

## La temida caída del dólar (y de todo un imperio)

Juan Barredo

[www.economiccritica.net](http://www.economiccritica.net)

No es ninguna novedad que países como Estados Unidos y España llevan años viviendo “a crédito”. España, apoyada en el Euro, soporta un desequilibrio comercial que, en caso de haber seguido con la peseta, hubiera causado una fuerte y continua depreciación de la misma.

Por su parte, EEUU se ha podido permitir sus aventuras en Oriente y su “American way of life” porque su moneda ha sido desde los primeros acuerdos de Bretton Woods la divisa de reserva internacional.<sup>1</sup>: A cambio del capital prestado a los agentes públicos y privados de EEUU, los prestamistas extranjeros obtienen activos en dólares que pueden usar en futuros intercambios con terceros países o almacenar como reserva.<sup>2</sup> Así por ejemplo, se estima que la deuda pública contraída por el Tesoro asciende a día de hoy, a más de 10 billones de dólares. Esta deuda se ha sostenido hasta hoy en día porque hay inversores como China (con unos 900 mil millones en bonos estadounidenses) o Japón ( con unos 500 mil millones) que están dispuestos a financiarlas.

Es muy normal que un país atravesase etapas de endeudamiento o que incluso adopte una posición deudora habitual frente a otros países acreedores. Sin embargo, cuando la deuda se vuelve desproporcionada y se duda de la capacidad de respuesta frente al pago de intereses, la divisa se puede ver sometida a fuertes presiones de carácter político, económico o meramente especulativo.

Si España cayera en tal situación, aparte de los “ajustes” que se producirían en el país (como una posible expulsión del Sistema Monetario Europeo, o una obligada reducción del gasto público), el sistema financiero internacional no se vería gravemente resentido.

Sin embargo, si es EEUU el deudor que falla a sus deberes de pago, las repercusiones serían completamente distintas. La divisa de la principal potencia económica y bélica mundial sirve de referencia directa para políticas monetarias de muchos países y sostiene el comercio y finanzas mundiales. Si esta cayera, las consecuencias serían imprevisibles, no sólo para los propios Estados Unidos y demás países dólar-dependientes, sino también para el conjunto de la economía mundial.

### Un cambio de guión histórico

El temor a este escenario catastrófico no para de acrecentarse ya desde hace años. En la prensa escrita, numerosos economistas ortodoxos (Paul A. Samuelson y George Soros, entre otros) y heterodoxos (Wallerstein, Krugman...) han venido reiterando su preocupación por la posibilidad de que se produzca una brusca caída del dólar.

---

<sup>1</sup> Aglietta, M. y Moatti, S. “El Fondo Monetario Internacional. Del orden monetario a los desórdenes financieros”. Edit. Akal. Madrid, 2002. p.28

<sup>2</sup> En un artículo escrito el 1 de Diciembre de 2008 en El Correo, el profesor Joaquín Arriola calculaba que Estados Unidos había consumido a crédito mercancías por valor de 7 billones de dólares constantes en los últimos veinte años (el 3% de su PIB). España, por su parte, desde su entrada en el Euro, ha consumido a crédito medio billón de dólares (6% del PIB)

Hasta la última década, esta deuda exportada de los EEUU no ha supuesto ningún problema. La supremacía del imperio yanqui era indiscutible. En lo militar, Estados Unidos no ha encontrado una contestación seria a sus aspiraciones de extender su *democracia* por los cinco continentes. En lo económico, la batuta de la administración norteamericana ha marcado el ritmo de la expansión y sacudidas del neoliberalismo en Sudamérica, África, Asia... Además, desde el fin de la Segunda Guerra Mundial, Estados Unidos ha contado con un liderazgo psicológico, ocupando un lugar central en las relaciones internacionales, y reforzando su papel de “motor mundial” frente a unos cuantos pero pequeños polos (Alemania, Japón, Inglaterra...) que nunca han supuesto un peligro para la supremacía yanqui.

Sin embargo, al igual que ocurrió con el fin del Imperio Británico en la primera mitad del siglo XX, la realidad, los protagonistas y su relación de fuerzas está cambiando aceleradamente y dando paso a un nuevo orden mundial.

Las pretensiones geopolíticas de los Estados Unidos se están viendo frenadas por la resistencia en los países invadidos (Irak, Afganistán...) y la aparición de nuevos bloques como el europeo o el chino. Además, el auge de estas y otras nuevas potencias cuestiona el rol de EE.UU. como centro de gravedad de los flujos económicos mundiales.

A pesar de que la estadounidense sea todavía la mayor economía mundial (medida en PIB), o concentrar gran parte del comercio entre países<sup>3</sup>, la emergencia a escala mundial de un nuevo escenario multipolar es evidente. Acontecimientos como la creación y auge del Mercado Común Europeo o la coordinación política y económica entre países como China, Brasil, India, Sudáfrica y Venezuela confirman esta realidad.

Por todo ello, el dólar, como símbolo y eje de la supremacía económica viene sufriendo esta degradación desde hace años.

Debido a este cambio de escenario mundial, y al fuerte endeudamiento de la economía estadounidense con el exterior, desde hace bastantes años crecen los temores de sus acreedores a que la divisa se deprecie rápidamente. Esta situación se ha visto agravada en la última década por la política de dólar débil, bajos tipos de interés y keynesianismo militar practicada por la administración del ex-presidente Bush jr, desde su llegada a la Casa Blanca a principios de 2001<sup>4</sup>. Como muestra la gráfica 1, desde entonces el Euro se ha apreciado más de un 60% respecto al dólar (más de un 80% si contamos hasta el estallido de la crisis financiera actual, a principios de 2008)

---

<sup>3</sup> Según el “Informe sobre el Comercio Mundial 2008” de la OMC, EEUU era en 2007 el tercer mayor exportador y primer importador mundial es el tercer mayor exportador (por detrás de Alemania y China) y primer importador mundial

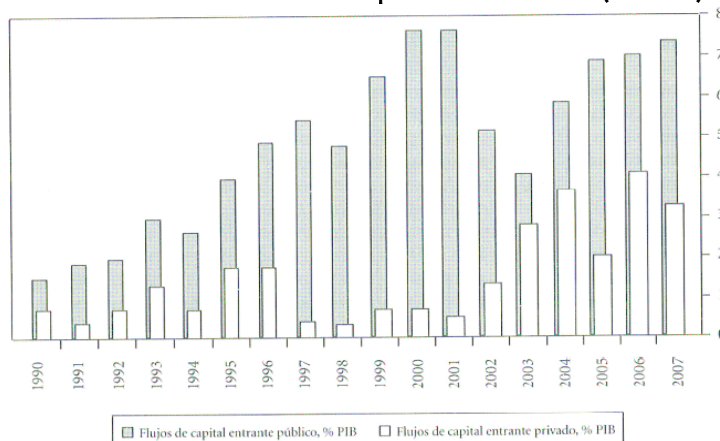
<sup>4</sup> Álvarez, Nacho y Buendía, Luis (2009): "Ajuste y salario en EE.UU. en 1980-2007 ¿La excepción norteamericana?", en AA.VV (2009): *Ajuste y salario. Las consecuencias del neoliberalismo en América Latina y Estados Unidos*. Fondo de Cultura Económica. México.

Gráfica 1: Tipo de cambio Dólar/Euro



Fuente: Banco Central Europeo

Gráfica 2: Entradas de capital en EEUU (% PIB)



Fuente: US Department of Commerce, BEA, National Economics Accounts  
 En Álvarez, Nacho y Buendía, Luis (2009): "Ajuste y salario en EE.UU. ¿La excepción norteamericana?", en AA.VV (2009): *Ajuste y salario. Las consecuencias del neoliberalismo en América Latina y Estados Unidos*. Fondo de Cultura Económica. México.

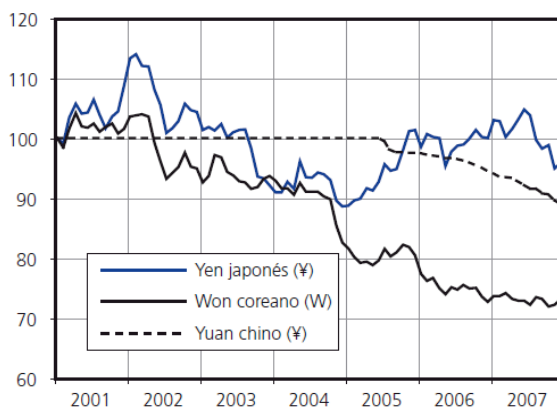
Gobiernos como el chino, conscientes de la degradación de esta divisa, han ido desvinculando su moneda del dólar y abandonándola en las relaciones económicas con terceros ( como ejemplo, los acuerdos firmados por China con Argentina o Brasil) E incluso grandes productores de petróleo como Irán, que de momento escapan al control del imperio, han empezado a vender este recurso en euros<sup>5</sup>.

Otro caso es el de algunos países de América Latina que, en el marco de la Alternativa Bolivariana para los Pueblos de Nuestra América (el ALBA), quieren

<sup>5</sup> Garzón Espinosa, Alberto (2006) *El fin de la hegemonía del dólar*, en [www.agarzon.net](http://www.agarzon.net)

desterrar al dólar como divisa utilizada en sus relaciones comerciales y sustituirla por una futura moneda común a todos ellos, el Sucre.

**Gráfica 3: Evolución de dólar frente a principales divisas asiáticas**



Fuente: “Informe sobre el Comercio Mundial 2008” OMC

Pero esta angustia por el futuro del dólar se ha multiplicado estos últimos meses, cuando parece que las aguas del remolino financiero se han calmado y los diferentes gobiernos empiezan a buscar culpables y soluciones para salir de esta depresión.

Los mayores tenedores de deuda estadounidense, como China, Japón y Corea del Sur, agobiados, empiezan a buscar soluciones para evitar que sus reservas se vean depreciadas por la caída del valor relativo del dólar.

China, ha propuesto, a través de su primer ministro, abandonar el dólar como divisa de reserva internacional y volver a los Derechos Especiales de Giro. La respuesta de Timothy Geithner, nuevo secretario del tesoro con Obama, no se ha hecho esperar puesto que éste ha corrido al país asiático a tranquilizar a los poseedores de dólares,<sup>6</sup> asegurando que el dólar seguirá siendo la divisa de referencia mundial.

En contra de los intereses de Geithner se han expresado el presidente ruso y el ministro de finanzas alemán, reacios a que un dólar débil e inestable siga siendo la divisa de reserva internacional.

Además, y de forma conjunta, Brasil Rusia India y China, agrupados en torno al BRIC, han manifestado su interés en modificar las instituciones financieras internacionales.

### **El miedo a otra burbuja**

Como ocurrió hace poco con el sector inmobiliario, poco a poco la sociedad va dándose cuenta de que el precio del activo (en este caso, el tipo de cambio del dólar) es mucho más alto de lo que le corresponde y de que el ajuste es inevitable. Por eso, se ha llegado a hablar del dólar como si fuera una burbuja más.

<sup>6</sup> Necesita más que nunca del excedente exterior, si quiere financiar el inmenso déficit que el Gobierno prevé generar para llevar a cabo los programas contra la crisis.

Quizás no sea una típica burbuja especulativa, cuya lógica es la de comprar el activo “inflado” (como ocurrió con la vivienda en España) para venderlo más caro. Pero sí tiene algunos elementos propios de las mismas:

En primer lugar, se considera que el precio del activo está hinchado con respecto a lo que “debería”. Además, detrás de la demanda del activo hay un fuerte endeudamiento de diferentes agentes. Progresivamente, las expectativas no son tan positivas y se empieza a ver que el alza del precio quizás tenga un final cercano. La demanda se congela. Y como en todas las burbujas, llega un momento en el que todos los inversionistas empiezan a vender, descendiendo rápidamente el precio del activo de turno. En el caso del dólar puede ocurrir exactamente lo mismo. Los miedos que están manifestando economistas, políticos e instituciones pueden estar acercando ese final brusco, esa explosión, tan poco deseada.

No obstante, el caso del dólar guarda algunas especificidades que conviene remarcar y que lo alejan del típico caso de burbuja:

- Primeramente, y como hemos remarcado antes, esta burbuja no tiene una naturaleza especulativa (aunque los movimientos especulativos en el mercado de divisas no deben ser menospreciados).
- Otro elemento a destacar es el tiempo transcurrido. Las burbujas no duran mucho más de una década, sin embargo Estados Unidos arrastra continuos y enormes déficits en la balanza comercial desde los años 70's<sup>7</sup>, provocando temores y negras profecías, pero sin haber sufrido, hasta el momento, ninguna gran debacle.
- Por otra parte, entre los agentes que intervienen en esta ocasión hay instituciones y gobiernos que en caso de desastre monetario salen perdiendo y que actúan de forma muy diferente a la impulsiva e irracional que suelen demostrar en situaciones delicadas como ésta los agentes privados. Su nivel de compromiso es distinto y suelen buscar la coordinación y el consenso para no salir muy dañados.
- No olvidemos además que el dólar ya ha sufrido importantes ajustes y depreciaciones que han podido desactivar en gran medida una posible burbuja.
- Además, el último factor que considero juega en contra de la teoría de la burbuja, es el reconocimiento internacional que mantiene el dólar. Esta moneda es todavía la principal referente en la economía capitalista y aún goza de confianza por parte de los inversores. No hay más que ver los que ocurrió en pleno desastre financiero, entre julio y noviembre de 2008, cuando muchos inversores se refugiaron en activos en dólares hasta que pasara la tormenta. La demanda de dólares aumentó apreciando la divisa fuertemente respecto a otras<sup>8</sup>

## Conclusión

El dólar sigue gozando de esa reputación de divisa-refugio con la que ha jugado estas últimas décadas. Sin embargo, los excesos cometidos por los Estados Unidos las últimas décadas les han llevado a una situación límite. Ahora parece que les toca pagar estos excesos. Pueden hacerlo gradualmente, llegando a un consenso con la comunidad financiera internacional para reformar profundamente las instituciones, o pueden

---

<sup>7</sup> Ya el General de Gaulle denunciaba el “privilegio exorbitante” de Estados Unidos un sistema que permitía a Estados Unidos endeudarse indefinidamente para obtener financiación del exterior.

<sup>8</sup> El euro, desde julio a noviembre se depreció frente al “billete verde” más de un 20%

someterse a los caprichos de los movimientos especuladores de la misma ingeniería financiera que ellos (EEUU) crearon y promovieron. En el caso de que se produjera un ataque especulativo, una caída brusca del billete verde, no crean ustedes que serán los ricos oligarcas usamericanos los que más perderán. Como en el resto de las crisis, serán los trabajadores y trabajadoras del gran mercado mundial los que más sufrirán la recesión, el desempleo, el paro y la degradación de sus condiciones laborales.

Sea como sea como se “ajusten estos desequilibrios” (¡hay que ver qué cantidad de eufemismos utilizamos en el lenguaje económico!), es posible que a los Estados Unidos se les acabe el cuento de vivir “a crédito” y que el dólar esté pasando a ser una divisa más, en un nuevo orden financiero internacional.