

Resumen de Prensa

COMENTARIO DE ACTUALIDAD

Ramon Boixareu

La salud del euro y las posibles soluciones a su persistente debilidad han seguido siendo los temas de mayor interés de las últimas semanas, si bien la diversidad de los comentarios que se han hecho al respecto ayuda poco a sintetizar y ordenar lo que se pueda decir sobre esta cuestión.

En un momento dado, la impresión generalizada apuntaba que el deslizamiento del euro vería su fin en el instante en que la desaceleración de la economía norteamericana y, por el contrario, la recuperación de la economía de Eurolandia dieran lugar a que el poder del dólar se debilitara y empezara la recuperación del euro. Y así pareció en un momento dado, cuando los países del área euro, y el euro mismo, parecían adquirir vigor, al tiempo que parecía que lo perdía la economía norteamericana. Tanto es ello así que alguna de las repetidas intervenciones del BCE, sólo o acompañado, en el mercado de cambios quiso aprovechar dicha bonanza para comprar euros con los dólares de las reservas del propio BCE y, a veces, de otros bancos centrales. Parece claro, sin embargo, que tal concepción no contó con el favor de los dioses, y lo que se produjo fue la continuidad de la expansión norteamericana y un menor vigor de la recuperación europea, que si bien fue floreciente en algunas países, lo fue menos en otros, con lo que la convergencia de las tasas de crecimiento no tuvo lugar, y no digamos el predominio del euro sobre el dólar. En esas condiciones, no puede sorprender

que el euro haya prolongado su declive y el dólar continúe dominando la situación. ¿Cuándo se producirá –si se produce– el cambio de signo que conduzca al fortalecimiento del euro? He ahí la pregunta del millón o, mejor aún, de los millones.

Más recientemente, pareció que la situación cambiaba nuevamente contra los intereses de Estados Unidos y, por consiguiente, a favor de una Eurolandia deseosa de abandonar el papel de pariente pobre. Esto ocurrió con ocasión de surgir el delicado problema del recuento de votos en ciertas demarcaciones electorales de Estados Unidos. ¿No podía esperarse que esta circunstancia debilitara el poder de Norteamérica y, con ello, el de la economía norteamericana? Desde luego, podía esperarse y todavía se puede esperar, dado que no se ha encontrado la solución a tal problema. Pero la verdad es que todo lo que ha ocurrido con el problema electoral no parece tener repercusión alguna en el campo de la economía, si exceptuamos unas ligeras alteraciones momentáneas de los índices bursátiles (Dow Jones, Standard & Poor y Nasdaq).

Incluso antes de aparecer el problema de los recuentos electorales, *Newsweek* de 6 de noviembre publicó un artículo de Robert J. Samuelson en el que éste mostraba su perplejidad ante el hecho de que los dos principales contendientes no hubieran mostrado ninguna muestra de inquietud por la evolución de la

economía de Estados Unidos, como dando por hecho que la prosperidad del país continuará, digamos, indefinidamente. De ahí la oportunidad de la pregunta que se hacía R. Samuelson y que éste intentaba contestar: ¿Y si ello no fuera así? La respuesta a tal pregunta tiene un enorme interés, no sólo para Estados Unidos sino también para el resto del mundo y, más singularmente, para Eurolandia, si hemos de creer que el curso del euro y, en definitiva, la coyuntura de la zona euro, dependerá en buena medida de la salud de la economía norteamericana y, más concretamente, del curso del dólar.

Lo primero que destacaba R. J. Samuelson es el optimismo sin límite de que hacen gala, tanto el gobierno y los políticos en general como los economistas y la propia opinión pública. La *newsletter* de los *Blue Chip Economic Indicators* recoge 49 previsiones privadas. Pues bien: en octubre, ninguna de ellas predijo una recesión para 2001. A lo largo de la próxima década, dichos pronosticadores esperan para Estados Unidos un crecimiento medio del 3,3 por 100, resultando curioso constatar que esa cifra supera incluso la del Congressional Budget Office, que es del 2,8 por 100. Si dicho Office hubiera utilizado en sus cálculos aquella cifra mayor, su proyección de 10 de años de excedentes presupuestarios habría sido cientos de miles de millones mayor que la de 4,6 billones de dólares que resultó. Sin embargo, también existen criterios menos optimistas. Por ejemplo los que valoran más los contratiempos tales como el incremento de los precios del petróleo. Cuanto más aumentan estos, menos dinero tiene la gente para gastar en cualquier otro tipo de bienes. Cada dólar de incremento del precio del crudo cuesta 20 millones de dólares diarios, lo que representa 7,3 m.m. de dólares al año. El barril de petróleo vale ahora alrededor de 33 dólares, frente a 22 dólares un año atrás. Menos mal aún que Estados Unidos sólo consume el 54 por 100 del petróleo que consume.

La caída de la bolsa podría dar lugar a que los inversores –sintiéndose más pobres y más preocupados por el futuro– gastaran menos y ahorraran más. Después de los precios máximos alcanzados a mediados de octubre, el Índice Dow Jones bajó un 32 por 100; el Standard & Poor el 10 por 100, y el Nasdaq el 32 por 100. Algunas acciones privilegiadas han caído

todavía más. Microsoft bajó un 46 por 100 de su máximo; AT&T el 56 por 100, y Amazon el 73 por 100.

El exceso de deudas podría conducir a pérdidas de créditos y a más recortes en el gasto de los consumidores que se aproximan a un récord del 15 por 100 de la renta disponible, según un portavoz de Economic Analysis Associates.

Este estado de cosas sugiere dos interpretaciones opuestas. Una de ellas consiste en decir: no se preocupen, la economía está desacelerándose, simplemente; los precios del petróleo no son tan enormes. Como proporción del PIB, los costes del petróleo son la mitad de lo que eran a principios de los años 70. Por lo que se refiere a las acciones y a la deuda de los consumidores, no hay porqué preocuparse dado que los progresos tecnológicos han aumentado la productividad de la economía. La gente puede hacerse cargo de la mayor deuda porque sus rentas crecerán todavía más. En cuanto a la capitalización de la bolsa, si bien es cierto que ha bajado de 17 billones de dólares en marzo a 15,8 billones, alguna de las acciones permanece cerca de sus máximos.

Alerta, dice la interpretación nº 2. El *boom* desaparecerá. Las empresas han invertido en exceso porque han tenido acceso fácil al dinero. Puede producirse un exceso de stocks de todo tipo de productos, lo que puede conducir a una recesión.

Desde luego, puede haber y hay todo tipo de interpretaciones (R. Samuelson se inclina por la segunda). En definitiva, todo dependerá principalmente de lo que ocurra con el gasto de los consumidores individuales y de las empresas.

Steven Pearlstein, en *Herald Tribune* de 16 de noviembre, teme que el aterrizaje será duro, sin llegar por ello a una recesión. El primer momento, dice aquel, podría presentarse en la primera mitad de 2001. con una caída de la bolsa, una mayor subida de los precios del petróleo, o una reducción substancial, mayor de lo esperado, de los beneficios empresariales.

Temores como los citados más arriba motivaron un comunicado de la Reserva Federal emitido después de la reunión ordinaria del

miércoles. Según el banco central de Estados Unidos, lo que debe temerse, más que una recesión, es la inflación. De ahí que la Reserva Federal no haya reducido los tipos. Sin embargo, también se ha dado cuenta de que la amenaza inflacionista no es inmediata.

Sea como fuere, si no se puede esperar nada positivo para el euro de la convergencia de las tasas de crecimiento de Estados Unidos y de Eurolandia, ¿cómo se puede confiar en una revaloración del euro? La experiencia de la intervención de septiembre, en la que participaron prácticamente todos los bancos centrales de los grandes países industriales, más los escasos resultados de las otras intervenciones llevadas a cabo con la sola participación del BCE parecen demostrar que tampoco se puede esperar mucho de este lado.

Como alguien ha dicho, lo único que cabe hacer es tener paciencia y esperar. Esperar que la evolución de las diferentes economías lleven a una situación más propicia para el euro, en el sentido de que el curso de los acontecimientos conduzca a una situación más propicia para el euro, en el sentido de que el curso de los acontecimientos conduzca a una situación más favorable. Mientras tanto, y probablemente, todo lo que hagan los 11 países de la Unión Monetaria por lograr y mantener unas economías sólidas, será bien recibido. He ahí una posición razonable y plausible, que un día ha dar dar sus frutos invirtiendo el sentido de los flujos de capitales, que se dirigirán mayormente hacia Europa y menos hacia Estados Unidos. Suele decirse que quien espera desespera. Evítese la desesperación y trabájese seria y responsablemente.

En las páginas que siguen encontrará el lector numerosos artículos y editoriales dedicados a la situación del euro y a lo que cabe y no cabe hacer para valorizar la moneda única. Nadie dispone de una fórmula mágica para la valorización inmediata del euro. Nadie debe ser penalizado por ello, aunque a veces pueda parecer lo contrario.

* * *

Las cuestiones que de la prensa en alemán se han seleccionado para el presente número se pueden agrupar así:

1. En relación con la economía española, un artículo del diario suizo *Neue Zürcher Zeitung* titulado "El Presupuesto español, sometido a los síntomas de la depresión".
2. En torno a la economía europea, un análisis sobre la problemática de la ampliación de la Unión Europea hacia el Este, del *Frankfurter Allgemeine Zeitung*.
3. El tercer grupo de colaboraciones se centra en Alemania. Se trata primeramente de dos comentarios que se adentran en el informe de otoño de los institutos económicos alemanes y, por último, de la referencia de *Neu Zürcher Zeitung* a la reciente encuesta del Consejo Alemán de Cámaras de Industria y Comercio.
4. Para terminar, un artículo editorial del *Neu Zürcher Zeitung* con el título ¿"El crecimiento frena la inflación"? polemiza acerca del tema de la "nueva economía".