



## TRIBUNA

**José García Montalvo**

*Catedrático de Economía de la Universitat Pompeu Fabra*

# Guerra y paz

**S**upongamos que estuviera en el mar en una barca llena de agujeros y cuando intentara taparlos alguien desde otra barca le dijera que al intentar tapar sus agujeros provoca que entre más agua en su barca, también agujereada. Pero, mientras le oye protestar, observa que el otro barquero no hace nada por tapar los agujeros de su barca. Esta situación se asemeja bastante a la acusación de provocar una “guerra de divisas” que pende sobre Estados Unidos. Esta acusación es todavía más irónica si se piensa que, por ejemplo, Alemania está creciendo rápidamente a base del sector exterior generando un superávit comercial cada vez mayor cuando los desequilibrios comerciales entre países fueron precisamente la causa última de los problemas actuales.

Cuando oigo a alguien hablar de una supuesta guerra de divisa me suena a ciencia ficción. Estados Unidos está haciendo lo que un manual básico de economía recomienda en situaciones de recesión: política fiscal y monetaria expansiva. Para algunos economistas, como Krugman, Stiglitz o Romer, los estímulos son insuficientes. Los que no siguen el manual son los europeos, unos por qué no quieren y otros por qué no pueden.

El manual dice que si se quiere reducir el tipo de interés a corto plazo hay que imprimir dinero y comprar letras del tesoro. Dentro de la misma lógica se podría pensar que si el objetivo es reducir el tipo de interés a largo plazo habría que comprar bonos a largo plazo. Ésta es la denominada QE2 o segunda expansión cuantitativa anunciada recientemente. Pensar que el objetivo de esta política es depreciar el dólar para aumentar las exportaciones es olvidar de nuevo que quien sigue el manual contra las recesiones es precisamente Estados Unidos. Sería absurdo pedirle a la Reserva Federal que dejara de tapar sus agujeros para que la barca europea no se inundara: el mar es suficientemente grande como para que el agua que no entre en la barca norteamericana sea irrelevante. O dicho de otra manera: los mercados de divisas son tan masivos que los

---

**EE.UU. no inyecta liquidez para debilitar el dólar; simplemente sigue el manual**

---

intentos de manipulación serían básicamente infructuosos. Además esta visión cortoplacista choca con otro hecho: si la QE2 funciona, sólo las expectativas de mayor crecimiento y de mayores tipos de interés apreciarán el dólar. Y el aumento de las

importaciones beneficiará al resto de países. Hay tantos factores que influyen sobre el valor en el mercado de una divisa que la conexión directa entre QE2 y depreciación del dólar es, cuanto menos, tremendamente simplista.

Podría ser discutible que esta expansión cuantitativa no estándar, que se centra en la compra de bonos a largo plazo, tenga los efectos deseados en términos de estimular la economía norteamericana y aumentar la inversión. Esta sería una crítica razonable. Pero sería contradictorio decir que la QE2 no funcionará y producirá inflación. Si produce inflación demuestra que funciona. En una situación donde la deflación es un suceso posible es mejor pasarse un poco de inflación. Al fin y al cabo los economistas sabemos bastante mejor como atajar la inflación que como atacar la deflación. Dejemos las guerras y volvamos a la paz que con la que está cayendo en la deuda soberana europea ya tenemos bastante.