

DINERO

El dólar, el rublo y el peso



ANDRÉS DAUHAJRE HIJO
Fundación Economía y Desarrollo, Inc.

Robert Mundell, premio Nobel de Economía 1999, debe estar revolcándose en su tumba ante la timidez que ha exhibido el Banco Central Europeo (BCE) en ajustar la tasa de política monetaria (TPM) para evitar la salida de capitales y la depreciación del euro, la moneda que, según muchos, tiene al economista canadiense como padre intelectual. Fue él quien mostró con sorprendente claridad que en un país con tasa de cambio flexible y libre movilidad de capital, la política monetaria constituye un instrumento poderosamente efectivo. Mientras el BCE transita a velocidad de tortuga en el ajuste de su TPM, el Banco de la Reserva Federal (FED) lo hace a un ritmo más rápido bajo el sonido "hawkish" de las trompetas de Jackson Hole.

Estados Unidos y la zona euro tienen tasas y metas de inflación casi idénticas. A julio de 2022, mientras la inflación en el primero era de 8.5%, en la segunda, fue de 8.9%. La diferencia es más que explicada por la mayor intensidad que han tenido en la zona euro las sanciones económicas que Occidente impuso a Rusia, dada la elevada dependencia de Europa en los combustibles rusos. Para moderar las presiones inflacionarias, el FED ha elevado en dos ocasiones la TPM, llevándola al rango de 2.25% - 2.50%, mientras deja entrever que el 21 de septiembre el rango podría escalar a 3.00% - 3.25%, con lo cual estaría pisando los talones al rango de 3.0% - 4.0% de la inflación esperada en EUA para 2023. El BCE, posiblemente seguirá los pasos, pero partiendo de un rango de 0.5% - 0.75%, bastante distante de la inflación actual de 8.9% y de la esperada de 4.0% - 4.6% para 2023. La diferencia en la velocidad de reacción entre ambos bancos centrales, dada la libre movilidad de capitales existente, explica el porqué el dólar se ha apreciado en 11.8% frente al euro o el euro se ha depreciado en 13.3% frente al dólar en lo que va de 2022. Mientras la apreciación del dólar se constituye en un aliado del FED para moderar la inflación importada, la depreciación del euro le complica más la tarea al BCE.

Mientras el dólar se traga al euro en lo que va de 2022, otras monedas se han fortalecido de manera significativa frente al dólar. Un caso interesante es el del rublo, la moneda rusa. Luego de la invasión rusa a Ucrania que se inició el

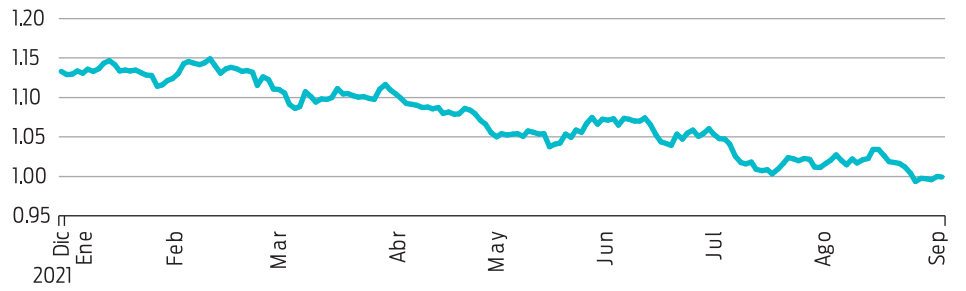
24 de febrero, la imposición de sanciones de Occidente a Rusia desencadenaron una masiva devaluación del rublo, el cual pasó de 80 rublos por dólar el 23 de febrero de este año a 120 el 11 de marzo de 2022. Occidente sonreía pues entendía que las sanciones habían logrado del objetivo perseguido. Lamentablemente, olvidaron algo. El Banco Central de Rusia (BCR) es presidido por Elvira Nabiullina, una tecnócrata más "hawkish" que el legendario Paul Volcker. ¿Qué hizo Elvira? Lo que recomendaría Mundell en una situación como esa: elevar la TPM hasta donde fuese necesario para restablecer el valor del rublo. El BCR dispuso un aumento dramático de su TPM, llevándola de 9% a 20%. El rublo, luego de haber perdido valor frente al dólar, comenzó a recuperarse. En la medida en que lo hacía, el BCR fue ajustando a la baja su TPM, la cual, después de cinco reducciones, se sitúa actualmente en 8%. El rublo, en estos momentos, se canjea a 60 rublos por dólar, mostrando una apreciación de 19% en relación al nivel que exhibía el 31 de diciembre de 2021 y de 25% con relación al tipo de cambio prevaleciente antes de la invasión y las sanciones. El aumento de la TPM, la caída del PIB real, la baja de las importaciones y el superávit sin precedentes en la balanza comercial se unieron para inducir la apreciación más pronunciada que moneda alguna haya registrado frente al dólar este año. Con relación al euro, la apreciación del rublo ha sido todavía mayor (28.3%).

En nuestra región, el peso uruguayo (8.6%), el dominicano (7.6%) y el real brasileño (7.0%), tres de los países que todavía no han caído ante las frases cohetes y promesas redentoristas de la oleada rosada, encabezan las mayores apreciaciones en relación al dólar. Los bancos centrales de esos tres países han sido mucho más agresivos que el BCE y el FED en el ajuste de sus TPM. Uruguay la ha llevado a 10.25%, República Dominicana a 8.0% y Brasil a 13.75%. Los tres son dirigidos por banqueros con experiencia internacional (Diego Labat en Uruguay), tecnócratas con sólida formación académica (Roberto Campos Neto en Brasil) y economistas con una vasta experiencia en el manejo monetario y cambiario (Héctor Valdez Albizu en República Dominicana). Sumamente acertada la decisión del presidente Abinader de pedirle a Valdez que siguiera en el BCRD a partir del 16 de agosto del 2020 y más acertada aún, ratificarlo el pasado 11 de agosto de este año. Por eso, en lugar de salir despavoridos capitales al exterior en enero-junio de este año, ingresaron casi US\$3,000 millones. ●

Los artículos de Andrés Dauhajre hijo en **elCaribe** pueden leerse en www.lafundacion.do.

Dólar vs. Euro

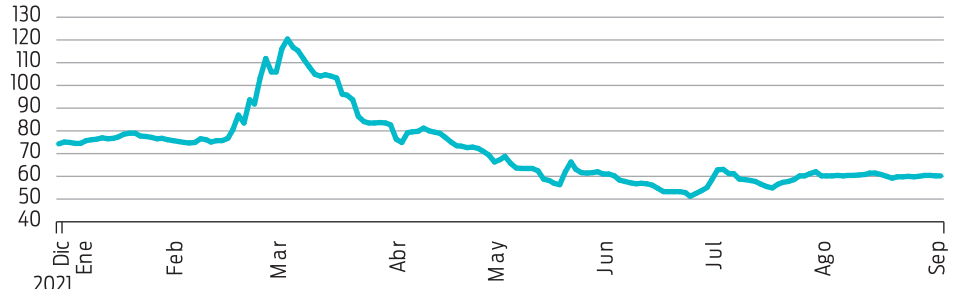
(31 de diciembre de 2021 al 2 de septiembre de 2022, diario, US\$ por 1.00 euro)



Fuente: Federal Reserve Economic Data.

Rublo vs. Dólar

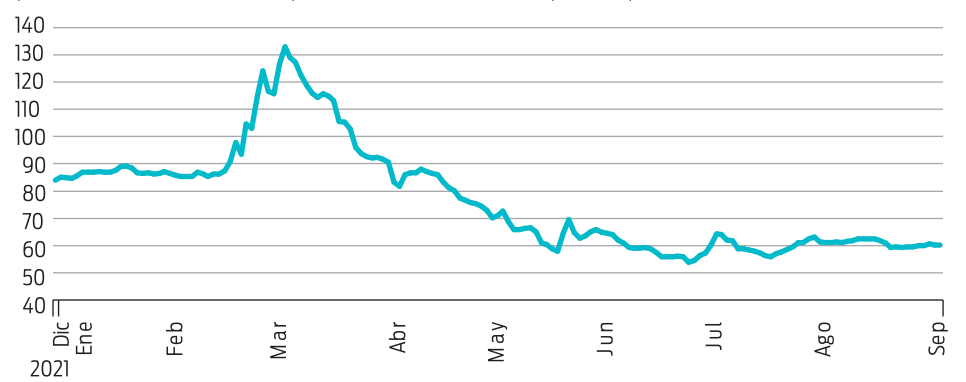
(31 de diciembre de 2021 al 2 de septiembre de 2022, diario, rublos por US\$1.00)



Fuente: Banco de Rusia.

Rublo vs. Euro

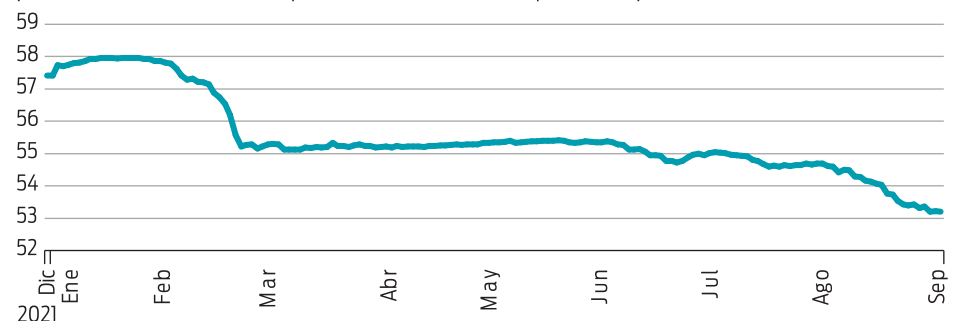
(31 de diciembre de 2021 al 2 de septiembre de 2022, diario, rublos por 1 euro)



Fuente: Banco de Rusia.

Peso dominicano vs. Dólar

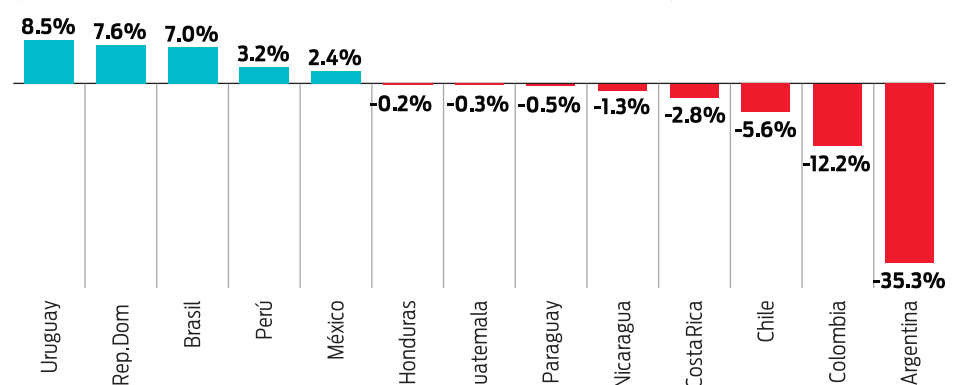
(31 de diciembre de 2021 al 2 de septiembre de 2022, diario, RD\$ por US\$1.00)



Fuente: Banco Central de la República Dominicana.

Apreciación (+) o depreciación (-) acumulada de las monedas latinoamericanas

(31 de diciembre de 2021 al 2 de septiembre de 2022, con relación al dólar de EUA)



Fuente: Banco Central de cada país.

VARIABLE	USA	EURO	RUBLO	PESO
Meta de Inflación	2.0%	2.0%	4.0%	4.0%
Tasa de Inflación (julio 2021 – julio 2022)	8.5%	8.9%	15.1%	9.6%
Tasa de política monetaria (sept. 2022)	2.25% - 2.50%	0.50% - 0.75%	8.0%	8.0%
Apreciación (+) o depreciación de la moneda*	11.8%	-13.3%	18.9%	7.6%
Crecimiento esperado del PIB real en 2022	1.3%	2.6%	-6.0%	5.5%

*En el caso de EUA, US\$ en relación al euro; en el caso de Europa, euro en relación al dólar; para Rusia, rublo en relación al dólar; y RD, peso en relación al dólar, entre el 31 de diciembre de 2021 y el 02 de septiembre de 2022.