

Edición Nro 194 - Agosto de 2015

Jubilado a la espera de cobrar su pensión frente al Banco Nacional de Grecia, 13-7-15 (Yiannis Kourtoglou/Reuters)

LA EVOLUCIÓN DE LOS PATRONES MONETARIOS INTERNACIONALES

El dólar no está a salvo

Por Mario Rapoport*

El drama que azota a Grecia y que sacude al euro y los cambios más recientes en las corrientes del comercio mundial exigen replantear, entre otras cuestiones, el futuro del dólar como moneda clave del sistema monetario del planeta.

El caso de Grecia y la actual crisis del euro no deben hacernos quitar la mirada sobre el dólar, la moneda que domina la economía mundial. Quizás entendiendo su papel y funciones podremos comprender mejor los problemas del euro, que en algún momento se colocó como una divisa alternativa. Sin duda, la cuestión del euro pasa por la diferencia de los espacios políticos: la zona euro está conformada por un conjunto de países unidos por la moneda pero separados en cuanto a sus regímenes políticos y sociales y al estado de sus economías. Estados Unidos no tiene ese problema, pese a lo cual el dólar presenta elementos que no impiden que pueda entrar en crisis.

Los economistas neoliberales u ortodoxos, como Milton Friedman, no dan ningún lugar importante a la moneda en la economía. Según ellos sería neutral y exógena al sistema de precios. Para Michel Aglietta, el principal especialista francés en el tema, en cambio, la moneda determina lo que la sociedad está dispuesta a pagar para validar la actividad de sus agentes económicos, y es, al mismo tiempo, el medio de pago de una nación.

Ante todo, señalemos que el sistema monetario internacional está hoy basado en una divisa como el dólar, que no depende de los propios ahorros de la economía estadounidense sino más bien del financiamiento de los inversores extranjeros y, en especial, del exceso de ahorro de países emergentes, como China, que confiaron en los bonos del Tesoro estadounidense o en la utilización del dólar como moneda de reserva. Un endeudamiento que le permitió a Estados Unidos mantener niveles de consumo por encima de sus posibilidades.

Recordemos los momentos de ruptura y cambios en ese sistema monetario desde principios del siglo XX para explicar cómo llega el dólar a su rol actual.

Con el patrón-oro la libra era la divisa predominante. El libre comercio funcionaba siguiendo los ciclos de la economía británica y mediante crisis de endeudamiento y salidas del sistema, como en Argentina a fines del siglo XIX. Keynes decía, con cierto humor, que ese dominio de la economía británica se debía al robo por el corsario Drake en 1580 del tesoro español, lo que permitió pagar la deuda de la Corona y tener un saldo restante lo suficientemente grande para que, a una tasa de interés compuesta del 3,2%, en 1930 representara el total de las inversiones británicas en el mundo (1).

Con la Primera Guerra Mundial se produce la ruptura de ese sistema, creándose un patrón-cambio oro inestable, con dos divisas clave, el dólar y la libra, siendo ahora Estados Unidos el principal acreedor.

En aquella época hubo varios problemas: el gobierno de Washington practicaba un elevado proteccionismo, aunque sus industrias se imponían en el mundo; Inglaterra declinaba económicamente pero trató de volver al patrón-oro revalorizando su moneda, y había un amplio y descontrolado movimiento de capitales. Estos hechos perturbaron el comercio internacional y los mecanismos de pago, a lo que se agregó el Tratado de Versalles, que exigía cuantiosas reparaciones por parte de Alemania.

Finalmente, la ruptura de ese régimen multilateral de comercio y pagos se produjo con la crisis de la década de 1930. Entonces Gran Bretaña regresó al proteccionismo del sistema de preferencias imperiales, mientras Estados Unidos procuró abrir su comercio mediante tratados bilaterales. Predominaron las zonas monetarias y los mecanismos de compensación comercial en las monedas de cada país, entre ellos la Alemania nazi, y finalmente vino la verdadera guerra, no monetaria sino con las armas.

Primacía absoluta del dólar

Recién con los acuerdos de Bretton Woods de 1944, el dólar impuso su primacía absoluta, sobre la base de una relación fija con el oro y el establecimiento de tasas de cambio fijas aunque ajustables entre los países. Allí Keynes propuso sin éxito introducir el Bancor, una moneda de cuenta basada en un clearing internacional. Desde Bretton Woods el dólar pasó a ser la base de las reservas en el mundo capitalista.

El patrón dólar-oro acompañó el período de expansión más intenso del capitalismo. Estados Unidos era el único país que había crecido notablemente durante el episodio bélico, pudiendo reconvertir en parte su economía de guerra y lanzar el Plan Marshall, en 1947, que tuvo como fin geopolítico impedir en el Occidente de Europa la expansión del comunismo y como fines económicos ayudar a la recuperación de los países de esa región. Se incluía a Alemania, la gran derrotada en la guerra, ahora un aliado fronterizo indispensable, y también a Japón y a otros países asiáticos, impulsando la colocación de los capitales y bienes norteamericanos. Esto permitió el restablecimiento de esas economías y las hizo más competitivas.

No obstante, desde la década de 1960 la superpotencia del Norte comenzó a tener déficits internos y externos, financiándose con la emisión de su moneda internacional y su colocación en el exterior. Fue entonces que sus socios comerciales europeos, ya recuperados, presionaron a Washington para que ajustara los gastos a sus posibilidades reales, bajo la amenaza de pedir la conversión de las reservas en dólares a oro.

En 1965, en una Asamblea del Fondo Monetario Internacional (FMI), el ministro de Finanzas de Francia, un conservador liberal luego presidente, Valery Giscard D'Estaing, dijo que era hora de abandonar el dólar-oro como patrón de cambio internacional. Giscard afirmaba en esa asamblea algo que hoy está vigente: "Existe una diferencia de situación entre los países que emiten una moneda de reserva y los otros cuando se encuentran en déficit. Un país que no tiene moneda de reserva [...] se ve obligado a echar mano de sus propias reservas y dar su oro a otros o acogerse al crédito internacional, que en general viene acompañado de un cierto número de condiciones y de retrasos. Por el contrario, un país que dispone de moneda de reserva puede prolongar indefinidamente su déficit, ya que lo hace emitiendo su propia moneda [...] por eso EE.UU. ha permanecido en déficit durante los últimos años" (2). De modo que había que hacer participar a otras monedas en el sistema, o crear una nueva moneda de cuenta.

A la debilidad del dólar se agregaron los gastos militares por la guerra de Vietnam, generando una masa de liquidez internacional (en Europa aparecieron los llamados eurodólares), lo que impulsó al presidente Richard Nixon a abandonar la relación dólar-oro en agosto de 1971. Esta decisión marcó una nueva etapa en la evolución del sistema monetario internacional (patrón oro, patrón-cambio oro, zonas monetarias, Bretton Woods, son las anteriores).

El aumento de los precios del petróleo a partir de 1973, con la creación de los petrodólares, incrementó la liquidez de una moneda sin respaldo metálico. Desde el momento en que el dólar se separó del oro pasó a depender de sí mismo y su rol de divisa clave se basaba en el propio peso de la economía norteamericana en los mercados mundiales. Sin embargo, en vez de perjudicarse, Estados Unidos pudo resolver más fácilmente sus problemas económicos a través del gasto público y del manejo de las tasas de interés.

En los años 70 los dólares baratos invadieron los países periféricos endeudándolos; tal fue el caso de Chile y Argentina durante sus últimas dictaduras militares. Pero a fines de esa década Paul Volcker, presidente de la Reserva Federal, ante los peligros de una recesión aumentó las tasas de interés, y los que habían recibido esos flujos de capitales se encontraron con un endeudamiento mayor, lo que provocó la crisis de deuda externa en América Latina, con el retorno de parte de aquellos capitales y una situación crítica en los países deudores.

Este hecho, junto al predominio de la esfera financiera sobre la productiva en la economía mundial, acentuó la existencia de un sistema basado en gran medida en burbujas especulativas, teniendo como eje al dólar. Era el momento de los neoliberales como Friedman y la Escuela de Chicago. No se trataba ahora de relanzar la economía por la creación monetaria sino a través de la lucha contra la inflación y la defensa de la tasa de cambio, necesarias para garantizar el libre movimiento de capitales. Lo que explica la política de tasa de cambio fija y convertibilidad seguida

en Argentina en los años 90, que termina en un rotundo fracaso con la crisis de 2001. Los mecanismos del Consenso de Washington, que combinan la liberación de todos los mercados con una contención del gasto público, disciplina fiscal y reformas estructurales de los Estados (dando lugar a los procesos de privatizaciones) desarticularon los aparatos productivos, hicieron predominar las finanzas y la especulación y llevaron a la crisis que se desata en Estados Unidos y en los países europeos en 2007-2008.

Una deuda monstruosa

La potencia del Norte es una nación endeudada que está viviendo en buena medida con recursos ajenos. La emisión monetaria propia, la manipulación de las tasas de interés o la venta de bonos del Tesoro le permitieron, hasta la actual crisis, lograr sus fines. Pero la garantía del dólar es débil, porque el monto total de la deuda pública estadounidense casi se duplicó entre 2003 y 2014, constituyendo actualmente el 105% del PIB y alrededor del 24% de la deuda mundial. A su vez, la cuenta corriente de su balance de pagos es permanentemente negativa y el déficit fiscal federal sigue el mismo camino.

Todo esto, sumado a las políticas de la Reserva Federal tendientes a recobrar la competitividad de su economía, hizo que el dólar se fuera devaluando en relación con sus valores históricos y con respecto a otras monedas, por lo que los tenedores extranjeros de dólares comenzaron a diversificar su cartera de divisas, especialmente cuando apareció el euro, aunque desde 2010 la crisis europea frenó este proceso. Como se demuestra con el caso de Grecia, el euro no ofrece las garantías suficientes. Las diferentes realidades del Viejo Continente, donde la moneda única no logró igualar los poderes adquisitivos, y la falta de políticas macroeconómicas homogéneas demolieron los principios de Maastricht.

Ahora asoma China con el yuan, todavía inconvertible, que quiere tener también su lugar en el sistema monetario internacional, sobre la base, entre otras cosas, de que es el primer exportador mundial. Tiene una importante reserva de dólares, a lo cual se suma el ser el principal tenedor de bonos del Tesoro estadounidense desde septiembre de 2008. En abril de 2015 esas tenencias superaban el 1,263 billones de dólares.

El hecho es que los chinos colocan gran parte de sus mercancías en Estados Unidos, por las cuales reciben dólares con los que compran bonos del Tesoro. Esto es lo que tiene por el momento atrapado al gigante asiático. The Dollar Trap (la trampa del dólar), es como la define un economista en Estados Unidos (3). Por eso China está pidiendo insistentemente abandonar el patrón dólar, que se degrada constantemente, y permitir la existencia de diferentes monedas alternativas, o si no, pasar a un patrón monetario universal o utilizar los derechos especiales de giro (DEG) del FMI. Lo que busca, sobre todo, es aumentar el uso de su moneda para sus intercambios bilaterales con diferentes socios comerciales en diversas partes del mundo, como hizo con Argentina. No quiere seguir atada al dólar. Pero abrir créditos en yuanes, una moneda inconvertible, es permitir únicamente importaciones desde China, aunque también pueden crearse posibilidades de inversiones en infraestructura o en industrias con los dólares que ese país posee.

El dólar continúa siendo la divisa principal de referencia para el comercio mundial. Algunos apuestan a la continuidad de ese dominio, señalando que casi todos los pasivos e importaciones de Estados Unidos están nominados en dólares, y con su desvalorización, la deuda externa norteamericana y el valor de las importaciones caen también, siendo perjudicados los países acreedores y no Estados Unidos. Pero este argumento es aceptar la parábola del tesoro del corsario Drake: tocarlo sería perjudicar no a los que detentan los mecanismos de poder, sino a los que lo mantienen vivo. No se acepta que llegó el momento de tener que pasarlo a otro o repartirlo, como ocurrió con el cambio del dominio británico al estadounidense.

Mientras tanto, los bancos centrales de los países desarrollados (la FED, Inglaterra, Japón y el Banco Central Europeo) comenzaron a practicar una nueva política a fin de sostener el crecimiento y evitar la deflación, primero llevando sus tasas de interés a niveles excepcionalmente bajos y luego haciendo lo mismo con sus niveles de deuda mediante la política de quantitative easing (flexibilización cuantitativa), que supone una emisión suplementaria de dinero, interviniendo directamente en los mercados con grandes programas de compra de títulos de deudas públicas y privadas. Con ese mecanismo aumentan las reservas de los bancos y los alientan a hacer más préstamos, con lo que puede crecer el nivel de actividad económica aunque las políticas presupuestarias siguen siendo predominantemente de austeridad, sin resolver la situación de la mayor parte de la población que hoy protesta en toda Europa, y particularmente en Grecia. Además, implica una depreciación competitiva de las monedas.

La vuelta a los Estados nacionales como elementos centrales de la vida económica de los países y la desglobalización subsiguiente no es ya una cuestión de sectores contestatarios al sistema sino que proviene del corazón del mismo. La globalización monetaria y financiera por un lado (que conlleva a altos niveles de endeudamiento y una notoria asimetría del poder económico en el mundo) y el sistema democrático por otro (fundado en esos Estados), son contradictorios entre sí. Los principios de la soberanía no se negocian, pues son un bien público (caso Grecia, fondos buitres). En un mundo multipolar la primacía de las monedas de uno o dos países tenderá a desaparecer. O se crea una moneda verdaderamente única y neutral, o si no coexistirán divisas de diversas procedencias, terminando con la primacía del dólar, junto a lo cual será necesaria una reforma a fondo del sistema financiero. Esto reflejaría el carácter cada vez más multipolar de la economía internacional.

1. John M. Keynes, *Essays in Persuasion*, The Macmillan Press, Londres, 1972 (original de 1931).
2. *Primera Plana*, N° 153, 12 al 18 de octubre de 1965.
3. Eswar Prasad, *The Dollar Trap*, Princeton University Press, 2014.

* Profesor emérito de la Universidad de Buenos Aires, economista e historiador.

© *Le Monde diplomatique*, edición *Cono Sur*