

RESUMEN DE PRENSA

COMENTARIO DE ACTUALIDAD

Ramon Boixareu

La enorme atención prestada por la gran prensa a la guerra de Irak condujo a que los temas económicos desaparecieran casi por completo de las páginas de los periódicos de mayor audiencia internacional. Esta situación duró varias semanas, siendo seguida, tras el fin de las operaciones militares, de una verdadera avalancha de informaciones y de comentarios sobre la marcha y sobre los problemas de la economía, en el mundo y en los principales países y regiones, cosa que ha supuesto una dificultad mayor a la hora de seleccionar aquí los temas y las opiniones que sobre los mismos han ofrecido los expertos que los han tratado.

Sea como fuere, parece claro que dos han sido las cuestiones que han ocupado más espacio en los diarios y revistas de mayor prestigio en lo económico: la caída del dólar y la apreciación del euro, por un lado, y la amenaza de depresión, por otro.

Se suele decir que, dado el delicado y débil estado de las economías de Eurolandia, si el dólar sube no es por méritos propios, sino por obra y gracia de la depreciación del dólar, que conduce a los inversores a comprar la moneda europea y a dejar de lado, por lo menos de momento, el billete verde.

Es posible que así sea, pero, en tal caso, la pregunta inmediata debe ser la siguiente: ¿por qué se deprecia el dólar?

En un artículo de P-A Delhommais publicado en *Le Monde* de 18-20 de mayo se analizaban las posibles causas de dicho fenómeno y lo hacía en los siguientes términos: se dice —primero— que el euro se ha fortalecido y que el dólar se ha debilitado porque los rendimientos ofrecidos en el Viejo Continente son superiores a los que se ofrecen en Estados Unidos (1,25 por 100 en EE.UU. frente a 2,5 por 100 en Eu-

ropa). Pero esta explicación, decía Delhommais, presenta dos puntos débiles. Uno es que la diferencia de remuneración es hoy tan pequeña que no puede servir para justificar la gran atracción por el euro y la ausencia de afecto por el dólar. El otro es que la relación entre la evolución de los tipos de interés y la de los tipos de cambio está lejos de ser mecánica. Si tal fuera el caso, el yen, que ofrece desde hace años unos rendimientos próximos a cero, debería haberse hundido, y no ha sido así, ni mucho menos.

Segundo. Otra pista es la del déficit de la balanza corriente de Estados Unidos, que supera los 500 m.m. de dólares. Ahora bien, si esta fuera la causa de la caída del dólar, ¿por qué se produce ahora y no unos años antes, en que Estados Unidos incurra ya en un fuerte déficit corriente?

Tercero. El empeoramiento del estado de la economía norteamericana. Pero resulta que a pesar de todas las calamidades por las que ha pasado la economía de Estados Unidos en los dos o tres últimos años, ésta a crecido dos o tres veces más que la de la zona euro.

Por lo demás, el euro ha subido frente al dólar en una fase en que París y Berlín registraban unos déficit públicos superiores al 3 por 100 del PIB, límite máximo establecido por el pacto para la estabilidad, en que Francia se veía paralizada por la huelgas y en que Alemania sufría una recesión.

Todo lo dicho explica que el crecimiento del euro genere sospechas y celos, y obliga a buscar otros argumentos susceptibles de explicar por qué se debilita el dólar (y se fortalece el euro). A juicio de Delhommais, que coincide con el tradicional de los expertos franceses sobre la cuestión, la depreciación del dólar es el resultado deliberado de las autoridades nortea-

americanas con vistas a propiciar un incremento de las exportaciones de su país susceptible de traducirse en una mejora de la economía norteamericana. De ahí —se dice— que todos los altos cargos económicos de la actual administración aludan, en sus declaraciones y discursos, a la necesidad de debilitar el dólar (con el consiguiente fortalecimiento del euro). Se trataría, en este caso, de la depreciación por el verbo, por la palabra.

Ahora bien, por más racional que parezca, la explicación de los comentaristas franceses no se ve confirmada por la forma cómo han transcurrido las cosas, pues sólo una vez que el dólar hubiera alcanzado niveles francamente bajos frente al euro empezaron a oírse voces, en Estados Unidos, diciendo que la caída del dólar no era preocupante, y que el billete verde podía seguir siendo fuerte sin que esto exigiera una intervención de Norteamérica en los mercados de divisas.

"En el concierto público dado en Estados Unidos para hacer bajar el dólar, cada uno interpreta perfectamente su partitura: la Reserva Federal, el Tesoro, etc.", decía Delhommais. Pero no se puede decir que esto haya sido así, por lo menos esta vez y hasta el momento presente. Más bien todo lo contrario. La administración económica de Norteamérica ha mostrado en los últimos tiempos una lamentable falta de sintonía, y si el dólar se ha devaluado frente al euro habría sido, y sigue siendo, por razones que sólo los grandes inversores podrían tal vez develar.

Entre los análisis que sobre este tema han visto la luz en la gran prensa internacional podría destacarse el de Christopher Roads y M. R. Sesit publicado en *The Wall Street Journal Europe* de 20 de mayo. Como la mayoría de los comentarios llegados de Estados Unidos, el citado no se cansa de repetir cuán perjudicial puede resultar para las economías de Eurolandia la revalorización del euro, sobre todo, indudablemente, por lo que puede suponer de obstáculo para la exportación. Sin embargo, como en casi todos los comentarios de la misma procedencia, se puede apreciar cierta desilusión ante el fortalecimiento del euro y por el hecho de haber superado éste la paridad frente al dólar, todo ello a pesar del estado casi calamitoso de las mayores economías europeas. Que se recuerde, sólo muy raramente subrayaron los mismos comentaristas los inconvenientes que

un dólar fuerte supuso para Norteamérica en el pasado.

En fin, como decía *The Economist* de 24-30 de mayo comentando precisamente la caída del dólar, "la inexperiencia explica probablemente lo que está ocurriendo al respecto en Norteamérica. Mr. Snow (secretario del Tesoro en funciones) se encuentra al frente de un equipo económico todavía más flojo que el anterior. El Tesoro está lleno de cargos sin cubrir. El director del presupuesto de Bush ha dejado el cargo. El nuevo presidente del Consejo de Asesores Económicos, Greg Mankiw, todavía no ha sido confirmado en su puesto. No hay ningún economista de relieve en la Casa Blanca. Jugar a la política con el dólar es jugar con fuego".

El otro tema destacable es la depresión, sobre la que, en efecto, se ha escrito abundantemente en las últimas semanas. Se trata de un tema poco divulgado, pero que súbitamente se ha puesto de moda por el peligro que pueda representar, aunque no, de momento, afortunadamente, porque haya afectado ya a muchos países.

La Reserva Federal de Estados Unidos fue creada en 1913 con la misión de "promover el empleo y la estabilidad de los precios". Esto es lo que, en efecto, ha estado haciendo hasta el presente. Pero he ahí que, desde hace poco, a alterado su prioridad. Por primera vez en su historia ha advertido a los ciudadanos norteamericanos sobre el riesgo de una deflación. "La probabilidad de un descenso substancial de los precios" —dijo la R.F.— "es superior a la de un incremento de la inflación, insignificante".

La misma palabra "deflación" —escribía Eric Leger en *Le Monde* de 16 de mayo— terroriza a Estados Unidos. La palabra es sinónimo en el inconsciente colectivo de calamidad económica y actualiza las imágenes de la recesión de los años 1930.

Una situación catastrófica en la que los precios de los activos y de los bienes de consumo no cesan de bajar, en la que los beneficios se hunden, en la que disminuyen los salarios y se incrementa el paro. Ésta es la situación que vive en Japón desde hace diez años, aunque de forma intermitente.

La inflación subyacente, que no tiene en cuenta los precios de la alimentación y de la

energía, se ha reducido en los últimos tiempos en Estados Unidos a menos del 1 por 100 anual, lo que podría explicar la advertencia de la R.F. a que se ha hecho referencia más arriba y lo que explica también que España ocupara el último lugar en una larga lista de países clasificados según las probabilidades de que sufran una deflación publicada por *The Wall Street Journal Europe* de 19 de mayo.

Para tranquilizar a la población a propósito de la capacidad de la R.F. de evitar cualquier conato de deflación el presidente del banco central, Alan Greenspan, aludió a los abundantes medios con que el mismo cuenta para alejar el citado riesgo. Uno de ellos podría consistir en la compra directa por el banco central de obligaciones del Estado haciendo bajar los tipos a largo plazo con el fin de dopar la actividad. Se trataría, en este caso, de una inyección masiva de liquidez en el sistema.

"La inflación parece derrotada (en Estados Unidos) y ahora los precios podrían empezar a desplomarse. Esto sería bueno hasta cierto punto. Sin embargo, una deflación supone riesgos reales para la economía". Así se expresaba Robert J. Samuelson en *Newsweek* de 19 de mayo. La última deflación vivida por Norteamérica fue la que acompañó a la Gran Depresión.

Una deflación sería el resultado, probablemente, de una situación en la que se produjera

un exceso de oferta (de cualquier tipo de bienes, desde los chips de ordenador hasta los asientos de avión) frente a una demanda insuficiente. En Europa, Alemania es el país que, según los expertos, más riesgos corre de sufrir una deflación.

Hace un año, la Reserva Federal publicó un estudio elaborado por sus economistas sobre la deflación de Japón. La principal conclusión del mismo fue que los japoneses no supieron prever el fenómeno, y que las contramedidas de urgencia que adoptaron fueron insuficientes y llegaron tarde. En cuanto aparezca la posibilidad de una deflación, un gobierno debe proceder a estimular la economía con todos los medios a su alcance, incluso incurriendo, momentáneamente, en déficit fiscales substanciales.

En un artículo titulado "Una deflación, a pequeñas dosis, no es grave", publicado en *WSJE* de 16-18 de mayo, Ken Brown decía: "El espectro de una deflación hace temblar a los inversores debajo de las sábanas, pero, al igual que otras muchas otras cosas que parecen horribles por la noche, una deflación no es tan mala como parece en las horas de angustia del amanecer". A lo que añadía: "No tiene mayor importancia que los precios suban o bajen, siempre que lo hagan ligera y suavemente". Sin embargo, lo cierto es que los economistas han contemplado siempre con un pánico mayor o menor la posibilidad de una deflación. Afortunadamente, España se halla lejos de esta pesadilla.