

RESUMEN DE PRENSA

COMENTARIO DE ACTUALIDAD

Ramon Boixareu

La actualidad del tema, esta vez, es indiscutible, y basta con examinar, aunque sea superficialmente, la selección de prensa que se recoge en las páginas que siguen para constatar cuán repetidamente el problema de la caída del dólar y de la subida del euro han estado apareciendo en la prensa últimamente. Mucho más evidente habría sido incluso esta constatación si se hubieran traído aquí todas las alusiones que la prensa internacional ha hecho al citado tema en las semanas más recientes.

Tanta concentración en un solo tema puede llegar a agobiar y, desde luego, no facilita la claridad de la cuestión, por lo demás caracterizada por su extrema ramificación y por la subjetividad de los enfoques.

Aparentemente, la cuestión es simple: una caída gradual del dólar se ve acompañada durante meses y años por la subida no menos gradual de otras divisas y, muy especialmente, del euro. Preguntas: ¿A qué se debe este fenómeno? ¿Qué repercusiones puede tener? ¿Cuánto puede durar? ¿Es deseado por ambas partes? etcétera.

Oficialmente, la Administración Bush, según lo manifestado repetidamente por el propio presidente y por su Secretario del Tesoro, Snow, defienden un "dólar fuerte". Sin embargo, todo indica que contemplan con tranquilidad la prolongada caída de su divisa, lo que hace pensar que su defensa del dólar fuerte no es del todo sincera, y que en realidad aceptan gustosamente la devaluación del billete verde. Con lo que se llega a la conclusión fácil de que lo que pretende la Administración norteamericana es no confesar su preferencia real por un dólar débil, confesión que pudiera desacreditarle ante los inversores extranjeros.

De hecho, como escribía Greg Ip en Wall Street Journal Europe de 10/11, la Administración Bush espera que el dólar siga cayendo, como lo esperan

la Reserva Federal y la mayor parte de los economistas privados. Así se comprende que dicha Administración se pronuncie con gran cuidado y dedique su energía —aunque con escaso éxito hasta ahora— a conseguir que China deje flotar su moneda de forma que Europa y Japón no sufran desproporcionadamente a causa de la caída del dólar.

El objetivo esencial es la corrección del desequilibrio que representa el enorme déficit comercial norteamericano, que se mueve ya alrededor de los 600 mm. de dólares y que no sólo no ha mejorado sino que ha seguido creciendo con los más recientes descensos del valor del dólar. ¿Hasta cuánto deberá bajar el dólar para que los efectos se noten en la balanza comercial? Imposible de determinar. Mientras, y en tanto que las cosas no cambien, es el euro la principal víctima de la caída del dólar, y son unas exportaciones europeas castigadas por la subida del euro las que justifican las quejas de los responsables europeos que constatan que las dificultades que encuentran en la exportación se traducen en un freno al crecimiento de la eurozona.

Un editorial de Le Monde de 17/11 daba un grito de alarma que en realidad no era necesario, por su obviedad. "Recien elegido G. W. Bush, un frente monetario se ha abierto entre Estados Unidos y la Unión Europea. Mientras la actividad se ha ralentizado apreciablemente en Europa, haciendo temer un parón del crecimiento para el fin de año y, sobre todo, para el año próximo, el descenso del dólar frente al euro, que se ha acentuado desde hace dos o tres semanas, preocupa a los responsables europeos".

En febrero pasado, europeos y norteamericanos habían encontrado un compromiso alrededor de 1,5 dólares por euro y la especulación se había parado momentáneamente. Sin embargo, encontrar las bases de un nuevo entendimiento no será nada fácil hoy, dadas las diferencias existentes entre las dos partes.

Para los europeos, Norteamérica vive por encima de sus recursos porque otros países, en especial los asiáticos, compran dólares en enormes cantidades. Pero los mercados son conscientes de que ese mecanismo no puede durar indefinidamente: el exceso de dólares debe conducir a su pérdida de valor.

Para los norteamericanos, los desequilibrios monetarios no son otra cosa que el reflejo de las diferencias de dinamismo económico. Los europeos deben superar su "déficit" de crecimiento con reformas más atrevidas para que las exportaciones de Estados Unidos se vigoricen y, en definitiva, para que el déficit se reduzca por lo menos en una cifra aceptable.

El juego monetario es complicado porque se juega entre tres: el dólar no debería bajar más frente al euro, sino frente a las monedas asiáticas. Ahora bien, Japón y China, los países más afectados, se resisten o se niegan a revaluar sus monedas para no frenar sus propias economías.

Dado que Estados Unidos ahorra muy poco, debe endeudarse con los extranjeros para financiar el consumo, la inversión y el gasto público. He ahí el origen del elevado déficit, interno y externo, que se manifiesta en la deuda exterior, que es financiada con la venta de bonos y otros activos en dólares. Ahora bien, el apetito de los extranjeros por esos activos puede disminuir, con lo que se reduciría su apetencia de dólares.

Según un estudio de la OCDE de la pasada primavera, un descenso del 22 por 100 del dólar frente a todas las otras divisas conduciría a una reducción del déficit corriente norteamericano de aproximadamente una quinta parte, afectando sólo modestamente al crecimiento de Japón y de Europa. Pero si la divisa china permaneciera fija, el dólar debería bajar mucho más frente al euro y al yen para conseguir la misma reducción del déficit, agravando la deflación de Japón y requiriendo unos tipos de interés más bajos en la zona euro para absorber el impacto.

En su número de 26/11, *Le Monde* titulaba así, a seis columnas: "El euro se aproxima al nivel en que el BCE podría intervenir". El billete verde, en efecto, se aproxima al umbral a partir del cual una intervención de los países del 7G tuvo lugar en 1995 para incrementar el valor de la divisa norteamericana. Por lo que al BCE se refiere, la única vez que ha intervenido en el mercado de cambios fue

en septiembre del año 2000, con el objetivo de contener una caída del euro frente al dólar.

El desacuerdo entre norteamericanos y europeos a propósito de la caída del dólar persistió una vez más tras la cumbre del G20 celebrada recientemente en Berlín, en la que se reunieron los ministros de Finanzas y los gobernadores de los bancos centrales de los países más ricos y de las principales economías emergentes. Pero, a pesar de que se trató del problema de la caída del dólar, no se avanzó nada por lo que se refiere a la solución del mismo. Podía haber sido una ocasión adecuada para conseguir algo de China, país que, por el peso que ha alcanzado en el concierto de naciones, en especial en el terreno económico-comercial y, sobre todo, por el volumen enorme de su comercio con Estados Unidos, podía haber representado un alivio para el euro, dado que dicho comercio podría constituir un instrumento de mejora del déficit corriente norteamericano. Pero lo cierto es que no se consiguió nada al respecto. En realidad, la llamada a la flexibilidad de las monedas asiáticas, apuntando sobre todo al yuan chino, no encontró eco alguno. En Berlín, el Banco Central de China estimó que no ha llegado todavía el momento de hablar de una suavización del régimen de cambio fijo que rige en aquel país.

El problema de los déficit norteamericanos, pues, se va alargando sin que se prevea una solución. No obstante, está claro que se trata de un problema con grandes riesgos, susceptible de provocar una crisis de grandes dimensiones. Además, cuanto más se prolongue el ajuste más dolorosa será la solución. En esto coinciden todos los observadores. Como señalaba Martin Wolf en un artículo que publicaba *Financial Times* de 24/11 (*The world must adjust to the dollar's inevitable fall*), si tal solución puede encontrarse es necesario reconocer, primero, que existe realmente un problema; segundo, que refleja el comportamiento de las principales economías de todo el mundo; y tercero, que una solución requiere a la vez cambios de los precios relativos (es decir, de los tipos de cambio reales) y cambios en el crecimiento de la oferta y la demanda en todo el planeta.

Los problemas persisten y persistirán, según todo hace prever, empezando por la opinión, dudosa a juicio de un reciente editorial de *The New York Times*, según la cual el deslizamiento del dólar es una buena manera de reducir el déficit comercial. Los efectos del deslizamiento del dólar han sido, hasta el momento, nulos, en el sentido de que el déficit corriente no sólo no ha disminuido sino que ha aumentado.