



Centro de Estudios Internacionales para el Desarrollo

www.ceid.edu.ar - admin@ceid.edu.ar

Buenos Aires, Argentina

CRISIS DEL €URO Y SU IMPACTO SOBRE EL DÓLAR

10/07/2010



Bernardo Gluch¹ y Carlos A. Fasciolo²

Tanto la crisis estadounidense como la europea, en el sector financiero una y en el público la otra, son producto de la falta de liderazgo y de la pasividad y permisividad de las autoridades oficiales responsables por velar de los intereses de los ciudadanos. El dólar mantiene el atractivo como moneda de reserva internacional aunque su revaluación en el corto y mediano plazo le hace perder competitividad a los productos exportados por Estados Unidos.

Lo que se denomina crisis del euro involucra no sólo a los 16 países ligados a esa moneda sino a buena parte de los países de Europa, y otro tanto ocurre con políticas de ajuste al desmedido déficit presupuestario.

¹ Economista, experto en Cooperación Internacional. glucbe@cox.net

² Diplomático. Economista. PhD en Relaciones Internacionales. Miembro fundador del CEID, Buenos Aires, Argentina. carlosfasciolo@usa.net

Desde el inicio del uso de la moneda europea, se empezó a notar una divergencia entre varios países miembros y el incumplimiento de los compromisos establecidos en el tratado de Maastricht, en especial el referido a la responsabilidad fiscal de mantener el déficit de presupuesto por debajo del 3% del PBI.

Así como hace dos años los bancos de Estados Unidos se encontraron en sus portafolios con bonos devaluados o con valores indefinidos provenientes del estallido de la *burbuja inmobiliaria*, así también los bancos europeos se encuentran ahora en una situación similar en cuanto a que varios de ellos cuentan en su cartera de bonos públicos de países con serios déficit de presupuesto. Si bien existe la diferencia de ámbitos en los que se gestó la crisis, el sector financiero en Estados Unidos vs. el sector público en la Unión Europea, ambos son producto de la falta de liderazgo y de la pasividad y permisividad de las autoridades oficiales responsables por velar de los intereses de los ciudadanos, pues no aplicaron regulaciones existentes y/o no respetaron los parámetros acordados.

La excesiva deuda pública acumulada por Grecia fue el detonante que puso de manifiesto la crisis que se venía gestando desde hace tiempo atrás y que representa actualmente el más serio



desafío para las autoridades europeas desde la creación de la Unión Europea, no sólo en la zona monetaria común, sino también de la integridad y solidez económica y financiera de toda la Comunidad además de las ramificaciones al resto de la economía mundial.

Maastricht, Países Bajos

Prueba de ello fue la fuerte caída del índice Dow Jones en la bolsa en los Estados Unidos, caída similar de las bolsas europeas y en otros importantes mercados financieros mundiales debido al temor de que los recortes presupuestarios y del gasto público en Europa desaceleren el moderado crecimiento de la economía de los últimos 15 meses.

Para hacer frente a la crisis, y luego de un proceso de negociación política, a mediados del mes de mayo los principales miembros de la Unión Europea aprobaron un plan de ayuda a países con serios problemas financieros por un total de 750.000 millones de euros, aproximadamente 1 billón de dólares. Los países de la UE aportarían 440.000 millones de euros y el Fondo Monetario

Internacional 250.000 millones, que se sumarán a los 60.000 millones ya aprobados.

Según Nouriel Roubini, profesor de economía de la Universidad de Nueva York, la mayor preocupación es precisamente la acumulación de deuda pública ya que si esto no es corregido pronto, los países podrían entrar en "default" o experimentar mayores tasas de inflación como consecuencia de la monetización de sus deudas a través de un aumento de la emisión.

Esto representa un desafío para los responsables de la política monetaria porque la solución de la crisis causada por la excesiva deuda pública en algunos países dentro y fuera de la zona del euro, implica incurrir todavía en un mayor endeudamiento para la UE en su conjunto. Varios analistas manifiestan escepticismo sobre el éxito del plan, ya que éste no va a revertir el aumento creciente de la deuda pública de los países de Europa, inclusive en Hungría desde fuera de la zona del euro. Lo cierto es que hasta el presente no se han establecido las bases para un mecanismo que fortalezca la disciplina fiscal y el compromiso de reformas estructurales que lleven a un saneamiento a mediano plazo de las economías más débiles de la UE.

En definitiva, países con economías sólidas como Alemania y Francia estarían asumiendo la responsabilidad por el de pago de deudas de economías más débiles como las de Grecia, Portugal o España. No quedan dudas que esta crisis va a cambiar la naturaleza intrínseca de la Unión Monetaria Europea y probablemente disminuirá el apoyo político para mantener la moneda común a largo plazo.

¿Cuál es la implicancia para el dólar? En la actual situación, los inversores privados están actuando cautelosamente y no tienen ninguna prisa en volver al mercado bursátil hasta tanto se perciba más claramente el impacto de las medidas adoptadas por los países de la zona del euro para controlar y revertir el impacto de la crisis.

Ha aumentado la ansiedad de los inversores por la estabilidad y el mantenimiento del incipiente crecimiento de la economía mundial y están prestando especial atención a las posibles situaciones que provocarían una reversión de dicho crecimiento. Entre esos escenarios figuran la expansión de la crisis de la deuda pública a países como España, Portugal y en menor medida Irlanda e Italia.



Por cierto que el nivel de intervención de los gobiernos de los países desarrollados para contener la crisis de fines del año 2007 fue de tal magnitud que ha dejado a sus autoridades con muy pocos instrumentos de política monetaria y fiscal para intervenir fuertemente en caso de una nueva caída de la actividad económica. Con tasas de interés cercanas a cero y con déficit presupuestarios que representan elevados porcentajes del PBI, no les queda mucho espacio para maniobrar.

El temor que se está experimentando en los mercados es que a diferencia de la crisis de los últimos dos años, que se inició en el sector financiero y arrastró al resto de la economía pero fue contenida y revertida por la acción coordinada de los gobiernos de las principales economías del mundo, la actual situación se presenta en un problema originado precisamente a nivel de los gobiernos y su excesiva deuda pública.

Como consecuencia de la crisis europea, los fondos de inversiones y los inversionistas comenzaron a liquidar sus inversiones en euros y se volcaron a comprar principalmente bonos de Tesorería



de Estados Unidos con lo cual aumentó el precio de los bonos y se redujo el rendimiento. Este efecto favorece en el corto plazo a las finanzas estadounidenses haciendo más barato financiar el déficit fiscal y fortalece al dólar.

Firma del Tratado de Maastricht, 7 de febrero de 1992.

Resulta así evidente que Estados Unidos, por tener la economía de mayor tamaño del mundo y una moneda reserva aceptada universalmente, cuenta con mayor espacio de maniobra que cualquier otro país o agrupación de países como la UE y eso ha consolidado al dólar frente a la crisis del euro.

La pregunta que surge entonces es si este fortalecimiento del dólar será sostenible y la respuesta habrá que buscarla en el nivel político. En la actualidad, la opinión pública está muy dividida y no existe un consenso sobre cuál es el mejor camino a seguir para hacer frente a los desafíos de un crecimiento débil, con alto desempleo y un sector consumidor que representa el 70% de la demanda agregada pero muy temeroso a incrementar su gasto. Hay quienes consideran que dado los peligros y consecuencias que una segunda recesión podría causar en el conjunto de los consumidores, se debería continuar con los estímulos fiscales. El costo a considerar es que esta política representa un aumento significativo de la deuda pública con el peligro que eso implica en el mediano y largo plazo.

La consecuencia más preocupante para Estados Unidos es que el dólar pierda su atractivo como moneda reserva internacional, lo cual causaría sucesivamente un aumento de las tasas de interés, una pérdida del valor de la moneda, un aumento en el costo de los productos y servicios que el país importa, una reducción en el ingreso real de la población y la consiguiente baja en nivel de vida estadounidense.

El nivel del déficit del presupuesto nacional también constituye un motivo de seria preocupación teniendo en cuenta que supera el 11% del PBI, casi cuatro veces más la cota "saludable" fijada y desobedecida por los europeos. Por otra parte, la política de impulsar las exportaciones como motor del crecimiento y la recuperación económica se encuentra comprometida por la revaluación del dólar y la consecuente menor competitividad de las exportaciones de Estados Unidos.

En resumen, la crisis del euro ha fortalecido al dólar y no hay ninguna indicación en el corto plazo de que la moneda estadounidense se pueda debilitar o que su condición de moneda reserva se vea amenazada. Los inversores lo han entendido así y están transfiriendo sus activos a instrumentos financieros del área del dólar. Podemos concluir que la actual crisis del euro va a mantener un dólar revaluado en el corto y mediano plazo y también a aquellas monedas cuyo valor se mantiene ligado a este. Aun considerando la menor competitividad de las exportaciones, el poderoso atractivo de la seguridad del dólar da un respiro a las autoridades estadounidenses para tratar la crisis y aumentar las expectativas positivas.

Mientras tanto las esperanzas de crecimiento global seguirán dependiendo de países de rápido desarrollo como India, China y Brasil con tasas de crecimiento estimadas para 2010 de 7,7%, 9,9% y 6,3% respectivamente.

Virginia, Estados Unidos; Buenos Aires, Argentina; junio 2010.