

# Se busca otro hotel Plaza

JOAQUÍN ESTEFANÍA

EL PAÍS - Economía - 11-10-2010

Las tres grandes diferencias entre la Gran Depresión de los años treinta del siglo pasado y la Gran Recesión de ahora eran las siguientes: había mejorado la calidad y la coordinación de las políticas públicas aplicadas (paquetes de rescates financieros y medidas de estímulo a la demanda); no hay alternativa ideológica al sistema dominante como en el pasado lo fueron el comunismo y los fascismos, sino que de lo máximo que hablan quienes critican al primero es de "refundar el capitalismo"; por último, los proteccionismos aplicados en los últimos años son "de baja intensidad" (en expresión de la OMC) frente a las políticas de perjuicio y de empobrecimiento del vecino de antaño.

De estas tres características, dos, la primera y la tercera, son más frágiles en los últimos meses. La coordinación de las políticas económicas es menos intensa que en el inicio de la crisis, y conforme pasa el tiempo y se reduce el riesgo sistémico se pierden las ansias reformistas verbalizadas y hay disensiones en cuanto a la prioridad (crecimiento o consolidación fiscal). En cuanto al proteccionismo, emerge ahora de la manera más peligrosa: como una incipiente *guerra de monedas* que puede derivar en un conflicto comercial generalizado.

La Gran Recesión, muy prolongada ya, ha cambiado de faz hegemónica muchas veces: se inició como una *burbuja* hipotecaria que estalla; luego pasó a ser una crisis de las materias primas (escasez e incremento de precio, especialmente del petróleo), lo que hizo resucitar el fantasma de la *estanflación*; más adelante se trasladó al sistema financiero, primero

como problemas de liquidez y luego, de solvencia; a continuación llegó a la economía real en forma de desempleo masivo, empobrecimiento de las clases medias y deflación; se alargó como incapacidad de pago de las deudas soberanas, y recientemente adquiere el tono de las disputas cambiarias entre países. Cada una de esas fases permanece sin cerrarse, aunque haya otra que sea hegemónica en cada momento.

En las últimas semanas se han multiplicado las intervenciones administrativas para conseguir la devaluación competitiva de algunas de las monedas más significativas. La alarma ha llegado y ha recabado la atención de la asamblea del Fondo Monetario Internacional (FMI) y lo hará del G-20, a celebrar en Corea del Sur dentro de unas semanas. Urge encontrar un acuerdo de colaboración y no de confrontación. La historia nos traslada al año 1985, cuando las cinco grandes potencias (EE UU, Japón, Alemania, Francia y Canadá) buscaron una salida sustitutiva a la voladura del sistema monetario de Bretton Woods, dinamitado por Nixon por intereses nacionales, a principios de los años setenta. El 22 de septiembre de 1985, los responsables de Economía y los gobernadores de los bancos centrales de esos países llegaron a un consenso en Nueva York y se firmó el *Acuerdo del Hotel Plaza*. El G-5 se impuso reducir la sobrevaloración del dólar. Ronald Reagan y su secretario del Tesoro, James Baker, reclamaron a los Gobiernos de los países industrializados que contribuyeran a la estabilidad del dólar (su depreciación) a cambio de no imponer restricciones comerciales. En el comunicado final de la reunión se reconocía el divorcio entre los tipos de cambio y los fundamentos económicos, y se consideró "deseable una apreciación ordenada de las principales monedas distintas del dólar".

Se iniciaba así un "nuevo régimen" monetario en el que el *laissez-faire* del Gobierno de EE UU en los mercados de divisas se abandonaba para propiciar la depreciación del dólar; la intervención en el mercado de divisas formaría parte, a partir de entonces, de las *reaganomics*. En la última parte de 2010 la coyuntura es muy distinta (existe el euro), pero potencias como China, EE UU o Japón tratan de mantener artificialmente bajas las monedas para favorecer sus exportaciones. La sobrevaloración del yuan chino, el debilitamiento del dólar por la política de la Reserva Federal para impulsar la liquidez con bajos tipos (y estimular la recuperación de EE UU) y la intervención en los tipos de cambio en países como Japón, Brasil, Corea del Sur, Malasia, Tailandia, Filipinas, etcétera, amenazan la estabilidad monetaria. La historia muestra de forma lamentable lo que entonces acontece. ¿La olvidaremos de nuevo?