

EL DÓLAR: MONEDA AMERICANA, PROBLEMA MUNDIAL

Lic Alejandro Marcó del Pont Enero 2005

Desde hace más de 2.000 años las principales monedas que movieron al mundo han cambiado de hegemonía muchas ocasiones. Tanto el denario romano como el florín holandés y la libra esterlina han cumplido ciclos. El dólar ha dominado por más de sesenta años la actividad comercial y financiera mundial, pero ha venido perdiendo peso pasando de ser el responsable del 80% de las reservas mundiales a mediados de los años sesenta al 65% en el presente.

En la actualidad, ha perdido el 35% de su peso con respecto al euro desde principios del 2002 y cerca de un 17% con respecto a otras monedas, incluyendo el yuan chino. Pero estos retrocesos no son nuevos: los sufrió a principios de los setenta y a finales de los ochenta con mayor intensidad que en nuestros días. Por lo que el pánico que genera la devaluación actual sólo puede ser fruto de la experiencia adquirida en décadas pasadas

Los periodos de depreciación del dólar no han sido felices para la economía mundial. La ruptura del acuerdo de Bretton Wood a principios de los setenta dejó un dólar débil aumentando los precios del petróleo y la inflación. La desvalorización a fines de los ochenta no trajo importantes consecuencias para la economía americana, pero colaboró a inflar la burbuja japonesa que terminó paralizando a la economía asiática a lo largo de los años noventa.

Actualmente, la moneda americana aparece rodando en caída libre mientras cada uno de los países del mundo señala con el dedo al otro tratando de encontrar un culpable. Para las autoridades americanas los causantes del naufragio de su moneda son la UE y Japón por su magro crecimiento y China por su moneda anclada por casi una década. Aunque las acusaciones son cruzadas, todos simpatizan con el déficit crónico de Estados Unidos, su baja tasa de ahorro y su irreverente consumo como punto central de la conmoción.

Como veremos a lo largo del trabajo todos los participantes de este juego devaluatorio se encuentran viviendo en una casa con techo de cristal y les resultará muy difícil lanzar la primera piedra sin que el techo se derrumbe sobre ellos. Ha corrido mucha tinta intentando imaginar el futuro de la moneda americana, pero muchas preguntas no encuentran una respuesta convincente. ¿Quién se beneficia con la caída de dólar?; ¿El dólar esta tan devaluado como parece?; ¿Cuánto tiene que caer el dólar para equilibrar la balanza en cuenta corriente?; ¿Se esta yendo el mundo del patrón dólar? ¿Es el euro la futura moneda de reserva?; ¿Alguien puede patear el tablero?; ¿Quién paga los platos rotos? Estas, entre otras, serán algunas de las preguntas que intentaremos responder y así imaginar cual será la el futuro del mundo en el 2005.

SIMPLE, PERO LETAL

Dinero y poder suelen acoplarse como una misma figura, más aun en el caso americano. El dinero surgió en la historia de la humanidad para cumplir ciertas funciones: de unidad de cuenta y de depósito de valor, intercambiable por otras mercancías. El dinero de "curso legal" nació así respaldado por una entidad emisora estrechamente vinculada al poder político que fue proclive, desde el principio, a avalar

con su sello el valor de las monedas para ingresar el llamado derecho de "señoreaje", embolsándose la diferencia entre el valor de la moneda y su coste de acuñación. De esta manera, los Estados se reservaron, con gusto, el derecho a acuñar moneda y a cobrar impuestos, como elementos clave para el ejercicio de su soberanía territorial¹.

Dos pasos previos permitieron llegar al actual orden de cosas. Uno fue la emisión de "papel-moneda" y el otro, la creación de "dinero bancario". Los billetes de banco, en sus orígenes, estaban respaldados por su valor metálico, hasta bien entrado el siglo XX, con el respaldo del Estado a través de los Bancos Centrales para asegurar la convertibilidad de los billetes.

El sistema monetario internacional surgió de los acuerdos de la Conferencia Bretton Wood llevada en cabo en 1944, cuando Estados Unidos emergió de la guerra como el omnipotente vencedor. Una avasalladora supremacía militar, una poderosa base industrial y la mayor reserva de oro que cualquier otra nación sobre la tierra. Estas características hegemónicas determinaron que el dólar se imponga como moneda de cambio mundial, con el único compromiso de seguir manteniendo su convertibilidad en oro.

A cambio de la hegemonía monetaria, EEUU se comprometía a la reconstrucción de los arrasados países de Europa a través del Plan Marshall. Las compañías americanas, entre ellas las multinacionales petroleras, ganaron fortunas al dominar el comercio en los comienzos de los 1950. Incluso Washington apoyó la creación del Tratado de Roma en 1958, a fin de fortalecer la estabilidad europea y crear así un más amplio mercado para sus exportaciones.

Europa comenzó a reponerse en el mismo período en que Estados Unidos aumentaba sus importaciones, ocupaba sus dólares para la transnacionalización de sus empresas y bancos y el presidente Lindón B. Jhonson declaraba la guerra a Vietnam.

Los países del viejo continentes comenzaron a tener mayúsculas ganancias en dólares por sus exportaciones, intercambiando dólares por oro de la Reserva Federal. El drenaje de oro comenzó a corroer el tratado de Bretton Wood y en mayo de 1971 las reservas de oro de Estados Unidos podían sólo asegurar la convertibilidad de una sexta parte de los pasivos en dólares.

El sistema de Bretton Wood había llegado a su fin: en Agosto de 1971 la administración de Nixon optó por abandonar el oro completamente lanzándose hacia un sistema de flotación donde el tipo de cambio sólo tendría relación con otras monedas. Sí bien comenzó una nueva fase, donde la política monetaria es privatizada al ocupar los bancos comerciales el rol que antes detentaran los Bancos Centrales al laudar el mercado el valor del dólar, se plasman también en este periodo las bases para un nuevo mecanismo de liquidez internacional: " *el dinero financiero*". Más allá de estos hechos de vital importancia, habría una serie de sucesos que bien valdría la pena retener de este periodo para comparar con la actualidad.

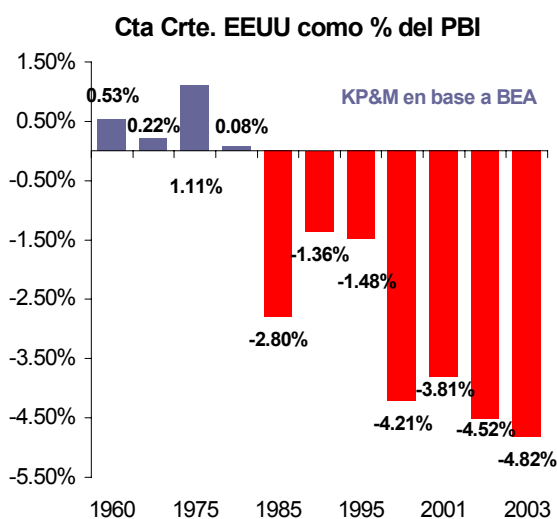
En 1971, la deuda de EEUU alcanza los U\$S 60.000 millones que no sería devuelta a sus acreedores en moneda fuerte (oro) sino en dólar papel. La deuda fue licuada a través una simple devaluación y la alternativa de invertir en otras monedas ahondó

¹ "Claves de la globalización financiera y de la persistente crisis internacional" José Manuel Naredo Revista Polis

aun más la caída del dólar acelerando la licuación de pasivos. El precio del petróleo se disparó y sus ganancias se trasladaron de la simple intermediación financiera en la ventanilla de los bancos a la bolsa de valores. Lo que Henry Kissinger llamo "reciclaje de petrodólares" fue la nueva estrategia. Las colosales ganancias por las ventas de petróleo fueron recicladas por los bancos americanos e ingleses en prestamos a países del tercer mundo o compra de bonos de los centros de poder.

El giro crucial ocurrió cuando Nixon sacó al dólar de la paridad con el oro para ponerlo a flotar frente a otras monedas. Esto removió las restricciones para imprimir nuevos dólares. El límite era ahora cuántos dólares podía tomar el resto del mundo.

Con su firme acuerdo con Arabia Saudita como el más grande productor de petróleo de la OPEP, Washington se garantizó que la más importante mercancía mundial, el petróleo, esencial para la economía de todas las naciones, la base de todo el transporte y de la economía industrial, pudiera comprarse en los mercados mundiales solamente en dólares. El acuerdo se plasmó en junio de 1974 por el Secretario de Estado Henry Kissinger, y establecía la Comisión Conjunta entre EEUU-Arabia Saudita para la cooperación económica. El Tesoro de EEUU y la Reserva Federal "permitirían" al banco central Saudi, SAMA, comprar bonos del tesoro de EEUU con petrodólares Saudis. En 1975, la OPEP aceptó oficialmente vender su petróleo sólo en dólares. Un acuerdo militar secreto de EEUU para armar a Arabia Saudita fue la contrapartida².



Como veremos luego, pocas variables han cambiado de este juego, pero las que ingresaron resultaran sustanciales para comprender el futuro. El primer componente que deberá introducirse es el euro, moneda que no encontraba en las épocas citadas, lo que algunos llaman el "petroeuro rival". En segundo lugar, el puntapié inicial de los déficit en balanza comercial de Estados Unidos que se afianzará hasta nuestros días. En tercer lugar el cambio de posición de EEUU con el mundo, de acreedor neto hasta 1985 a convertirse en el más grande deudor la historia. Por último resta incluir algunos participantes que ya estaban, Japón y el flamante nuevo competidor: China.

¿Por culpa del déficit cae el dólar?

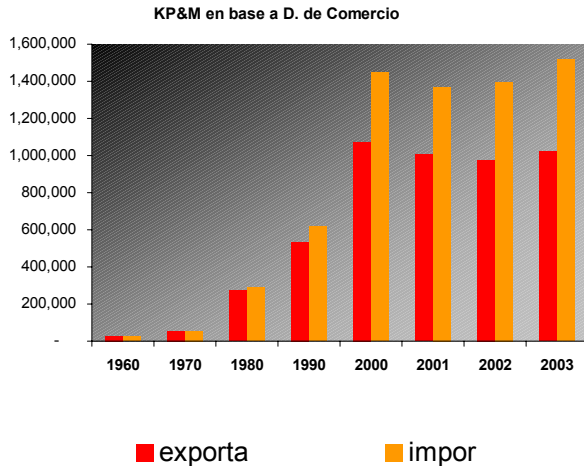
El déficit en cuenta corriente de los EEUU ha aumentado de manera alarmante desde 1985 y está considerado como uno de los temas preocupantes de la política económica americana.

En contraposición a la mayoría de los análisis, para nosotros el déficit americano forma parte de uno de los mayores poderes que detenta la economía del norte y no de una debilidad, como algunos piensan. Imagine cuantos países podrían pensar en tener un

² "¿El nuevo siglo americano? Irak y guerra oculta entre el dólar y el euro" _F. William Engdahl; Revista Globalización

desequilibrio de la magnitud americana, cuantos su capacidad de consumo, la escasez de ahorro y el subsidio de ultramar que atraen.

Exportaciones e Importaciones EEUU 1960-2003



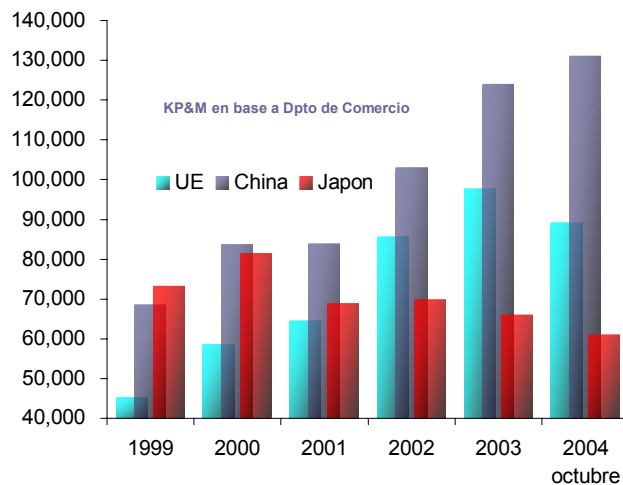
Veamos estas características un poco más de cerca. Más del 90% del déficit en cuenta corriente americano proviene de la Balanza Comercial y cerca del 40% de este desequilibrio se origina en el comercio con sólo dos países: China y Japón. El gigante asiático multiplicó casi por dos sus exportaciones a EEUU desde 1999 al 2003, pasando de U\$S 81.788 millones a casi U\$S 153.000 millones en el 2003. Japón por su parte disminuyó su exportaciones en el mismo periodo pasando de U\$S 130.000 millones a U\$S 118.000 millones en el 2003.

La tan castigada UE exportaba a EEUU en 1999 unos U\$S 200.000 millones, mientras que en el 2003 sus exportaciones ascendieron a U\$S 253.000 millones. Viendo estos números, cabría preguntarse si realmente EEUU está devaluando el dólar para equilibrar la balanza comercial, como muchos estudiosos creen y reclaman, o realmente la estrategia se encuentra definida en otra dirección.

Durante los años noventa, la diferencia entre exportaciones e importaciones americanas rondaba el 12%. A partir de 1999 el ritmo de crecimiento de las importaciones comienza a ampliar su brecha en forma alarmante, alcanzando al 27% en ese año hasta llegar casi al 50% de diferencia en la actualidad.

Es decir, que EEUU aumentó de manera progresiva las importaciones mientras que el dólar se depreciaba. Durante el año 2002 el dólar se depreció un 19%, un 20% durante el 2003 y llevaba casi un 8% en el 2004, o sea, casi un 45% desde 2002.

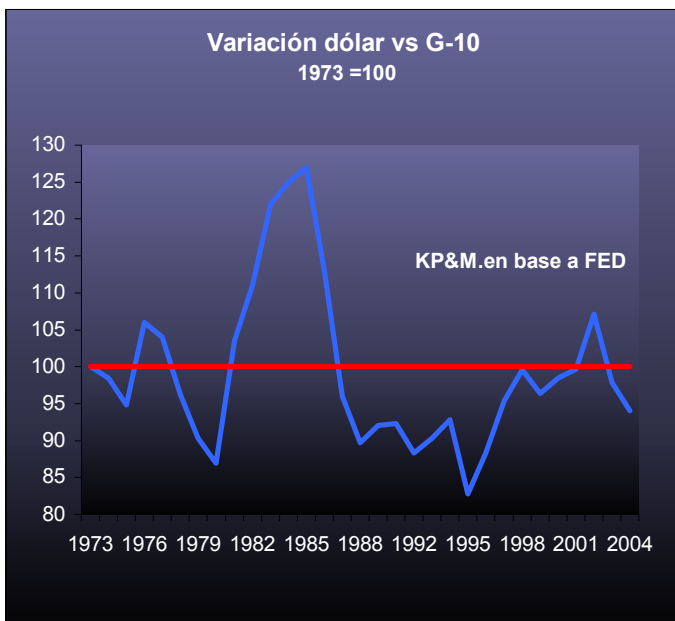
Déficit comercial EEUU por país 1999 - Oct 2004 en U\$S millones



Sin embargo, como muestran los números, la balanza comercial americana no sólo no revirtió su tendencia, sino que agravó su rumbo deficitario. Una simple cuenta, pensado a futuro, desmitificaría la devaluación del dólar como mecanismo de recomposición de la balanza comercial y hasta de la cuenta corriente. En párrafos

anteriores dijimos que la diferencia entre exportaciones e importaciones americana rondaba el 50%. Es decir, que si las importaciones aumentaran en un 10% las exportaciones tendrían que hacerlo a un ritmo del 15% para mantener el déficit actual, suceso poco probable. Mas aun, si tomamos en cuenta que la tasa media de crecimiento de las exportaciones desde 1990 al 2003 fue del 4.85% mientras que las importaciones, en el mismo periodo, aumentaron a una tasa 6.82%

En base a los datos expuestos se podría concluir, no sólo que la política americana de acelerar la caída del dólar no esta relacionada con el déficit comercial, sino que este deberá aumentar en los próximos años.



Podríamos agregar un dato más relacionado con el cuadro expuesto a la izquierda. El mismo muestra como debería de medirse la caída del dólar, no sólo pensando en el euro, sino en un grupo de 10 monedas, tal como lo mide la Reserva Federal³. Este conjunto de monedas alcanza más del 68% de las importaciones americanas lo que explica en parte el aumento y no la caída de las importaciones americanas.

Según los datos de la Reserva Federal, el dólar no se encuentra en uno de sus puntos más bajos, sino que, por el contrario, se

encuentra cerca de los niveles medios de los últimos treinta años (línea roja). A juzgar por la autoridad monetaria americana, el dólar se encuentra un 15% devaluado contra la cesta de monedas, muy por encima de 1995, en que alcanzó un reducción del 30%. Si la teoría de la reversión de la balanza comercial tuviera sustento, el dólar tendría que depreciarse un 30% más- llegaría a 1.76 con respecto al euro – para alcanzar niveles semejantes a los ochenta.

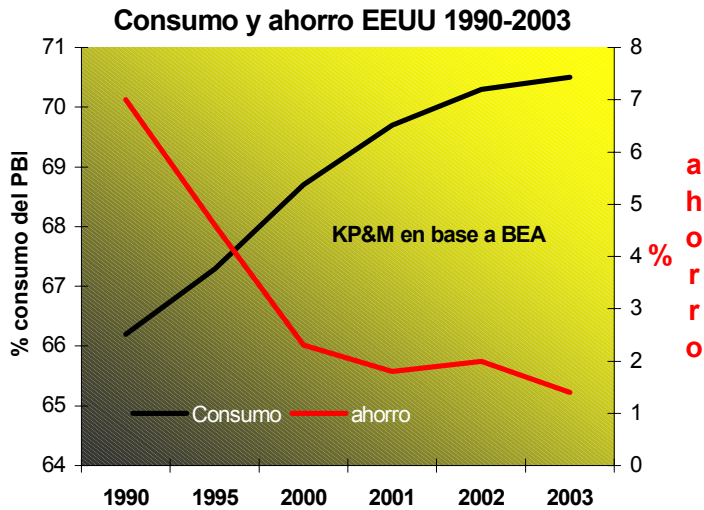
Pero, como veremos, para detener el déficit no sólo se necesitaría devaluar el dólar aun más, sino que habría de aumentar el ahorro interno, detener el consumo, metas que se imaginan difíciles de realizar en el contexto actual.

Me saco el saco, me pongo el pongo

A pesar que todos los integrantes del juego quieren culpar a EEUU de los problemas de su déficit, resultaría del todo inviable que esta brecha deficitaria fuera cubierta sin que nadie ayude a zanzarla o incentive a prolongarla

³ El G-10 incluye una cesta de moneda contra las que se mide el dólar esta son las monedas de los siguientes países: Bélgica, Canadá, Francia, Alemania, Italia, Japón, Países Bajos, Suecia, Suiza y Reino Unido. www.federalreserve.gov

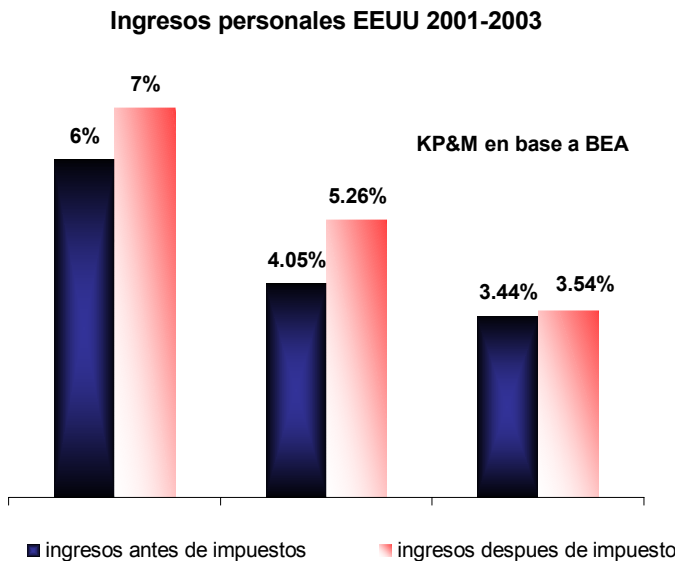
Dependiendo la cantidad de días que se tomen, EEUU necesita entre U\$S 1.600 a U\$S 1.800 millones diarios para mantener cerrado el déficit en cuenta corriente.



Alguien se encarga de cerrar la brecha que ustedes ven el cuadro, entre ahorro y consumo. EEUU de cada 100 dólares que produce gasta 105. Más del 70% del PBI americano esta destinado al consumo. Desde 1995 al 2003 el consumo americano ha aumentado a una tasa del 4%, contra el 2.2% de cualquiera de los países desarrollados, es decir que EEUU aumenta su consumo al doble que lo hacen los demás países. Mientras que el ahorro, disminuyó del 7% del PBI en los noventa al 1.4% en el 2003.

Por su parte los ingresos personales han venido experimentado caídas sucesivas desde el 2001, detenidas solamente a través de la rebaja impositiva de la administración Bush.

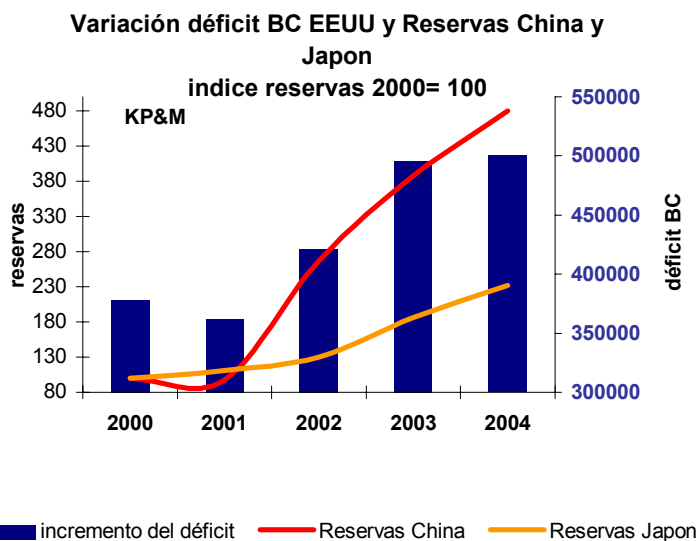
Si los ingresos caen, y el ahorro también: ¿quien se encarga de subsidiar este despilfarro?. En este mundo financieramente desequilibrado, EEUU se encarga de consumir e importar mientras que Asia de ahorrar y exportar. Este es el circuito. La única manera de mantener el constante aumento del consumo es que ultramar pueda tener un gran superávit con EEUU, siempre y cuando las ganancias sean reinvertidas en Estados Unidos.



De la misma manera que sucedía con los petrodólares, las ganancias tendrían que ser recicladas, en este caso en bonos del tesoro americano, de manera tal que la demanda por importaciones siga manteniéndose y los extranjeros puedan seguir

obteniendo ganancias en el comercio.

El cuadro siguiente muestra claramente como el sudeste asiático, especialmente Japón y China han apostado al crecimiento americano comprando grandes cantidades de dólares para subsidiar el consumo americano.



Al igual que una trampa, la única manera de mantener sus exportaciones en la magnitud que lo realizan estos países es que sus monedas puedan seguir teniendo el valor adecuado de competitividad. Es decir, cada vez que los exportadores chinos ingresan a su país grandes cantidades de dólares, el gobierno debe esterilizar el mercado para que su moneda no se vea revaluada y pierda su competitividad. La forma adoptada ha sido comprar dólares de manera que este no pierda su valor.

China tenía en el 2000 unos U\$S 104.000 millones de reservas – la ordenada izquierda del gráfico – de los cuales el 90% se encuentra en dólares, hoy la magnitud se encuentra cercana a los U\$S 515.000 millones, es decir unos U\$S 460.000 de reservas americanas. Japón se encuentra aun peor, de los U\$S 361.000 millones de principios del 2000 ha arribado a los U\$S 840.000 millones de reservas. Entre ambos países sobrepasan los mil billones de tenencias en dólares.

La estrategia y los ganadores

En esta última sección trataremos de determinar quienes se benefician o se perjudican con una depreciación del dólar y hacia quien esta dirigida la estrategia americana de incentivar la caída de su moneda.

Más del 40% de las exportaciones de China a Estados Unidos provienen de subsidiarias americanas en el país asiático y casi el 50% de las exportaciones europeas son de empresas estadounidenses del otro lado del atlántico. Si el dólar se deprecia, las ganancias en términos de exportaciones para estas subsidiarias son mayores. Es decir, la posición neta de las inversiones americanas en el extranjero aumentan a medida que el dólar se deprecia.

Otro punto importante pasa por la compra por parte de los bancos centrales de moneda americana. Sí bien se ha especulado acerca de la salida de activos de EEUU hacia Europa, no es menos cierto que la oleada de dólares adquiridos por los bancos centrales no tiene precedente, aumentando mil billones en sólo 14 meses .

Es perfectamente posible que a futuro los inversionistas duden en financiar a EEUU si este sigue tomando más deuda, pero aquí se encuentra una de los nudos centrales de la discusión. Sí Estados Unidos quiere seguir tomando deuda deberá realizar dos movimientos que lo favorezcan.

1. Devaluar su moneda aun más para poder licuar los pasivos existentes, mejorar su posición externa y lucrar con su capacidad de señoreaje que le brinda una estrategia de financiamiento inmejorable.
2. Como consecuencia de este movimiento, las posibilidades de aumentar la tasa de interés para atraer capitales son mayores, así como tratar de detener el consumo vía inflación y restricción crediticia.

Es decir, la estrategia resulta a todas luces de una sencillez franciscana, devaluar para licuar pasivos y aumentar la tasa de interés. ¿Quiénes puede huir del convite y quiénes se perjudican?

Deuda EEUU por tenedor

en billones de U\$S

Ejercicio económico	Deuda en poder del público (a)	Deuda intergubernamental (b)	Total
30/09/1997	3.789	1.623	5.413
30/09/1998	3.733	1.792	5.526
30/09/1999	3.636	2.020	5.656
30/09/2000	3.405	2.268	5.674
30/09/2001	3.339	2.468	5.807
30/09/2002	3.553	2.675	6.228
30/09/2003	3.924	2.859	6.783
30/09/2004	4.307	3.071	7.379

(a) Notas del Tesoro, Bonos, TIPS, etc

(b) Fondos fiduciarios de gobiernos locales

Fuente: Tesoro Americano

Aunque parezca absurdo, como dice Juan Torres Lopéz *“nunca un partido comunista tuvo tan en sus manos el futuro del capitalismo”* debido a la cantidad de activos en dólares que detenta la potencia asiática, dándole la posibilidad de convertirse en víctima o verdugo.

En base a esta dualidad, las alternativas de China son: diversificar su cartera como se dijo en las últimas semanas o seguir apostando a Estados Unidos. En el primer caso, el gigante asiático debería por un lado, decidir no esterilizar las monumentales ganancias de su comercio exterior en dólares y, por otro, comprar Euros u oro . La resultante a esta ecuación será una desvalorización mayor del dólar con respecto al yuan, con lo que las exportaciones chinas se volverían menos competitivas y los concebidos aumentos del euro y del oro. Esta alternativa pondría en jaque a la economía mundial. En el caso de apostar a Estados Unidos como lo ha venido haciendo, la magnitud de sus pérdidas dependerá de la cantidad de reservas en existencia.

La huida del dólar no es tan sencilla, menos aun para los países asiáticos, ya que no sólo China se encuentra inmerso en este juego, Japón, Corea, Taiwán se encuentran atrapados en dólares y sus monedas se han revaluado en diferentes porcentajes durante el año. La alternativa buscada hasta ahora por Asia fue reforzar la devaluación en una especie de proteccionismo Asia – Pacífico a través de la ANSEAN creando un mercado de más de 2.000 millones de personas para competir con EEUU y Europa.

Europa, por su parte, es para quien está dirigida la mayoría de la artillería americana intentado desplazarlo como rival y detener aun más su crecimiento, por lo que no sería para nada extraño que el euro tocara los 1.70 por dólar. El mayor impulso del crecimiento europeo se basa en las exportaciones, por lo una moneda en extremo sobrevaluada podría perjudicar la competitividad de las exportaciones europeas. Cabe aclarar además, que las inversiones europeas en EEUU no son menores, por lo que el juego experimentado por los países asiáticos también funcionaría para los miembros de la Comunidad Europea.

Para los demás países que pertenecen a la órbita del dólar, en su mayoría subdesarrollados, los grados de libertad parecen aun menores sobre todo por el grado de dependencia que tienen de la política americana. Si se tiene en cuenta que la mayoría de estos países mantiene entre un 10% y 20% del PBI de reservas en dólares la devaluación generaría grandes pérdidas en su reservas, muy parecido a los casos de Europa y Asia. Según cálculos del FMI, (**Developing Country Losses Due to a Declining Dollar**) esas pérdidas podrían proyectarse hasta el equivalente de un 3.5% del Producto Bruto en Argentina, de un 5.8% en el caso de Chile, y de un 14.1% en Malasia, y economías que actualmente empujan con su dinamismo el crecimiento mundial, como China, podrían perder el 10% de su producto.

No es nuestra intención moldear escenarios futuros, pero esta por demás claro que la mayoría de los países del mundo son quienes cargaran con las culpas de la devaluación, mientras que EEUU obtendrá los beneficios. Algunos países podrán sentarse a ver el partido desde la tribuna, si optan por modificar su cartera dándole una mayor participación al oro que a otra moneda, los que no puedan hacerlo navegarán en subas del petróleo, mayor inflación y tasa más altas. En su gran mayoría América absorberá la crisis.

Un estudio realizado por la Universidad de Cambridge⁴ y citado en un precioso trabajo de Federico Jarcia Morales⁵ augura un crecimiento del déficit americano hasta alcanzar el 8% del PBI en el 2008 y que, bajo esas condiciones, la demanda podría crecer y el ahorro y la inversión continuar haciendo lo suyo produciendo tasas de ganancias moderadas, o también mayores en el caso de las inversiones extranjeras que verían llegar una reevaluación de sus bienes. El comercio se vería tonificado al mejorar su competencia, y el sector financiero recibiría alborozado un alza de tarifas. Se volvería así a la edad de oro, con todos los sectores del poder económico unificados tras una política expansionista.

Queda claro entonces que la política de mantener un dólar bajo, no se encuentra dirigida a sanear el frente externo americano, sino a trasladar su crisis, licuar sus pasivos para obtener mayores grados de libertad para encontrar financiamiento y desplazar al euro del juego. Si los designios de la Universidad de Cambridge son ciertos, el mundo pasara malos momentos desde el 2005 en adelante.

⁴ PROSPECTS AND POLICIES FOR THE US ECONOMY " CERF - - University of Cambridge July 2004,

⁵ La caída del dólar y la economía global; Revista Globalización