contracció de la despesa actual i, en canvi, millorarà molt les expectatives pel que fa la salut de les nostres finances públiques a deu, vint o trenta anys vista.

A l'hora de plantar cara a la crisi, s'apunta que mentre l'estratègia d'EEUU és estimular l'economia per encetar un període de creixement, la UE opta per reduir la despesa i eixugar el dèficit. És ben bé així?

Sí, això és cert. A EEUU hi ha una voluntat —com a mínim hi era fins a les últimes eleccions al Congrés— de mantenir l'estímul fiscal un o dos anys més. Mentre que a Europa, en el seu conjunt, ja està en un procés que se'n diu de consolidació fiscal. És això una qüestió ideològica? Jo crec que no. A Europa, la consolidació fiscal ve donada perquè és una realitat heterogènia i hi ha uns països en què realment les finances públiques estan en molt pitjor estat que les d'EEUU. En aquest grup calia actuar-hi ja, per evitar el que no s'ha pogut evitar. Això d'una banda. Per l'altra, hi ha un altre sector de països, amb Alemanya al capdavant, que ja no

veuen necessari estímul fiscal addicional. S'estan recuperant bé, les taxes d'atur estan disminuint i, fins i tot, comencen a haver-hi certs repunts d'inflació. Hi ha, doncs, un conflicte dins la UE respecte al que és més desitjable. Crec que si EEUU estigués en la situació d'Alemanya, on la recuperació sembla sòlida, ja haurien començat a eliminar gradualment aquest estímul fiscal.

Hi ha qui diu que una solució passa per potenciar la integració econòmica de la UE, incloent-hi els aspectes fiscals.

Això és difícil d'imaginar perquè suposaria la transferència de molts programes estatals que molts països no acceptarien i que, a més a més, tenen un disseny molt diferent entre els estats membres. Voldria dir renunciar a les eines d'intervenció

política més importants: subsidi d'atur, pensions... Inimaginable. Òbviament, si aquesta política fiscal es gestionés a nivell federal de forma responsable tindria alguns avantatges. D'entrada, aquests problemes del deute desapareixerien. Però al mateix temps hem de considerar-ne els costos. A part de la renúncia de sobirania en qüestions essencials, hi hauria la incapacitat per part dels estats de dur a terme polítiques fiscals anticíclics. El cycle econòmic no està totalment sincronitzat entre els països europeus. Si tenim en compte que aquests estats ja han renunciat a una política monetària, l'únic que els hi queda per establir el seu cycle econòmic és la política fiscal. Si es renuncia a això o es minimitza a un punt residual, ja no es tindria cap eina significativa d'estabilització macroeconòmica. En aquest sentit, seria dolent. ■



JORGE CHAM © THE STANFORD DAILY

[HTTP://PHD.STANFORD.EDU/](http://phd.stanford.edu/)

"Piled Higher and Deeper" by Jorge Cham www.phdcomics.com

Al proper número:

- Entrevista amb alguns dels nous delegats de classe d'Economia i ADE
- Crònica de l'Acte Acadèmic de Graduació de la promoció 2010
- Una llista de bons propòsits per començar l'any amb bon peu
- I molt més...

EL XARRUP és el butlletí de la Facultat de Ciències Econòmiques i Empresariales i està obert a tots els estudiants. Si teniu qualsevol comentari o suggeriment no dubteu a fer-nos arribar un correu a:

butlleti.economiques@upf.edu

Editor: Josep M. Roig