

¿Euro débil?

Desde diciembre, el euro ha perdido casi un 20% de su valor con el dólar, pasando de 1,50 a 1,23 dólares pocos días después de la intervención conjunta de los gobiernos europeos para detener las presiones sobre los mercados de deuda. ¿Tiene sentido lo que está ocurriendo o asistimos a un nuevo episodio de exageración de los mercados, en este caso el de divisas? A mediados de otoño parecía que el dólar debía iniciar una senda de apreciación, apoyada por la esperada mejoría de la economía estadounidense, por delante de la zona euro. Se anticipaba una mayor rapidez en el alza de tipos de interés en Estados Unidos.

Además, el valor del billete verde había estado prácticamente en mínimos desde principios del 2008 –incluso rozando los 1,60 dólares por euro– con la excepción de un breve periodo en el que fue refugio para todos los inversores en el cenit de la crisis financiera. Esa infravaloración había contribuido a reducir el elevado déficit comercial estadounidense, que se corrigió entre el 2006 y el 2009 hasta el 2,5% del PIB. Por eso, la apreciación era más que probable aunque lo sucedido en los dos últimos meses va más allá, en magnitud y rapidez, de este análisis y bien podría constituir un episodio más de sobre-reacción de los mercados. Se ha argumentado que la falta de confianza en la moneda europea obedece a las últimas decisiones del BCE, cuando ha intervenido en los mercados de deuda

La política monetaria y presupuestaria de Estados Unidos amenaza al dólar

pública asegurando su liquidez; o a las dificultades que puedan tener los países de la UE consolidando sus presupuestos con riesgos para el crecimiento.

Estos argumentos no se sostienen, puesto que en ambos renglones la comparación de la zona euro con la del dólar arroja resultados concluyentes y favorables a la primera. Estados Unidos está saliendo más rápido de la crisis que Europa, pero no es ajeno a esta circunstancia el hecho de que su déficit público esté en el 12,5% frente al 6,3% en la zona euro. Como tampoco debiera ignorarse que en Estados Unidos la compra directa por la Reserva Federal de deuda pública y activos financieros privados ha conducido a una brutal expansión de su base monetaria, del 145% frente al 40% de la zona euro. Ante esa trayectoria, el BCE no pasa de ser un mero aprendiz de la monetización de la deuda pública.

Descartadas estas alternativas, hay quien argumenta que la rápida depreciación del euro sólo puede explicarse por la debilidad institucional de la moneda europea, puesto que no cuenta con el respaldo de una sólida unión política y fiscal. Es verdad que la política no favorece al euro, pero el razonamiento pierde fuerza tras la creciente unidad de acción demostrada por los líderes europeos con el objetivo de avanzar hacia una coordinación fiscal más estrecha e incluso vinculante. Qué duda cabe que Estados Unidos tiene una economía flexible, dinámica y competitiva. Pero su política monetaria y presupuestaria es frágil y constituye una espada de Damocles para su moneda. Es una amenaza tanto o más grave que la debilidad política lo es para el euro.