

## La volatilidad del dólar y su efecto en Europa y América Latina\*

OSCAR UGARTECHE Y ARIEL NOYOLA RODRÍGUEZ

La inyección masiva de dólares vía los programas de facilitación cuantitativa [Quantitative Easing](1) favoreció la depreciación del tipo de cambio dólar/euro en los últimos meses. Prevalece la especulación financiera con posiciones largas, compra de divisas a un precio determinado que esperan venderse en el futuro a un precio mayor, pasando de 1,240 a 1,333 dólares por euro de julio de 2012 a enero de 2013.(2)

Tanto el programa de Transacciones Monetarias Directas (OMT, por sus siglas en inglés)(3) del Banco Central Europeo (BCE), equivalente al QE estadounidense, como el último rescate a Grecia en diciembre apostaron por recobrar la confianza en el euro y reducir la volatilidad cambiaria, sin embargo, se han probado insuficientes.

El fortalecimiento del proceso de integración mediante la conformación de una Genuina Unión Monetaria Europea (GUME) se paralizó en diciembre. El proyecto del GUME se inició a mediados de 2012 con los siguientes elementos: a) una Unión Bancaria, b) un mecanismo de recuperación y quiebra para los bancos en problemas, c) un presupuesto especial para absorber shocks externos, c) un programa de transferencias supranacionales bajo condicionalidad y d) una entidad fiscal supranacional.

El salto subyacente hacia un gobierno supranacional europeo fue rechazado por varios líderes europeos, en especial Alemania. Estos emplazaron al presidente del Consejo Europeo, Van Rompuy, a presentar una nueva propuesta en junio próximo. El problema que ha emergido es que tras sesenta años del proceso de integración, su naturaleza supranacional –que define a la integración y la distingue de la subordinación–, donde los Estados se someten a la voluntad del acuerdo común expresado en el ente político unitario, está en cuestión.

Cuando Estados Unidos entró en recesión, la Reserva Federal (Fed) empezó a inyectar dólares para evitar la deflación y apuntalar el crecimiento. El efecto de esto ha sido depreciar el dólar con el subsecuente efecto sobre Europa. La crisis en la Zona Euro se profundizó: la depreciación del tipo de cambio dólar/euro incrementó el costo de las exportaciones extra zonales -25% del total- y la volatilidad cambiaria. Con el argumento de incrementar la productividad, los gobiernos respondieron con políticas de austeridad contra-yendo el comercio interno europeo.

Las tasas de crecimiento cayeron y las perspectivas de recuperación apuntaron a la baja.(4) El resultado es un círculo vicioso que aumenta el riesgo en Europa y genera nuevas apuestas especulativas en el mercado cambiario y de deuda.

América Latina (AL) por su parte, tras la experiencia de la década del ochenta, aplica ahora, con excepciones, políticas de tipo cambio flotante, reducción de la deuda externa en el PIB y del costo del servicio de la deuda en la balanza de pagos, que se cuentan dentro de las condiciones que han reducido su vulnerabilidad.(5) El EMBI [Emerging Markets Bond Index] elaborado por JP Morgan Chase, que mide las posibilidades de impago de la deuda externa de un país emergente, se encuentra en su mínimo para la mayoría de los países de la región.

No obstante desde 2002 –pero más desde el 2007- se viene observando la apreciación de los tipos de cambio de México, Brasil, Chile, Colombia, Perú y Uruguay espejo de la depreciación del dólar. Las tasas de interés negativas en EU y Europa que empujan la liquidez hacia AL, aprecian los tipos de cambio. Las excepciones son Venezuela y un tanto Argentina.

En los próximos meses la lucha contra el fortalecimiento cambiario y su impacto negativo en las exportaciones de la región continuará. La tasa de crecimiento del PIB de las economías emergentes seguirá su tendencia al alza en comparación con el estancado G7.(6) Sin embargo, una vez que la Fed cierre el grifo de la liquidez y las tasas de interés suban en Estados Unidos o Europa, el mercado de materias primas caerá en picado junto con las monedas latinoamericanas. El 'auge' bien podría terminar en colapso.

\*Editorial del **Observatorio Económico de América Latina (OBELA)**, UNAM: Instituto de Investigaciones Económicas. Fecha de publicación: Enero (2013). Disponible en Web: <http://www.obela.org>.

Oscar Ugarteche es economista pe-ruano, trabaja en el Instituto de Investigaciones Económicas de la UNAM, México. Es presidente de ALAI y coordinador del Observatorio Económico de América Latina (OBELA).

Ariel Noyola Rodríguez es pasante de la licenciatura en Economía, UNAM. Miembro del proyecto Observatorio Económico de América Latina (OBELA), UNAM: Instituto de Investigaciones Económicas. Con-tacto: [anoyola@iiec.unam.mx](mailto:anoyola@iiec.unam.mx).

(1) Los programas de facilitación cuantitativa [Quantitative Easing] tienen por objeto inyectar liquidez a la economía mediante la compra de valores hipotecarios.

(2) Hastings, Michael. "El efecto Draghi del Euro podría estar llegando a su fin" en Wall Street Journal. Fecha de publicación: 07-01-2013. Disponible en Web: <http://on-line.wsj.com/article/SB10001424127887324391104578228003018599088.html>

(3) El objetivo del programa es evitar la cesación de pagos de España mediante la compra ilimitada de bonos de deuda soberana por el BCE.

(4) Véase Panico, Carlos y Purificato, Francesco. "Fears, ideologies and rational solutions to the European debt crisis" en TripleCrisis. Fecha de publicación: 14-01-2013. Disponible en Web: <http://triplecrisis.com/fears-ideologies-and-rational-solutions-to-the-european-debt-crisis/>

(5) Rapetti, Martin. "Capital inflows to Latin America: Blessing or curse?" en TripleCrisis. Fecha de publicación: 19-11-2012. Disponible en Web: <http://triple-crisis.com/capital-inflows-to-latin-america-ca-blessing-or-curse/>

(6) El Grupo de los 7 (G7) integra a Estados Unidos, Alemania, Canadá, Francia, Italia, Japón y Reino Unido.