

## ¿Puede el euro competir con el dólar?: una mirada desde los BRIC

*Miguel Otero Iglesias \**

**Tema:** Por el momento, para los BRIC (Brasil, Rusia, India y China) el euro no es ninguna amenaza para el dólar desde el punto de vista material. Sin embargo, en el ámbito de las ideas sí que ha cambiado el *statu quo* del sistema monetario internacional.

**Resumen:** Este ARI es un resumen de un estudio centrado en cómo las elites financieras de Brasil y China perciben la rivalidad entre el dólar y el euro en la lucha por convertirse en la moneda internacional del sistema. Las más de 40 entrevistas realizadas indican que estas elites están descontentas con el dólar, pero también dejan claro que el euro, por ahora, no es rival para la moneda estadounidense, sobre todo por la falta de un mercado de deuda pública integrado. En este sentido, el impacto material del euro en Brasil y China ha sido limitado. Sin embargo, la influencia en el plano de las ideas ha sido considerable. Las elites brasileñas y chinas ven la Unión Monetaria Europea como un modelo a seguir en sus respectivas regiones. El euro ha demostrado a estas elites que la regionalización, e incluso la mundialización, monetaria es posible y, sin quererlo, ha iniciado una carrera por ganar espacios geo-monetarios fuera del dólar en la que los europeos han iniciado con cierta ventaja pero si no se unen pueden quedarse atrás en poco tiempo.

### **Análisis:**

#### *Introducción*

Desde su llegada y consolidación como moneda internacional, el euro ha iniciado un amplio debate académico sobre su potencial para descabalar el dólar como moneda ancla de la economía mundial. Los análisis son muy dispares y por ahora no hay un consenso definido. Las diferentes investigaciones se centran en las fortalezas y debilidades de las dos zonas monetarias y a raíz de ello llegan a conclusiones muy diferentes. Donde hay una homogeneidad, sin embargo, es en el ángulo de visión. Casi todas las investigaciones se centran en analizar EEUU y la zona euro y en recoger estudios académicos e interpretaciones y valoraciones emanadas de expertos y políticos de estas dos áreas. Este trabajo intenta analizar el objeto de estudio desde una perspectiva diferente. El objetivo aquí es estudiar cómo ven las elites financieras de los países emergentes (sobre todo los BRIC –Brasil, Rusia, India y China–) la rivalidad entre el dólar y el euro en la lucha por convertirse en la moneda internacional del sistema.

Los resultados aquí presentados se extraen de una revisión de la literatura secundaria, un trabajo documental y de archivo, pero sobre todo de 40 entrevistas semi-estructuradas

---

\* *Candidato a doctor y profesor asociado de Relaciones Internacionales de la Universidad Oxford Brookes*

con elites financieras en Brasil y China. Entre los entrevistados hay altos funcionarios de los Ministerios de Finanzas, bancos centrales y bancos de inversión pública, ejecutivos de la banca privada, profesores de finanzas o economía de universidades de renombre, analistas de *think tanks* de prestigio y periodistas de medios especializados en finanzas. La elección de China y Brasil resulta de la importancia de estos dos países a la hora de definir la moneda internacional de la economía mundial. China está a punto de superar a Japón como la segunda economía del mundo y sus reservas en divisas extranjeras están cerca de llegar a los 2,5 billones de dólares. Brasil, por su parte, es una potencia emergente que está entre las 10 economías más grandes del mundo y que en numerosas ocasiones se ha convertido en el país abanderado de los BRIC en negociaciones internacionales.

A continuación se presentarán las tres líneas de argumentación más importantes extraídas de los resultados. La primera se centra en cómo las elites financieras de Brasil y China están muy descontentas de cómo está funcionando el dólar como moneda internacional principal en medio de la actual crisis económica. La moneda ancla del sistema debe ser estable en términos de inflación y de tipo de cambio. La segunda condición no se está dando y la primera está gravemente en entredicho, con lo cual estas elites están empezando a buscar soluciones alternativas. Una de esas soluciones podría ser sustituir el dólar por una moneda más fuerte y estable, como podría ser el euro. En la segunda parte de este trabajo se explica, sin embargo, por qué el euro no es una alternativa para estas elites. Por ahora la influencia material de la moneda única europea es limitada. Sin embargo, el impacto en el ámbito de las ideas ha sido mayúsculo. En la tercera y última parte de este análisis se va a mostrar cómo las elites financieras brasileñas y chinas han visto en el euro un buen ejemplo de cooperación monetaria que debe ser emulado en sus respectivas regiones. El euro ha demostrado a estas elites que la regionalización, e incluso la mundialización, monetaria es posible y, sin quererlo, ha iniciado una carrera por ganar espacios geo-político-monetarios fuera del dólar en la que los europeos han empezado con cierta ventaja, pero en la que si no espabilan pueden quedarse atrás en poco tiempo.

#### *Descontento con el dólar*

Esta no es la primera vez que el dólar está cuestionado como moneda ancla del sistema económico mundial. Voces en contra de su estatus hegemónico proliferaron en los años 70, con el colapso del sistema Bretton Woods, y también a mediados de los 80, con su depreciación frente a otras monedas internacionales de segundo rango como el yen japonés y el marco alemán. Sin embargo, la coyuntura actual es algo diferente. En primer lugar, el dólar tiene ahora en el euro una moneda rival con bases económicas suficientes para contestarle el trono. En segundo término, los países emergentes, como China y Brasil, que en los próximos años pueden hacerle sombra a EEUU como locomotoras de la economía mundial, no son fieles aliados como lo eran Alemania y Japón en los años 80. Y, quizá, la diferencia más grande: la crisis financiera que estamos padeciendo hoy se ha generado en Wall Street y no en la periferia del sistema, como se ha dado en tantas ocasiones en las últimas décadas.

Por lo tanto, no es de extrañar que los BRIC se sientan con más derecho que nunca para criticar la posición del dólar como moneda ancla del sistema. Desde que en marzo de 2008 el siempre comedido primer ministro chino, Wen Jiabao, cuestionase públicamente la moneda estadounidense en el congreso nacional anual del Partido Comunista Chino, altos funcionarios de los BRIC (sobre todo los rusos, los chinos y los brasileños) han aprovechado cualquier oportunidad para cuestionar el estatus del dólar en el sistema. Desde entonces, los BRIC en bloque, o a nivel individual, han sacado el tema en todos

los foros multilaterales de gobernanza mundial, bien sea el G20, el G8+G5, o en las reuniones anuales del Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial.

Estas críticas hacia el dólar han sido ampliamente secundadas por los participantes en este estudio. El comentario que mejor resume esta postura es el dado por un alto ejecutivo de uno de los bancos comerciales chinos, al explicar que la principal función de la moneda ancla (el nombre ya lo dice) es estabilizar el sistema. Es por eso que siempre se dice que es mejor tener sólo una moneda internacional, porque se supone que con un único ancla todo es más seguro, tal y como explicó en su día Kindleberger en su teoría de la estabilidad hegemónica. El problema viene cuando el ancla empieza a moverse demasiado y los que están anclados a ella (en este caso el gobierno chino y los exportadores tanto de China como de Brasil) empiezan a sacudirse con ella. Esto, según el entrevistado chino, es una situación insostenible y no queda más remedio que buscar mejores alternativas.

El dólar ya estaba siendo muy volátil antes de la crisis actual, pero esta volatilidad se ha hecho mayor después de la bancarrota del banco de inversión Lehman Brothers en septiembre de 2008. Al principio el dólar subió repentinamente por la aversión al riesgo de los inversores (demostrando, por otra parte, que sigue siendo la moneda que más confianza ofrece a los inversores), pero una vez que el momento álgido de la crisis pasó, la moneda estadounidense ha vuelto a caer en picado frente a otras monedas. Muchos de los participantes brasileños, y la gran mayoría de los entrevistados chinos, hacen referencia al Dilema de Triffin en relación a la moneda americana. Según este dilema, el país que emite la moneda internacional no puede al mismo tiempo ofrecer la necesaria liquidez al mundo sin, por otra parte, debilitar su posición en la balanza de pagos. Es decir, la centralidad del dólar en el sistema hace que EEUU tenga que aumentar continuamente su déficit. Llega un momento, sin embargo, en el que este déficit es insostenible y los inversores pierden confianza en el dólar. Esto no sería malo para EEUU, que así podría devaluar rápidamente su deuda externa. Pero sí que es un problema para China, que tiene 2,4 billones de dólares en reservas en los cofres de su banco central. El gran temor de las elites financieras chinas es que EEUU reduzca su deuda a través de la inflación generada por la inyección de enormes cantidades de dólares, lo que se conoce como *Quantitative Easing* (QE), medida puesta en marcha por la FED al llegar los tipos de interés cercanos a cero.

#### *¿Es el euro una buena alternativa?*

Los chinos, por lo tanto, reconocen que están en lo que Paul Krugman ha llamado la "Trampa del Dólar" o lo que Larry Summers bautizó como el "Equilibrio del Terror Financiero". ¿Puede el euro convertirse en una alternativa para salir de este atolladero? El euro, en principio, ha demostrado en los últimos 10 años ser una moneda con un tipo de cambio más fuerte y una inflación más estable que el dólar. La UE, además, es el mayor socio comercial tanto de China como de Brasil, ¿por qué entonces no pasarse al euro y dejar de lado el dólar? La idea en sí es atractiva, comentan las elites entrevistadas, pero su ejecución es más que improbable. El gran problema del euro es que no tiene un mercado de deuda pública lo suficientemente líquido para competir con la deuda pública estadounidense. En Europa hay diferentes bonos del tesoro de los diferentes países de la zona euro, con lo cual esos mercados están mucho más fragmentados y son mucho más reducidos. Como explica un alto funcionario próximo al Banco Central Chino, si China empieza a invertir agresivamente en cualquiera de los mercados de deuda pública europeos, ese mercado se colapsaría en cuestión de días. El precio de los bonos se pondría por las nubes y los intereses se quedarían por los suelos.

---

Los mercados del euro son simplemente demasiado pequeños para un jugador del calibre de China.

La mayoría de las elites financieras entrevistadas en Brasil y China estiman muy positiva la llegada y la consolidación del euro en el sistema monetario internacional. Lo ven como una acción contra-hegemónica de Europa que va a disciplinar a EEUU en su política monetaria y que va a establecer mayor competencia y, por lo tanto, mayor eficiencia en el sistema monetario internacional. La mayoría de los participantes desestiman la teoría de la estabilidad hegemónica, según la cual el sistema monetario mundial funciona mejor con una sola moneda internacional. Dos o tres monedas internacionales no tienen por qué llevar a conflicto, para estas elites. Es más, para ellas, cuanto más competencia, mejor. Es por eso que la mayoría de los entrevistados están a favor de una Europa más fuerte y más unida. Muchos incluso muestran su decepción por la falta de progreso en la integración política de la UE. Un participante hasta llegó a decir que los chinos son mucho más europeístas que los propios europeos. En el mundo multipolar al que aspiran tanto las elites financieras chinas y brasileñas, uno de los polos importantes debería ser la UE, pero para eso tiene que conseguir una política económica y de relaciones exteriores común. La creación de un mercado de deuda pública paneuropeo depende justamente de estos avances. Sólo si se logra esa integración, que por otra parte implicaría la creación de un Ministerio de Finanzas paneuropeo (un paso improbable por el momento por las reticencias de Alemania) podrá el euro competir con el dólar. Hasta ese día, la moneda europea no es una alternativa.

#### *La importancia de la idea del euro*

Las elites financieras brasileñas y chinas de todas maneras no ignoran los logros alcanzados por el euro. Los elogios son mayoritarios. Para muchos, la creación del euro es un acontecimiento único en la historia monetaria de la humanidad. Muchos lo ven como una acción que va a marcar una época. Muchos otros también ven esta crisis financiera como el primer gran examen para la unión monetaria europea. En esta crisis se están viendo justamente las deficiencias que trae consigo una unión monetaria sin las necesarias uniones económicas y políticas imprescindibles para amortiguar las tensiones lógicas que aparecen cuando se quieren amoldar diferentes modos productivos y de crecimiento bajo una única política monetaria. Pese a las dificultades que están pasando países como Portugal, Irlanda, España y, sobre todo, Grecia, a la que cierta prensa anglosajona como el *Financial Times* sitúa al borde de abandonar la zona euro, la mayoría de los entrevistados no contemplan la posibilidad de ruptura de la Unión Monetaria. Todo lo contrario, para ellos esta crisis va a mostrarle a los europeos la necesidad de unirse todavía más. Para los chinos y brasileños, es simplemente una cuestión de supervivencia. Los europeos o se unen o se quedan atrás. Y lo más normal es que se unan, aunque les lleve su tiempo.

La confianza en el proyecto europeo es tan grande que la propia idea de crear una unión monetaria ha levantado tanto interés entre estas elites que muchos de los entrevistados reconocen que les gustaría crear algo similar en sus respectivas regiones. Este es uno de los resultados inesperados de este estudio. El impacto del euro sobre las elites financieras de los BRIC no se ha desarrollado principalmente a nivel material. Es decir, en el ámbito físico de las monedas y los billetes que se tienen entre las manos. No es que ahora estas elites hayan visto las fortalezas de la zona euro y que vayan a sustituir sus dólares por billetes europeos. No. Eso no se está dando. Lo que está ocurriendo es que lo que ha calado del euro es su propia idea. La idea de crear una unión monetaria o, en su ausencia, una cooperación monetaria para estar más protegidos frente a las

agitaciones provenientes de la zona dólar. El euro sirve de modelo a emular para estas elites, pero no para copiar.

Así estamos viendo como las iniciativas de cooperación monetaria están tomando fuerza en ambas regiones. En el caso de Brasil, el primer paso ha sido empezar a facturar el comercio bilateral con Argentina en una de las dos monedas locales, evitando así las volatilidades del dólar. Este programa piloto inspirado en el euro ha ido bien, y ahora se quiere implantar el Sistema de Pago en Monedas Locales (SML) en toda la región del MERCOSUR. China también ha hecho grandes esfuerzos en los últimos años para promover la cooperación monetaria en el sudeste asiático, dentro de lo que se conoce como la Iniciativa Chiang Mai (CMI). La idea a largo plazo siempre ha sido crear una moneda única regional, similar al euro. Por ahora de todas formas, las tensiones políticas y las rivalidades históricas entre Japón, China y Corea del Sur no han permitido avances en esa dirección. Sin embargo, el gobierno chino, consciente de estas dificultades, no se ha dejado amedrentar y desde principios de 2009 ha empezado a promover su propia moneda como moneda de intercambio para las relaciones comerciales regionales. Para ello ha firmado tratados monetarios con países vecinos como Hong Kong, Corea del Sur, Malasia e Indonesia.

La influencia del ejemplo del euro como moneda transnacional va incluso más allá del ámbito regional. Para muchos participantes chinos, cuando el gobernador del Banco Central Chino, Zhou Xiaochuan, apoyado explícitamente por los otros países del BRIC, propone los Derechos Especiales de Giro (SDR) del FMI como posibles sustitutos del dólar, está teniendo como clara referencia el euro, la única moneda existente basada sobre el reparto de la soberanía nacional. Los entrevistados en Brasil también coinciden en ver una relación lineal abstracta entre la consolidación del euro, la formación de otras monedas regionales y la creación algún día de una moneda global en la que haya un reparto de soberanía entre las mayores potencias mundiales. Una idea que en sí nace de Europa. No nos olvidemos que fueron los propios europeos los que a finales de los años 60 (precisamente cuando el Dilema de Triffin hizo su primera aparición) presionaron a EEUU para introducir los SDR en los sistemas de pago internacionales.

Ahora, sin embargo, la propuesta de los BRIC no ha despertado demasiado entusiasmo en Europa (por falta de interés gracias a la fortaleza del euro, por falta de una posición común paneuropea o por respeto a EEUU) y lógicamente ha sido rechazada de plano por parte de EEUU. De todas formas, esta desconsideración euro-americana no ha debilitado los ánimos de los BRIC. Todo lo contrario, los ha motivado todavía más a seguir con su objetivo de aumentar las cooperaciones monetarias para evitar el dólar. Brasil y China ya han empezado a comercializar sus productos bilateralmente en sus propias monedas y lo mismo se espera que haga Rusia en breve. Brasil ha incluso valorado la posibilidad de facturar su comercio bilateral con la UE en euros, pero la Comisión Europea se ha opuesto a la medida. Mientras los europeos fueron los primeros en pedir la creación de los SDR, y los primeros en crear una moneda única a nivel regional, la falta de una política común en relación al uso del euro a nivel internacional hace que puedan quedarse atrás en la carrera por determinar cuáles van a ser las monedas que se van a utilizar en el comercio transregional, en un mundo cada vez más multipolar en el que los BRIC van a tener cada vez más influencia.

**Conclusiones:** Una de las principales conclusiones de este estudio, centrado en cómo las elites financieras de Brasil y China ven el sistema monetario actual y su futuro, es que el dólar está decepcionando en su función como moneda ancla de la economía mundial. Al ya recurrente problema del enorme déficit por cuenta corriente que viene arrastrando



EEUU desde hace décadas, se le unen ahora las dificultades que la superpotencia está pasando en el plano militar, con las guerras de Irak y Afganistán, y en el plano económico, con las graves consecuencias de la crisis financiera. La moneda líder del mundo suele estar respaldada por la nación líder, y en los ojos de muchas de estas elites, EEUU ya no es el modelo económico a seguir ni la locomotora del crecimiento global. La era de la financiarización agresiva *made in Wall Street* ha llegado a su fin y con ella también la era del dólar como moneda internacional.

Ha llegado la hora de alternativas y la consolidación del euro es un primer paso en esa dirección. No porque vaya a suplantar a corto plazo al dólar como moneda ancla. La moneda europea está todavía muy lejos de tener esa capacidad, sobre todo porque no hay un mercado de deuda pública paneuropeo, así como tampoco una política fiscal paneuropea. Sin embargo, el euro sí que ha iniciado una nueva era en la configuración del sistema monetario internacional al enseñarle a las elites de los países emergentes cómo a través de la cooperación monetaria regional se pueden evitar las volatilidades propias de un dólar en horas bajas. Teniendo al euro como inspiración, tanto Brasil como China están fortaleciendo el comercio regional en sus propias monedas. Sus deseos de evitar el dólar van incluso más allá y ahora la gran mayoría de los BRIC se ha tomado como meta facturar sus comercios bilaterales en sus propias monedas. Si esta iniciativa prospera, las monedas de Rusia, China y Brasil, como hegemonías regionales, se consolidarán a nivel regional y la carrera por usar determinadas monedas en el comercio transregional estará más que iniciada.

Pese a dar el pistoletazo de salida de esta carrera, en estos momentos Europa parece estar poco preparada para mantenerse entre los puestos de cabeza. Al no tener una posición común en relación al uso del euro a nivel internacional, es decir, al no tener un proyecto común en relación al euro, la zona euro se encuentra en una posición de debilidad frente a EEUU y a las potencias emergentes. Un claro ejemplo lo tenemos en la crisis actual. La región que en estos momentos está soportando la mayor parte de los costes de ajuste es la zona euro. Esto se debe a que es la única potencia con una política cambiaria sin definir. EEUU deja caer con beneplácito el dólar porque le interesa aumentar las exportaciones. China tiene su moneda anclada al dólar porque no quiere que el yuan aprecie ante la moneda norteamericana. Brasil, al ver que el real estaba subiendo demasiado, ha introducido un pequeño impuesto a las entradas de capital a corto plazo para amortiguar las presiones alcistas sobre su moneda, frenar la burbuja en los mercados de activos y aumentar la recaudación. ¿Y Europa? ¿Qué hace la zona-euro? Pues por ahora estar a merced de los mercados, lo que ahoga a los exportadores europeos. Sarkozy ya ha dicho que esta situación es insostenible. Que las volatilidades en el tipo de cambio son inadmisibles. ¿Será capaz de convencer a los alemanes y al resto de los países de la zona euro para tener una política común? Como han dicho varios de los entrevistados, todo depende de la clase política europea. Si se une, Europa va a co-decidir el nuevo sistema monetario internacional, si no lo hace, se quedará atrás.

*Miguel Otero Iglesias*

*Candidato a doctor y profesor asociado de Relaciones Internacionales de la Universidad Oxford Brookes*