

OBSERVATORIO DEL BANCO CENTRAL EUROPEO



Los asistentes a la primera reunión del OBCE en 2005 reconocieron que la fortaleza del euro plantea importantes retos para la economía europea. / Rafa Martín

UNA APRECIACIÓN DEL 5% PUEDE TENER UN IMPACTO NEGATIVO DEL 0,6% EN EL PIB DE LA EUROZONA

“El problema del tipo de cambio del euro existe”

Los expertos del Observatorio del Banco Central Europeo (OBCE) reconocen que posiblemente se ha minusvalorado la influencia que la fortaleza de la divisa europea tiene en el crecimiento de la región. Si EEUU no restringe su política fiscal, los problemas podrían agudizarse.

P. CALVO. Madrid

La fortaleza del euro en los cuatro últimos meses de 2004, en los que se apreció un 12% frente al dólar, azuzó la incertidumbre en torno a si el débil crecimiento de la zona euro podría resistir una divisa tan poderosa. La corta pero intensa corrección del dólar en la primera semana de 2005 pudo servir para calmar los ánimos, pero la amenaza para Europa sigue ahí, como se pudo constatar ayer, cuando el euro se apreció un 1,3% tras el mal dato de balanza comercial publicado en Estados Unidos. Esta realidad fue tratada por los miembros del Observatorio del Banco Central Europeo (OBCE) en su primera reunión de 2005. El debate se inició con una intervención de José Luis Escrivá, director del servicio de estudios de BBVA, que presentó un trabajo titulado *¿Hasta cuándo la escalada del euro? Los efectos de la apreciación sobre la recuperación de la eurozona*.

Escrivá no ocultó su preocupación ante el encarecimiento de la divisa europea. “El problema del tipo de cambio existe”, aseguró. Precisó su observación con unos datos demoledores: una apreciación del 5% en el tipo de cambio del euro puede restar seis décimas al PIB de la zona. En comparación, una subida de medio punto en los tipos de interés ocasionaría una pérdida de dos décimas en el crecimiento. Desde su punto de vista, la moneda única se encuentra claramente sobrevalorada.

En este sentido, estima que su nivel de equilibrio (medido por la paridad del poder adquisitivo corregido por la productividad) sería ligeramente inferior a 1,1 dólares, es decir, más de un 20% por debajo del tipo de cambio al que cotizaba ayer. Sin embargo, para Ángel Ubide, director de análisis de Tudor Investment Corporation, la disparidad del tipo de cambio del euro respecto de su nivel de equilibrio no es tan amplia, y sitúa esta segunda referencia en torno a los 1,26 dólares.

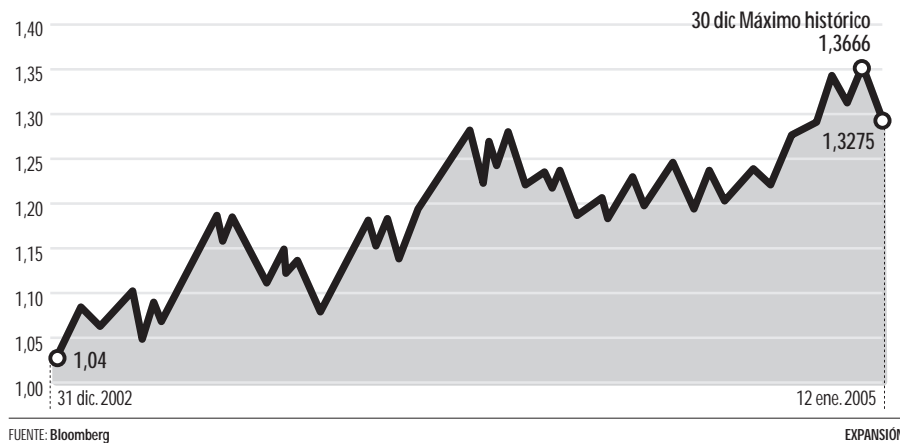
Abundando en los peli-

“Si se miran los fundamentales económicos, la subida del euro no tiene sentido”

gros que encierra un euro tan elevado, Escrivá constató que la amenaza procede de la perduración de los niveles actuales. “La persistencia del euro por encima de 1,3 dólares afectará al crecimiento, pero no hay muchas alternativas”. Guillermo de la Dehesa, presidente del OBCE y del Center for Economic Policy Research, reconoce el impacto que un euro caro tiene para el PIB europeo, por la pérdida de competitividad que supone para las exportaciones, pero también expone que Europa debe buscar alternativas. “Llevamos una década dependiendo del sector exterior; es momento de que pasemos a cre-

Motivo de preocupación

Euro/dólar, en dólares por euro.



FUENTE: Bloomberg

EXPANSION

cer por demanda interna”, señaló. Ángel Ubide realiza otro llamamiento: “Europa debe responsabilizarse de tener una moneda de reserva y acomodarse a ello”, afirma.

Para Manuel Balmaseda, economista jefe para España y Europa de BBVA, el problema radica en que la escalada del euro es difícil de entender. “Si se miran los fundamentales, la ascensión del

euro no tiene sentido”, asegura.

Esta idea expone claramente la realidad actual: la subida del euro es la contrapartida de la debilidad del dólar, y ésta se deriva de los históricos desequilibrios fiscal y comercial norteamericanos. “La economía estadounidense ha crecido de forma muy desequilibrada y debe reajustarse”, indica José Luis Martí-

“Europa debe responsabilizarse de tener una moneda de reserva y acomodarse a ello”

nez, estratega para España de Citigroup. A juicio de Ángel Ubide, la reacción alcista de la divisa norteamericana en la primera semana de 2005 se debió en parte a que el mercado ha concedido “el beneficio de la duda a la Administración Bush”. Sin embargo, los expertos coincidieron en afirmar que el Gobierno estadounidense debe aplicar una disciplina fiscal real, o de lo contrario el euro vivirá otro fuerte episodio alcista en la segunda mitad de 2005. En este sentido, estiman que las subidas de tipos de interés por parte de la Reserva Federal pueden actuar como el mejor mecanismo de ajuste para la economía norteamericana.

A vueltas con la política cambiaria de China

Los miembros del OBCE no obviaron un tema fundamental: ¿permitirá China la revaluación de su divisa, el yuan, en 2005? Para José Luis Escrivá, “China no parece nerviosa”. Y añade: “Es probable que esto ocurra en el transcurso de 2005, pero casi no conviene pensar en ello”, por si al final no se lleva a cabo”. A Juan Pérez-Campanero, director de estrategias de mercados de SCH Tesorería, le sorprende “lo poco que se queja Europa ante la actitud de China”. Para Guillermo de la Dehesa, este modo de proceder puede ser intencionado: “El BCE puede pretender que sea Estados Unidos quien presione a China”. En este sentido, los países más desarrollados del mundo, reunidos en el G-7, tendrán ocasión de volver a exigir a China que flexibilice su política cambiaria en la cita que tendrá lugar en Londres a principios de febrero. La moneda china está ligada a la estadounidense desde 1995 con un tipo de cambio de 8,277-8,28 unidades por dólar. Según José Luis Escrivá, aunque la revaluación del yuan supondrá un alivio para el euro, que hasta ahora ha soportado en mayor medida la fragilidad del dólar, el respiro no será suficiente si las restantes monedas asiáticas no siguen el mismo camino.



José Luis Escrivá fue el encargado de abrir el debate. / Rafa Martín