

¿Qué le pasa al Euro?

LA creación de la moneda europea, el Euro, ha de ser comprendida como parte del proyecto revolucionario de la construcción de Europa. Pudiera decirse, incluso, que es una revolución al revés.

Al revés en el sentido de que las revoluciones son generalmente contra un poder establecido, y para liberarse de su control jurisdiccional. El proyecto de Europa, por el contrario, es una revolución en la cual distintos países soberanos están avanzando en el camino inverso: ceder su propia soberanía a instancias supraestatales comunes. Es la tendencia exactamente contraria a los nacionalismos independentistas.

Tal proyecto responde a la conciencia de que la Europa histórica de los Estados-Nación ha constituido una sucesión interminable de conflictos armados, de enfrentamientos por la hegemonía continental, de disputas fronterizas. El proyecto que Schuman y Monet hicieron público el 9 de mayo de 1950 contenía una visión revolucionaria de Europa. Ofrecieron a los líderes políticos europeos de la época la idea de invertir la historia del continente. Cambiar la estrategia de competitividad entre los Estados-Nación del continente: la integración de todos ellos en una unión política supraestatal.

El proyecto era de suficiente envergadura como para que no se pudiera llevar a cabo de una sola vez. Debería hacerse paso a paso. Así, se comenzó con la Comunidad Europea del Carbón y del Acero, sacando esta industria de la jurisdicción de los Estados, y sometiéndola a una autoridad supraestatal. Luego vino el Mercado Común. Luego, la Comunidad Económica Europea. Luego, la Unión Europea. Han transcurrido 50 años, y todavía el proyecto no está acabado. Se avanza despacio, con reticencias coyunturales y parciales de unos y de otros, pero la meta final permanece en el horizonte, se camina hacia ella, a la velocidad que la visión política de los dirigentes europeos lo permite.

Es en este marco del proyecto político de Europa donde ha de ser comprendida la creación de la única moneda Europea, el Euro. Es precisamente a partir de este proyecto político de Europa como ha de hacerse la evaluación del Euro.

Otra vertiente de la evaluación del Euro es la apreciación que los operadores en el mercado de divisas están haciendo de esta moneda. La depreciación del Euro frente al dólar USA está llegando a proporciones importantes. El día 1 de enero de 1999, en la fecha de creación de la nueva moneda, ésta salió al mercado al cambio de 1.16 dólares USA por 1 euro. A finales de octubre de 2000 se está cotizando en los mercados de divisas a 0.84 dólares USA por un euro. Ello representa una pérdida en su relación de cambio de un 27,5 por 100. La caída de la relación de cambio es la consecuencia de que los agentes financieros en el mercado de divisas están comprando dólares USA y vendiendo Euros. Es así como se produce el encarecimiento del dólar. ¿Esta caída de la relación de cambio entre las dos monedas nos puede hacer pensar que la creación de la moneda única europea ha sido perjudicial?

Las tasas de cambio de las divisas en el mercado internacional son la consecuencia de la interacción de la oferta y la demanda de los operadores financieros a corto plazo. Si el euro se abarata es porque hay más operadores vendiendo euros que comprando euros. Es evidente que, durante este año y medio largo de vida del euro, los operadores financieros a corto plazo se muestran más inclinados a mantener sus fondos financieros en activos denominados en dólares USA que en activos denominados en euros. Si la aprobación o desaprobación del proyecto político de la construcción de Europa se la encomendamos a los operadores financieros a corto plazo, está claro que durante este año y medio largo han mostrado sus preferencias por el dólar USA. Dicho de otra manera, no parece ser que tengan una confianza suficientemente sólida en la consistencia del proyecto europeo.

Estas preferencias se pueden justificar desde varios puntos de vista:

a) Los intereses de deuda pública a corto plazo del Tesoro Federal de Estados Unidos son más altos que los vigentes en Europa: 6.50 por 100 en USA frente al 4.75 por 100 en Europa. Consecuentemente, se produce una venta de euros para adquirir Letras del Tesoro de Estados Unidos.

b) La mayoría de las materias primas que se cotizan en el mercado internacional (petróleo, café, azúcar, cobre, etc.) se cotizan en dólares USA. La adquisición de estas mercancías se sigue haciendo en dólares USA. Consecuentemente, los compradores tienen que convertir sus euros en dólares USA para hacer sus compras.

Supuestas estas preferencias de los operadores financieros a corto plazo, ¿el proyecto político de la creación de Europa debe someterse a ellas? Opinamos que no, por varias razones:

a) tales preferencias pueden cambiar de signo en cualquier momento. En el momento en que la relación de cambio entre las dos monedas deje de generar ventajas comparativas. El mercado financiero de divisas es sumamente volátil. Responde a expectativas de rentabilidad a corto plazo. Los criterios de valoración de las divisas tienen una vigencia corta. El proyecto del Euro, en cambio, es un proyecto a largo plazo, y la evaluación que se haga de él ha de ser también en el largo plazo.

b) El mercado de divisas en particular, todos los mercados financieros en general, representan un espacio de valoración de los activos en función de los intereses de los operadores. La política internacional no debe dejarse al arbitrio de los operadores financieros. Más bien al contrario. Son las instancias políticas las que deben ejercer un control sobre la circulación internacional del capital en los mercados financieros, al objeto de que los intereses privados de los inversores a corto plazo no perturben el equilibrio económico internacional.

c) Un abaratamiento del euro en relación al dólar USA, dentro de ciertos límites, no constituye un perjuicio para Europa. Ello favorece las exportaciones europeas, el turismo hacia Europa. El mercado europeo de 360 millones de consumidores y de proveedores es suficientemente grande como para que la mayoría de las empresas europeas mantengan la mayor parte de su comercio, compras y ventas, en euros. Están, por tanto, exentas del riesgo de las variaciones de la tasa de cambio.

d) Europa es excedentaria en su balanza comercial. Ello quiere decir que recibe por sus exportaciones más dólares USA que los que tiene que desembolsar por sus importaciones. Vende más dólares que los que compra. Consiguientemente, no le perjudica, antes bien le

favorece, que el dólar USA tenga un precio alto en los mercados de divisas.

COMO todas las cosas, todo esto es cierto mientras la tasa de cambio entre las dos monedas se mantenga dentro de ciertos límites. Fijar cuantitativamente cuáles son estos límites, hasta qué nivel no es preocupante el descenso de la tasa de cambio puede estimarse solamente de forma aproximada. Nunca puede establecerse con absoluta certeza. Distintos analistas lo fijarán en niveles diferentes. Lógicamente, no puede esperarse unanimidad de opiniones sobre la oportunidad o no de intervención del Banco Central Europeo para contrarrestar la tendencia del mercado. Se ha producido una vez la intervención conjunta del Banco Central Europeo, de la Reserva Federal de Estados Unidos y del Banco Nacional del Japón, encaminada a parar la tendencia autónoma de los operadores financieros. Si se ha de producir una segunda, y cuándo, es una decisión sometida al debate de las autoridades monetarias. Debate en el cual no puede esperarse ni unanimidad, ni evidencia, ni certidumbre. Como todas las decisiones que se apoyan en la previsión del comportamiento futuro de los operadores financieros, personas dotadas de libertad individual, están sometidas al riesgo. Son decisiones tomadas en un horizonte de probabilidad.

Concluimos con dos observaciones que completan la comprensión de la situación del euro en el mercado internacional de divisas:

a) No existen indicios de que las preferencias de los operadores financieros a corto plazo en el mercado de divisas se estén apoyando en la creencia de debilidad de la economía europea. Tal debilidad no existe. Distinto es que la economía de Estados Unidos tampoco sea débil. En todo caso, una inversión a largo plazo en euros tiene

solidez y garantía suficiente. Por esta razón los mercados de capitales europeos absorben sin dificultad las emisiones de títulos.

b) Igualmente es cierto que la cohesión de la política monetaria en Estados Unidos es mayor que en Europa.

Europa no es todavía un Estado Federal cohesionado políticamente como lo es Estados Unidos. Distintos líderes políticos europeos han hecho declaraciones divergentes en relación a la política monetaria, cosa que es impensable que ocurra en Estados Unidos. Naturalmente, esta circunstancia disminuye la seguridad de los operadores financieros a corto plazo.