

RESUMEN DE PRENSA

COMENTARIO DE ACTUALIDAD

Ramon Boixareu

Después de una persistente subida que parecía que no iba a tener fin, el euro, hace pocas semanas, retrocedió, como reacción, según parece, no sólo a las manifestaciones de preocupación de relevantes personalidades de la política y de las finanzas de Europa y de Estados Unidos, sino también a lo que expresaba el último número del boletín mensual del Banco Central Europeo, en el sentido de que la fuerte revalorización de la moneda única frente al dólar podía obstaculizar y frenar una incipiente recuperación de la economía europea.

Pudo esperarse que después de tales manifestaciones, las autoridades, bien europeas, bien norteamericanas, o ambas, adoptarían medidas conducentes a frenar la subida del euro o a contener la caída del dólar, y esto fue probablemente lo que dio lugar al citado retroceso del euro. Ahora bien, en vista de que ni las autoridades cambiarias europeas ni las norteamericanas, pasados dos o tres días, adoptaban medida alguna que corroborara de hecho las manifestaciones verbales de los dirigentes, el euro reanudó su ascensión como si nada hubiera ocurrido ni nada se hubiera dicho.

¿Qué medidas podían haberse adoptado para detener la subida del euro? ¿Cuál debería haber sido la actitud más adecuada ante el fenómeno? El principal inconveniente de esa subida es, para Europa, su efecto negativo sobre las exportaciones de la zona euro, que se ven encarecidas frente a las de los países que ven sus monedas devaluadas. Pero este argumento no ha debido parecer suficiente —por lo menos hasta ahora— a los responsables del BCE, los cuales considerarían, tal vez, que si bien el alza de la moneda daña a las exportaciones del área euro, su impacto en tal sentido puede que se compense con el abaratamiento de las importaciones europeas y con una mayor contención de la inflación.

Otra actitud que podía haberse adoptado es, obviamente, una intervención en el mercado de cambios, con el fin de influir en las cotizaciones, bien del euro (a la baja), bien del dólar (al alza). Sin embargo, parece predominar la impresión de que una intervención tendría pocos efectos si no participaran en ella todos o una mayoría de los países posiblemente afectados, lo que excluye, en principio, que una medida de tal naturaleza pudiera darse en este caso.

La única intervención conocida que ha tenido lugar en el mercado de cambios durante la corta vida del euro —una operación de compra de la moneda única— ocurrió en septiembre de 2000 y fue llevada a cabo con la colaboración de todos los países del 7G.

Más factible podría parecer una reducción de los tipos de interés por parte europea, o una subida de los mismos por parte norteamericana. Pero el hecho de que no se haya acudido a esta solución puede interpretarse en el sentido de que el alza del euro o la caída del dólar no han alcanzado todavía el nivel que justifique una medida tan delicada como una modificación de los tipos de interés.

Por lo demás, existe un notable escepticismo sobre la posible mediación del Grupo de los Siete es esta cuestión, cosa que podría haberse intentado con ocasión de la reunión que el citado grupo iba a celebrar a principios de febrero en Florida. En realidad, se creyó poco probable incluso que el Grupo fuera a ocuparse a fondo del tema, y que se limitaría, en el mejor de los casos, a recomendar, en términos más bien imprecisos, la estabilidad de las divisas.

En cualquier caso, el comentario que precede puede que tenga algún sentido referido a lo que ha sido la cotización del euro frente al dólar hasta hace quince días, aproximadamente. Ocurre, sin

embargo, que el euro, que había reaccionado vigorosamente después de apenas dos o tres días de retroceso, volvió a retroceder. ¿Con qué motivo? Probablemente porque se quiso conocer con exactitud la actitud que adoptaría el citado G7 sobre esta cuestión.

Como estaba previsto, en efecto, el G7 se reunió los días 5 y 6 de febrero en Boca Raton (Florida), y se ocupó de la evolución de los tipos de cambio, particularmente de la relación del dólar con otras divisas importantes, en especial el euro y el yen.

Como decían Pierre-Antoine Delhommais y Arnaud Leparmentier en *Le Monde* de 5 de febrero, lo que los ministros de Finanzas de los países de la zona euro y el presidente del BCE debían defender en Florida era que se interrumpiera de manera duradera el alza de la moneda única, que amenaza la débil recuperación económica de Europa. Los citados ministros y Trichet iban sin duda a enfrentarse, en esta ocasión, con la representación de Estados Unidos, país que, como recordaban los dos columnistas de *Le Monde* en aquella misma fecha, había venido manteniendo sobre esta cuestión una posición equívoca y falsa. Oficialmente, en efecto, Washington ha venido sosteniendo “un dólar fuerte, en interés de la economía norteamericana”. Tanto el presidente Bush como el Secretario Snow lo han manifestado así innumerables veces públicamente cuando se les ha interrogado sobre el particular. Lo mismo cabría decir de Alan Greenspan. Pero la realidad no se ha correspondido con tales declaraciones.

Sin embargo, el caso es que la posición de la representación de la zona euro en Florida podía verse debilitada por las divergencias se han manifestado entre los gobiernos europeos a propósito del impacto del alza del euro. Algunos subrayan los inconvenientes de la subida. Otros ven en ello ventajas. “El euro ha entrado ya en una zona peligrosa”, según expresión del jefe de los economistas de la OCDE, Jean-Pierre Cotis. Juicio que no ha compartido el Banco Central Europeo durante no pocos meses y según el cual un euro a 1'25 dólares no tiene nada de anormal y todavía menos de preocupante. Últimamente, sin embargo, algunas manifestaciones del gobernador Trichet parecían mostrar una actitud contraria a la persistente alza del euro por parte del BCE.

Sea como fuere, así estaban las cosas cuando, los días 7 y 8 de febrero, se celebraba la reunión

de Florida. La gran prensa le dedicó a ésta y, más específicamente, a la caída del dólar, apreciables espacios de sus ediciones del día 9, pero esto fue todo. “Ninguno de los ministros del G7 de los Siete estaba de acuerdo con los demás sobre lo que se tenía que decir sobre el tema”, decía *The Wall Street Journal*, de modo que los ministros, en su comunicado, se limitaron a introducir algunos cambios a lo que habían dicho tras la reunión que los mismos había celebrado en Dubai el pasado septiembre. “Después de esto los ministros se irán a la playa”, añadía el *Journal* con dudoso sentido del humor.

El caso es que los europeos consiguieron introducir en la declaración final una frase que ponía de relieve los peligros “del exceso de volatilidad y de los movimientos desordenados de los mercados de divisas”. Esto es obvio. Pero ocurre que, hasta ahora, el euro ha soportado toda la carga de la debilidad del dólar. Desde 2002, el euro ha subido un 19 por ciento mientras que el yen lo hacía sólo en un 7 por ciento. Esta situación no debería durar.

Los norteamericanos consiguieron que, una vez más, se hiciera mención a la necesidad de una mayor flexibilidad de los cambios de las principales divisas que no la tienen, advertencia dirigida a los países asiáticos, sobre todo a China y a Corea del Sur.

Por consiguiente, el comunicado de la reunión no se refirió en absoluto a la caída —tal vez excesiva— del dólar, y tampoco al hecho de que ésta hubiera tenido lugar, posiblemente, un tanto desordenadamente.

El hecho de que el *communiqué* no aludiera a la apreciable subida del euro y no tratara de frenarla de algún modo no pareció sorprender a los analistas. Sólo alguno de ellos aludió a la posible razón de ello, diciendo que lo que probablemente preocupa las autoridades monetarias europeas no es tanto lo que el euro ha subido hasta ahora como lo que pueda subir en adelante, y la rapidez de la subida. El *communiqué* constituyó “una victoria muy pequeña para los europeos, pues no es probable que se evite la posterior caída adicional del dólar y la correspondiente subida del euro”, para el que algunos pronostican un valor de 1'40 dólares a corto plazo, y de hasta 1'60 dólares más tarde.

Estado Unidos, o por lo menos una parte importante de su *stablishment*, se sentirá feliz con un dólar todavía más débil, que puede ayudar a resolver dos

de sus grandes problemas. El enorme déficit de su balanza por cuenta corriente y su creciente déficit presupuestario. Por lo menos, esto es lo que se espera, si bien de momento está lejos de manifestarse así, toda vez que lo que se conoce de diciembre muestra más bien lo contrario, puesto que el déficit comercial fue el mayor (42,5 m. m. de dólares) desde el record de marzo de 2003 (42,95 m. m.). Todo ello sin olvidar los riesgos que comporta también la desvaloración del billete verde. Uno de ellos es el encarecimiento de las importaciones; el otro es el posible aumento de los tipos de interés, que incentive a los inversores a comprar cientos de miles de dólares anuales en forma de bonos del Tesoro.

Lo que pueda ser el mercado del euro tras la reunión de los Siete Grandes de principios de febre-

ro se ha apreciado ya en los pocos días que han seguido a la reunión misma: con algunos pequeños vaivenes, se ha confirmado la tendencia de los últimos meses, de un marcado sentido alcista para el euro, acompañado de una caída, que puede durar, para el euro. *The Economist* de 6 de diciembre lo pronosticaba con claridad cuando decía que "el dólar deberá bajar mucho más para eliminar los desequilibrios de Estados Unidos", a lo que añadía: "las monedas no son símbolos de la virilidad de la economía, sino obligaciones de las que los inversores esperan un rendimiento. El dólar, durante algún tiempo, estuvo floreciente porque los inversores esperaban ganar más con las obligaciones en dólares que a las nominadas en otras divisas. Ahora no están tan seguros, preocupados por los *twin deficits* de Norteamérica".