

# Resumen de Prensa Comentario de Actualidad

Ramon Boixareu

El euro fuerte, ¿es un *handicap* o una ventaja? He ahí la cuestión, que conduce, en primer término, a constatar que el tipo de cambio ha dejado de ser un tema prioritario en los debates sobre economía, o, por lo menos, ha dejado de preocupar, como había sido el caso tiempos atrás, cuando en España, v.g., la situación de la peseta era un tema común de las conversaciones, incluso entre gente de la calle, cuando prácticamente todo el mundo sabía lo que significaban los términos “devaluación” o “intervención en el mercado de cambios”, etcétera.

La situación es distinta hoy, probablemente debido a la creación de la unión monetaria y a la constitución en bloque de trece países que han adoptado el euro como moneda común. Pero esto no es todo, pues el tipo de cambio ha dejado de ser el problema candente que fue en otros tiempos, lo que no excluye que la cuestión haya ganado en complejidad y dificultad lo que ha perdido en actualidad.

En un breve artículo publicado en *Le Monde* del dos de mayo, Claire Gatinois escribía: “*Autrefois* emblema de la robustez de una economía, una moneda fuerte se halla hoy lejos de enorgullecer a la población de un país. El euro, que alcanzó un valor récord frente al dólar hace unas semanas, se ve acusado por los candidatos presidenciales franceses, tanto de derecha como de izquierda, de obstaculizar el crecimiento y el empleo... Cada vez que el euro sube diez céntimos, Airbus pierde mil millones, decía Sarkozy. Pero las autoridades monetarias europeas no han participado ni participan de la misma opinión. La solidez del euro no perjudica en absoluto las exportaciones de Alemania y, por otra parte, el euro fuerte es un instrumento excelente para la compra de importaciones, y muy especialmente de petróleo. Por consiguiente, las dificultades de Francia no son tanto debidas al vigor del

euro cuanto a su aparato industrial, inadaptado a la mundialización. Los productos fabricados en Alemania son más diferenciados. Desde este punto de vista, el euro podría servir para especializar la exportación de los países europeos más sensibles a la competencia, como Francia, España o Italia”.

¡Un euro fuerte! Quien iba a decirlo cuando la moneda única europea fue creada a finales del siglo XX. Nadie se sorprendió, entonces, de que el joven euro se situara por debajo de la paridad frente al billete verde y de que permaneciera allí, meses y meses, dándose por él no más de 0,80 ó 0,90 céntimos de dólar. Pero he ahí que, de repente, ante el asombro general, el euro empezó a apreciarse en un proceso que pareció no tener fin. Se situó en 1,10, en 1,20, en 1,30 dólares, alcanzando la cifra de 1,37. Algún comentarista llegó a predecir que el valor del euro llegaría a los 1,50 dólares, cosa que no llegó a suceder, ni tenía por qué suceder, toda vez que la apreciación del euro —y la consiguiente depreciación del dólar— nadie la supo presagiar ni nadie la ha podido explicar, con garantías, hasta ahora. Y el euro no sólo se apreció más de un 30 por 100 de golpe frente a la moneda USA, sino que ahí ha seguido, alrededor de 1,34, ó 1,35 dólares, hasta hoy.

Pobres europeos, pobre euro, si el proceso hubiera tenido lugar a la inversa. ¿Qué habría dicho *The Wall Street Journal* (WSJ)?, ¿Qué habría dicho la prensa habitualmente poco amable con Europa?

Sea como fuere, se puede pensar que la literatura económica debe a sus lectores algún intento de explicación autorizada, no sólo sobre el fuerte tirón del euro, tres o cuatro años atrás, sino sobre los vaivenes diarios del tipo de cambio del mismo frente al dólar. No se trata de altera-

ciones importantes, pero resultaría de interés conocer las razones de las mismas. Los motivos que ofrece la mejor prensa diaria son, a veces, demasiado repetitivos, en ocasiones, escasamente convincentes y, en muchos casos, contradictorios.

*WSJ* de 18 de abril (*Pound, euro are kings*) aludía a algunas posibles razones al decir: “Una Europa reactivada (*revived*) lleva una mayor parte de la carga de la economía global en la medida en que la de Estados Unidos se desacelera.” O bien: “Los inversores de todo el mundo presionan sobre el dólar a la vista de señales de inflación y de expectativas de más altos tipos de interés.” El mismo *WSJ*, de todos modos, no dejaba de advertir, que “unas monedas europeas (libra, euro) más fuertes podrían constituir un freno para las exportaciones de Europa, de la misma forma que, a la inversa, y como dicen los libros de texto de economía, la depreciación del dólar contribuye al aumento de las exportaciones de Estados Unidos”.

He ahí nuevamente utilizado el argumento según el cual la apreciación del euro debía frenar las exportaciones europeas y, por el contrario, favorecer las de Norteamérica.

Este argumento, en principio válido, puede tener, y en realidad tiene, excepciones, como se está viendo en la experiencia actual. Por un lado, ahí están las exportaciones alemanas, a pesar de un euro fuerte que ha alcanzado cifras récord. Por otro, constátase la relativamente pequeña repercusión que la acusada depreciación del dólar ha tenido en la mejora de la exportación norteamericana, mejora que apenas se ha traducido en una reducción apreciable del gigantesco déficit corriente de Estados Unidos.

Las causas de la subida del euro, así como, en su caso, de la libra y/o de la caída simultánea del dólar contempladas por *Financial Times* (FT) de 18 de abril apuntaban al brote inflacionista de que estaba siendo víctima el Reino Unido, seguido de los benignos datos sobre los precios al consumo en Norteamérica. Ahí está, decía FT, los principales elementos de la caída del dólar. Así las cosas, los mercados anticiparon que las subidas menores de lo esperado de los precios en Estados Unidos disminuirían presión para que la Reserva Federal elevara los tipos de interés, mientras que la mayor inflación en el UK aumentaba las expectativas de unos mayores tipos en Gran Bretaña.

Después de que la inflación en EE.UU. se debilitara, el euro subió acusadamente frente al dólar, llegando casi a 1,36 dólares el euro, el nivel más alto de los últimos años, próximo al máximo histórico de 1,37 dólares a que llegó en diciembre de 2004.

G. Thomas Sims subrayaba también en *Herald Tribune* de 19 de abril la influencia de los tipos en los altibajos cambiarios. En el caso de las fuertes subidas de las divisas europeas, en el que la libra llegó a cotizar por encima de los dos dólares, el mayor cambio de la esterlina en muchos años, Sims vio la actuación de una fuerza mayor basada en las expectativas de que los bancos centrales se vieran obligados —como así fue— a continuar subiendo los tipos de interés para contener el crecimiento. Por el contrario, la Reserva Federal, con una coyuntura norteamericana más débil, podría verse obligada a mantener, o incluso recortar, los tipos actuales en los próximos meses, lo que se traduciría en un dólar más bajo. Unos tipos de interés más elevados atraen inversores a la libra y al euro porque pueden conducir en unos mayores rendimientos de los activos nominados en esas divisas.

Las razones que a veces se dan para explicar una alteración del tipo de cambio pueden parecer en sí mismas un tanto enigmáticas. Véase, por ejemplo, la siguiente información fechada en Nueva York y aparecida en *The Wall Street Journal* de 14 de junio: “El dólar alcanzó su mayor valor de los últimos cuatro años y medio frente al yen, y la mejor cotización, frente al euro, de las últimas once semanas, después de que el gobierno de Estados Unidos hiciera público que las ventas del sector de la distribución (*retail sales*) aumentarían mucho más de lo previsto en mayo”.

El lector de buena fe se podría preguntar, tras leer el párrafo transcrito, qué relación directa existe entre los tipos de cambio y los precios de los artículos de consumo.

El mismo lector podía encontrar la explicación varios párrafos más adelante: “Las ventas de los comercios aumentaron un 1,4 por 100 en mayo, el mayor incremento de los últimos dieciséis meses según el Departamento de Comercio. Los economistas habían estado esperando una subida del 0,7 por 100. La elevada cifra incrementó las expectativas de que la Reserva Federal mantuviera inalterados los tipos de interés”, es decir, de que no los bajara, sino que, por el contrario, los mantuviera altos, lo que beneficiaría al tipo de cambio del dólar, como así fue.

A propósito de este estado de cosas, es útil destacar que en ningún momento de todos esos últimos años de importantes alteraciones de tipos de cambio de las más importantes monedas no se ha producido pánico alguno. Este es particularmente el caso de Estados Unidos, el país que podría haberse mostrado más preocupado, donde ni una sola vez, que se sepa, ha dado muestras de nerviosismo por el curso de la cotización del dólar y, desde luego, ni siquiera rumores se han producido en el sentido, v.g. de que Norteamérica pensara en la posibilidad de intervenir en el

mercado de cambios. Las únicas declaraciones de las autoridades del país sobre la cuestión han consistido en decir que la administración no tiene ni ha tenido ninguna intervención para influir en el curso del dólar y que este está sólo sometido a los altibajos del mercado.

Sea como fuere, las informaciones más recientes sobre tipos de cambio dan cuenta de que la ligera reacción del dólar que se había observado en las últimas semanas (principios de junio, 2007) está tocando a su fin. En cambio, vuelven a aparecer entre los expertos del sector comentarios que apuntan hacia la probabilidad de

que el euro reanude su apreciación y se sitúe —se ha dicho— en los 1,45 dólares, y que la libra alcance un cambio récord de 2,10 dólares. Nadie, que se sepa, ha intentado justificar estos vaticinios. Por el contrario, según las informaciones más recientes, “el dólar, como se dijo, ha subido por cuarto día consecutivo frente al euro, debido a especulaciones según las cuales los datos de esta última semana constituyen una prueba de que la economía de Estados Unidos es lo suficientemente fuerte como para descartar un récord de los tipos de interés (*Herald Tribune* de 12 de junio) que pudiera afectar negativamente al tipo de cambio del dólar”.