



## **DÓLAR VERSUS EURO. OTRA CARA DE LA ECONOMÍA INTERNACIONAL**

*Marcelo Ramón Lascano*

*Noviembre de 2007*

Que la economía más sólida del mundo exhiba en los últimos tiempos una moneda virtualmente despreciada por el público y por los operadores potentes, como los llamó John Hicks hace más de medio siglo, parece una ironía sino una flagrante contradicción. Históricamente el prestigio y la demanda de una divisa determinada, salvo convulsiones momentáneas, siempre estuvo estrechamente vinculada con el poderío económico, la solvencia financiera y la credibilidad en el país de referencia.

Por permanecer en los tiempos modernos, así sucedió fundamentalmente con la libra esterlina durante gran parte del siglo XIX y las primeras dos décadas del XX y luego con el dólar norteamericano, tímidamente después de la primera guerra mundial y sobre todo a partir de los acuerdos de Bretón Woods (1944) cuando se convierte en una suerte de insignia del capitalismo financiero moderno, no sin sobresaltos como los que se registraron a principios de los setenta frente a los dos shocks petroleros y poco después debido a la inflación que llegó a dominar la escena.

Superados algunos conflictos internos y todavía en el marco de la guerra fría que se desata en 1947 y culmina con la caída del Muro de Berlín en 1989, el dólar regularmente volvió con fortaleza al centro del escenario global. El hecho nuevo, el arrollador e imparable desenlace que irrumpe y lo debilita aún más desde hace meses, sobre todo frente al euro creado en 1999, ha empezado a demandar respuestas, simplemente porque la fortaleza del euro no se compatibiliza con un razonable arco de propiedades virtuosas que la explique, sin negarlas, dado que son incomparables con las que registran contemporáneamente los EEUU.

Veamos el escenario que sirve de espacio para el desempeño de una economía. La Unión Europea está integrada por veintisiete miembros, de los cuales tan sólo trece comparten el signo monetario común. Ello no configura un obstáculo insalvable pero no es un problema menor, sobre todo estando ausente la libra esterlina y la City londinense. Semejante “*unidad económica*” todavía no ha consagrado una constitución política. No es grave, pero ése instrumento resulta indispensable en el entramado de la vida moderna y constituye una herramienta indispensable para articular consensos, criterios uniformes y forjar un destino común sobre bases duraderas.

Para ser breve, digamos que entre ambos espacios tampoco se iguala la dotación de recursos económicos y la demografía. Esta marca diferencias escalofriantes. Los EEUU, como señalaron los padres fundadores, asoman sin intermediarios a los dos océanos, en un contexto de diferentes climas y de impresionante variedad de recursos, albergan a una población fundamentalmente joven con una

superior tasa de expansión demográfica que contrasta fuertemente con la europea. La oferta de servicios tecnológicos, el registro periódico de patentes de invención y el posicionamiento en la vanguardia tecnológica que lleva de la mano a violentos saltos de la productividad, parece que lo dicen casi todo.

La vieja y querida Europa deberá apelar a la inmigración selectiva si aspira, como debería, a continuar como un jugador global capaz de competir y enfrentar a los rivales que ya son varios. La dependencia del gas ruso constituye una muestra del condicionamiento que deberá superar el viejo mundo y que desvela a los pensadores que miran el futuro con alguna zozobra. Si bien los EEUU son también importadores netos, la cercanía con México, Venezuela y ahora Brasil con sus nuevos logros, muestra equilibradoras fuentes alternativas de aprovisionamiento, al margen de sus protegidas reservas de petróleo y gas.

Algunas de esas diferencias que si no son menores tampoco son las únicas, deberían despertar nuestra curiosidad. Si como en los viejos tiempos la moneda y su valor tienen algo que ver con la fortaleza, la pujanza, la creatividad y los recursos, los acontecimientos que hoy registran los mercados monetarios pueden responder a excitaciones que no guardan relación con las realidades subyacentes. La Unión Europea luce un signo monetario muy fuerte a pesar de sus explícitas debilidades. El dólar sucumbe frente al Euro al margen de la hegemonía estadounidense. Vale la pena buscar otra explicación para entender asimetrías monetarias y cambiarias poco transparentes para lo lógica convencional, dejando de lado la significativa influencia que ejercen las tasas de interés para atraer ingresos y modificar las paridades.

Del enfoque formulado podría deducirse que el valor de las monedas resulta independiente de **los fundamentos** que muestra una economía nacional. Parece difícil sostener a rajatabla esa disociación, puesto que la riqueza está más emparentada con los bienes producidos que con los símbolos que sirven de común denominador de los mismos o cumplen la función de reserva de valor. Si bien la cuestión no es nueva, la multiplicación de la liquidez internacional en las últimas décadas, en un contexto de inusitada ampliación de la oferta de instrumentos financieros con alto y recurrente potencial desestabilizador, ha modificado los intercambios y su lógica. Antes el dinero básicamente mediaba en los sistemas de pagos. Dinero contra mercancías por ejemplo. Ahora el dinero se emplea contra títulos financieros y una variedad de instrumentos que nada o poco tienen que ver con las mercancías. De allí que en los mercados de divisas o de títulos, en sentido lato, los flujos superen por día holgadamente la producción diaria del planeta tierra.

Los **denominados fondos soberanos** constituyen un testimonio y son el resultado de las cosechas de divisas que han obtenido los países exportadores de petróleo, por ejemplo, que entre otras cosas, han adquirido considerables cantidades de títulos públicos y papeles privados de deuda, cuyos cambios de mano y desplazamientos entre los países elevan su valor de negociación e influyen en los mercados de crédito y de divisas, **sin que medien propósitos productivos o comerciales que justificarían y hasta legitimarían su existencia**. Su desempeño, al margen de regulaciones como las que alcanzan a los bancos, tiene un formidable poder desestabilizador, razón por la cual el Tesoro norteamericano que no simpatiza con las regulaciones, está apuntando, aunque no basta, a promover mejores prácticas, uno de cuyos objetivos sería **orientarlas hacia fines comerciales** para que no se conviertan según Ken Rogoff **en el sistema financiero global**.

El tema causó susto, sobretudo a partir de la crisis de Tailandia en 1997 y las que sacudieron a otros países en seguida, sin que la retórica dirigida a modificar la arquitectura del sistema financiero internacional haya prosperado después de la tormenta. Una década más tarde los fenómenos no han desaparecido, la inflación se insinúa e impaciente a los bancos centrales, empezando por el Europeo, nuevos actores irrumpen con fuerza también en un contexto de reanudación parcial del conflicto este-oeste con una singularidad. Los términos del intercambio hoy

afectan a los desarrollados y favorecen a los postergados con altas tasas de crecimiento, disminución de las deudas externas y una inédita acumulación de reservas internacionales que sería envidiable para la generación anterior de políticos y economistas.

Sólo los fondos soberanos de países como China, Rusia, Arabia Saudita, Emiratos Árabes, etc. disponen de unos tres billones de dólares para invertir y arbitrar allí donde más rinde la colocación de dinero. Es un tema importante no para abortar su desempeño, sino para orientarlos hacia el desarrollo y bienestar de los pueblos. De paso se afirmaría la estructura financiera internacional, se despejarían las amenazas de inflación y el valor de las monedas guardaría cierto equilibrio con las producciones nacionales y con el comportamiento de los balances de pagos.

En otro contexto, la apreciación o depreciación externa de los signos monetarios dependería menos de los movimientos financieros sin destino productivo, cuya magnitud y velocidad de movimiento constituyen importantes componentes para entender en parte la vulnerabilidad que afecta el sistema global. De restaurarse una cierta disciplina como la que sugirió la crisis de fines de los 90', veríamos una mayor armonía y transparencia entre solvencia económica y paridades monetarias.

Sin un nuevo código, la cuestión no tiene arreglo. En la actualidad, los EEUU se ven favorecidos por el debilitamiento del dólar. Ganan en competitividad y en mantener a raya los precios internos, además de licuar sus enormes pasivos. Los europeos con el euro fuerte y elevadas tasas de interés para someter una inflación que ya superó el target de 2%, refuerzan la tendencia alcista de su divisa al costo de perder competitividad en la arena internacional y agitar incómodos conflictos internos. Paradojas de la política monetaria antiinflacionaria: altas tasas de interés, atracción de capitales de corto plazo, revalorización del euro y lento crecimiento.