



CONSULTORA EXANTE. ECONOMÍA, FINANZAS Y NEGOCIOS  
CORPORATIVOS

---

07 de Noviembre de 2007

### **DÓLAR: Y AHORA, ¿QUIEN PODRÁ DEFENDERLO?**

**Por el Lic. Aldo M. Abram, Director Ejecutivo del Centro de Investigaciones de Instituciones y Mercados de Argentina (CII/MA-ESEADE)**

El miércoles 31 de octubre, la Reserva Federal decidió bajar nuevamente la Federal Fund Rate un cuarto de punto porcentual, a 4,50%; luego de haberlo hecho en medio punto en la reunión del 18 de septiembre. Esto revela su prioridad por mantener el nivel de actividad creciendo lo más posible y preservar los mercados de activos financieros de una caída. Por supuesto, esta decisión tiene un costo y es la pérdida de valor del dólar. Es decir, serán los tenedores de esta moneda los que pagarán el costo que se quiere evitar a la economía estadounidense y a los mercados.

Recientemente, leía una frase de un analista de mercados que consideraba que “al dólar lo salvarían desde Europa”. Se basaba en la expectativa de que el Banco Central Europeo (BCE) bajaría sus tasas de interés para evitar la fuerte suba del euro. Sin embargo, el problema es que el euro ha estado cayendo y no subiendo. Simplemente, observamos que aumenta contra el dólar, porque este último se está desbarrancando.

Es esta depreciación de la moneda única europea la que preocupa al BCE. En los últimos meses y a pesar de niveles de inflación sustancialmente menores al techo que se fijó como meta, venía estimando una aceleración que ya se vio en septiembre y se habría acentuado en octubre.

El BCE nace de la unión de 11 banco centrales de Europa. Entre ellos, había algunos que no habían dado grandes muestras de responsabilidad en el manejo de la moneda, como también una de las instituciones más respetadas del mundo, el Bundesbank alemán. Sin embargo, esta última entidad pasó a ser uno más de los 11 directores de la nueva autoridad monetaria de la eurozona. Por ello, decidieron demostrar que serían estrictos en el sostenimiento del valor de su moneda y que garantizarían que la inflación no superara el 2% anual.

A partir del segundo trimestre de 2005, el euro empezó a depreciarse debido a los problemas que enfrentó la aprobación de la Constitución de la Unión Europea y otros problemas políticos en dicho continente. Ante esto, la inmediata reacción del BCE fue

defender el valor de su moneda y ajustar la política monetaria, subiendo sus tasas de interés desde un 2% hasta el 4% actual.

Cuando se produjeron las recientes turbulencias internacionales, la decisión pasó por salir a sostener al sistema financiero inyectándole puntualmente liquidez. De esta forma, los ajustes económicos y de los mercados que debieran darse no se verían agravados por una debacle de la banca. Por otro lado, decidieron hacer un descanso en proceso de ajuste monetario, que ya no se justifica. Por ello, no es difícil prever que la tasa volverá a subir un cuarto de punto porcentual y que, a más tardar a principios de 2008, la veremos en 4,50%. Este proceso continuará hasta que veamos, por ejemplo, que una onza de oro se acerca a un valor de 450 euros.

Por lo tanto, al dólar no lo salvará ni el Chapulín Colorado ni el BCE. La Reserva Federal se encontrará con que la inflación doméstica se acelera y pronto estará superando el 3% anual. En ese momento, seguramente actuará como lo hizo Alan Greenspan, tantas veces durante su larga presidencia y por última vez a partir de 2004. Cuando empezó a aumentar la inflación comenzó a subir lentamente la tasa de interés. Alza que terminó en junio de 2006 en 5,25% desde el inicial 1%. Sin embargo, este gradualismo nos llevó a ver una inflación que se aproximaba peligrosamente al 5% durante el año 2005. Hubo que esperar más de dos años para que la suba de precios interanual volviera a ubicarse por debajo de 3%. Hasta ahora Ben Bernanke ha demostrado que es un digno seguidor de su antecesor. Por lo tanto, con qué moneda se queda como reserva de valor (para ahorrar), ¿con el dólar o el euro?

La elección que acaba de hacer, pronto no será muy original. Entonces, ganará cada vez más terreno en las carteras la moneda europea, desplazando a la estadounidense. Esto profundizará la depreciación del dólar. Según cuán fuerte sea la caída de su demanda, será la magnitud de las turbulencias internacionales que se generarán. Pero eso, es otra historia.