Ciclo de recuperación del dólar

El Dr. Rodolfo Rossi, ex Presidente del Banco Central de nuestro país, nos ha hecho llegar el siguiente artículo correspondiente a la semana del 22 al 26 de noviembre:

El 3 de Noviembre de 2010, el Comité de Mercado Abierto de la FED tomó la dramática decisión de comprar, con emisión monetaria, Bonos el Tesoro de EEUU por US$ 600.000 millones, hasta Junio de 2011, para estimular el crecimiento del país, disminuir su muy alto desempleo y mejorar su balance comercial externo.

Ante ello, el Dólar estadounidense se depreció y correlativamente aumentaron en su valor la mayoría de las monedas del mundo. Sin embargo, la correlatividad referida fue corta y amarga.

La importante contraparte, el Euro, que superaba en su valor los 1,4000 dólares, no pudo sostener con semejante precio acrecentado, la competitividad externa de sus países periféricos y de otros no tan periféricos. La revaluación del Euro que venía de 1,1938 dólares, en Junio pasado, a 1,4000, era muy perjudicial en países cuyo nivel de competencia y eficiencia es relativo y que, no obstante, muestran - aun a la fecha - un nivel de gasto público y privado elevado, desde hace muchos años.

Sucedían déficit fiscales y "burbujas" financieras, desde hace tiempo, generalmente cubiertos por adicionales endeudamientos, que solo transferían sus profundos desequilibrios a futuro.

La última revalorización del Euro citada anteriormente, solo hizo descubrir las falencias de los desequilibrios macros de algunos países, que únicamente podrían sostenerse con relaciones cambiarias elevadas e inflación; o por la buena senda con reducción de costos, confianza y capitalización.

Pero el Euro determina una relación cambiaria fija para todos los países a él adherido, y siendo dependiente del US$ en su valor, define que cuando el US$ se debilita, el Euro se revalúa y, por ende, "sufren" las economías débiles menos capitalizadas o menos productivas que sus propios Socios, que es lo que ocurrió Junio/Noviembre pasado.

Economías como las de Irlanda, Grecia, Portugal, España, Italia, y hasta Bélgica, no pueden sostenerse con un Euro alto (revalorizado), porque carecen de la competencia y capitalización de Alemania y, en menor medida, de Francia. Y de allí yace el grave problema institucional macroeconómico de la Zona del Euro, al compartir similar valor monetario para muy diferentes economías, en cuanto a costos generales y fundamentalmente costos de capital.

Pero volviendo al valor del US$, cuando una gran mayoría de las personas pensaban en su "debilidad", a partir de la potente emisión dispuesta desde el 3 de Noviembre pasado, sucedió exactamente lo contrario.

O sea, que se revaluó, por que una buena parte de los países bajo el "paraguas del Euro", ya no podía aguantar el sostenido revalúo anterior del Euro y, mucho menos un adicional "empujón" alcista de tal moneda.

Y el Euro pasó de 1,4045 dólares el 8 de Noviembre pasado, a 1,3240 de la fecha (- 5,7 %). Pero, cuando se revalúa el US$, no solamente se devalúa el Euro, sino la generalidad de las monedas del mundo y también, en Dólares Estadounidenses, bajan el precio de los activos tangibles en US$ y, entre ellos, los productos básicos.

Con la revaluación del US$, los inversores buscan "la protección" en tal moneda y lógicamente la adquieren, ya sea en efectivo o en Bonos. Y por ello, aumenta el precio de los Bonos de EEUU y se reduce su rendimiento.

El Dólar americano se revalorizó en referencia a las seis principales monedas transaccionales del mundo, en lo que va del mes, un 3,88 %. El mercado accionario de EEUU, atento el referente Índice Dow Jones, bajó desde el día 7 de Noviembre hasta la fecha, un 3,0 % y también lo hicieron en esa proporción, los mercados de Asia, Latinoamérica, en tanto que en Europa el ajuste bajista fue superior (7 % en el caso de España). El petróleo perdió, desde la mencionada fecha, el 3,6 % cotizando actualmente US$ 83,72 el barril. Hasta el oro, ajustó para abajo desde su precio récord, de 1.410 dólares la onza (8 de Noviembre), un 3,5 %, a US$ 1.361. Los productos básicos, según el Índice GSCI, bajaron en las dos últimas semanas el 4,2 %, aun cuando en algunos casos hay problemas de oferta.

Semejante ajuste, parecería que podría continuar.

El mundo, no está exento de sorpresas y excesos. Relacionado con ello, la Calificadora S&P rebajó la calificación del Banco Anglo-Irlandés, Banco de Irlanda, en seis escalones, ubicándolo en nivel "basura" (¿y las pruebas de "stress y sensibilidad" realizadas por el BC de Europa, a los principales Bancos de Europa en Abril de este año, en qué quedaron?)

Por otra parte, en China, el precio de los alimentos subió en Octubre último el 10,1 %. Están enojados. Los funcionarios chinos limitarán a partir de Diciembre el nivel de los créditos; venderá masivamente sus reservas de materias primas de reabastecimiento; desalentará las operaciones de "futuro" de las mismas, aumentando los márgenes operativos y, probablemente, aumentará la tasa de interés.

Estas noticias, si bien son aceptables para volver a la racionalidad y evitar los desequilibrios de exceso, podrían tener también, como efecto, una reducción de la actividad económica global.

Una cosa más. El Dólar es el Dólar.

Buenos Aires, 26 de noviembre de 2010

Los comentarios del Dr. Rossi, que solemos publicar en este Semanario, los recibimos casi siempre cuando esta publicación está lista para la impresión.

Al ser una síntesis muy rica nos ha parecido interesante que el lector del Semanario pueda seguir contando con su lectura. El valor de estos comentarios es la unidad que muestra de los distintos aspectos de la economía monetaria mundial y van más allá de lo meramente coyuntural.

El mundo no tiene un sistema internacional equilibrado y las monedas fluctúan produciendo alteraciones en los precios de las commodities y de los bienes y servicios en general.

La división del trabajo es la base del crecimiento económico de las naciones. Ya lo manifestaba Adam Smith en su obra sobre “La Riqueza de las Naciones” y, especialmente, David Ricardo, cincuenta años después, a través de la llamada 'ley de los costos comparativos'.

El ejemplo de Ricardo nos enseña que si un país es más apto que otro en la producción de todos los bienes, conviene que se dedique a producir aquellos para los que tiene una mayor eficiencia relativa, e importe desde los otros países los otros bienes en los que tiene una menor eficiencia relativa. Lamentablemente, la ley de Ricardo es un modelo simplificado de la realidad y para hacerlo más real tiene que ser llevada de lo macro a lo micro. No debe entenderse como la especialización entre las naciones, como equivocadamente creen y suponen algunos, sino como la especialización de las actividades entre las distintas empresas, es decir una especialización micro, la que es fundamental para el crecimiento económico. Se puede ser un muy buen productor y exportador de productos primarios, de computadoras, de productos químicos o de autos dentro de un mismo país, porque las que exportan son las empresas y no los gobiernos, como muy bien lo dijo el economista Wilhelm Röpke en su visita a Buenos Aires en 1960.

Si hubiese una sola moneda internacional, la mencionada especialización no se vería afectada, pero al no existir una sola moneda, las variaciones de precios que se producen dado las alteraciones en los tipos de cambio, le hacen perder a la misma especialización su efectividad.

Veamos lo que sucede entre esos dos gigantes que son EE.UU. y China.

La balanza comercial de EE.UU. con respecto al país asiático es muy deficitaria. SI EE.UU. deprecia su moneda (el dólar) y la moneda China (el yuan) se revaloriza, más tarde o más temprano el mencionado déficit estadounidense se iría corrigiendo. Pero China mantiene su moneda en una relación casi fija con el dólar estadounidense y ambos países terminan depreciando sus monedas en relación a otras monedas del mundo. Resultado de esto es que el déficit americano no se corrige.

¿Cuál es la razón por la que las balanzas no tienden al equilibrio?

A nuestro juicio, la razón fundamental es el desdoblamiento del valor de las monedas, con dos caras:

a) la cara interna y b) la cara externa. Hay una fractura entre el valor doméstico de la moneda y el valor internacional de la misma. Son como dos monedas distintas.

Cuando había una moneda internacional, la pérdida de esa moneda por parte de un país, llevaba a un ligero proceso deflacionario de precios en el mismo y a una corrección de la balanza comercial. Por otra parte, el país que recibía la moneda internacional veía aumentar sus precios internos, lo que llevaba a una disminución de las exportaciones y a un aumento de las importaciones.

Al no haber una moneda internacional, para que ambas balanzas de comercio se equilibren, el dólar estadounidense se tendría que depreciar y la moneda china, el yuan, apreciar. Pero al existir una relación cuasi fija, las balanzas no se equilibran y éste equilibrio se logra, al revés de toda lógica, a través de la balanza de capitales.

EE.UU. es un país que tiene capital. China, por el contrario, es un país escaso de capital. La lógica económica nos dice que tendría que haber un flujo de capital desde EE.UU. a China, flujo que compensaría el déficit que comercialmente tendría que tener China con respecto a EE.UU. Pero lo que ocurre es al revés. El déficit comercial de EE.UU. sigue y el superávit

comercial de China también. Y los capitales fluyen al revés, desde China a EE.UU., a través de la compra de títulos americanos por el país de Oriente.

Al mismo tiempo, para corregir la entrada de dólares que provienen de EE.UU. y que le producen inflación importada, el gobierno del país asiático recurre a aumentar los encajes bancarios y la tasa de interés, lo que enfriará su economía. Quizás la mejor salida hubiera sido dejar flotar ambas monedas y permitir una revaluación del yuan.

Si el déficit estadounidense no se cierra, el flujo de dólares hacia el mundo y su depreciación llevan, necesariamente, a una inflación internacional que se manifiesta a través de un aumento del precio de las commodities.

De todas maneras, y después de una depreciación inicial del dólar estadounidense a partir del anuncio de la gran emisión de la FED, la moneda del país del Norte comenzó a apreciarse, especialmente con respecto al euro, lo que puede explicarse dado los mayores problemas que viven algunos de los países europeos. Algunos economistas estiman que el dólar se seguirá apreciando hasta una relación cercana a u$s 1,20 = 1 euro, pero esto no es más que una estimación. Lo real es que tenemos un vaivén de los tipos de cambio, hoy para arriba y mañana para abajo, demostrativo de la no existencia de un sistema monetario internacional sólido.