

TRIBUNA

Jordi Gual*Economista jefe de La Caixa*

La cotización del euro

La cuestión del tipo de cambio del euro es motivo de encendido debate. Para algunos su cotización, oscilando entre los 1,35 y los 1,40 dólares por euro, ha sido excesiva en los últimos tiempos. En un área monetaria amplia y diversa como la eurozona es normal que las percepciones sobre el valor apropiado de la moneda difieran. Salvo por episodios especulativos transitorios, la cotización del euro refleja el término medio de la eurozona con relación a EE.UU. por lo que respecta a su situación de competitividad y a la combinación de políticas monetarias y fiscales.

Recientemente, estas últimas han tendido a fortalecer el euro frente al dólar, puesto que en la eurozona la política monetaria ha sido mucho menos expansiva que en EE.UU. y la política fiscal también ha tenido un tono contractivo. Las medidas que adoptó el BCE el mes pasado apenas han incidido en la cotización puesto que están orientadas a generar una mayor demanda interna y alejar el riesgo de deflación. Su efecto en el tipo de cambio es secundario e incierto. En cuanto a la competitividad, como no es la misma en toda la eurozona, las áreas más débiles, como España, tienden a considerar que el tipo de cambio está excesivamente sobrevalorado. Y lo contrario sucede en las zonas más fuertes, como Alemania, que pueden exportar con un tipo de cambio más bajo del que tendrían en el caso de tener moneda propia.

Las repercusiones de este efecto promedio pueden leerse en clave positiva, pero también pueden ser negativas si los sistemas económicos nacionales no se adaptan a este régimen cambiario. Si lo vemos en positivo, para las zonas que creen que el tipo de cambio es algo caro, la cotización proporciona un estímulo para conseguir mejoras de productividad. Estas son necesarias para evitar un serio deterioro de la cuenta corriente y, en todo caso, para ajustar los precios y costes de tal modo que se correspondan con el nivel de productividad real de la economía.

Para las zonas más productivas, el tipo de cambio comparativamente bajo facilitará unos buenos resultados exportadores que, en último término, se traducen en un creciente nivel de vida, lo que comporta una minoración de la ventaja competitiva a través del incremento en los precios y costes. Incluso para

Es fundamental que la ardua reducción de los déficits sea una corrección duradera

las zonas más fuertes el riesgo de retroceder en la posición competitiva siempre está presente.

Pero también es posible una lectura negativa de las consecuencias

de estos diferenciales de competitividad en el seno de la eurozona. Si no se produce una convergencia en competitividad, bien porque los incrementos de productividad no son más rápidos en las zonas débiles, o bien porque estas registran aumentos excesivos de precios y costes relativos dado su nivel productivo, se genera una brecha creciente en la zona monetaria, con países que de manera crónica son deficitarios con el exterior, y otros que están en permanente superávit. Dicho escenario no es sostenible, a medio y largo plazo, en una zona monetaria única como la eurozona que, al no ser una unión política, no cuenta con los otros mecanismos de ajuste, fiscales y laborales básicamente, que permiten acomodar, al menos parcialmente, estos desequilibrios crónicos. Esto es lo que sucedía en la España de la peseta, en la que la movilidad laboral y las transferencias fiscales permitían, y hay quien diría incluso alimentaban, déficits por cuenta corriente crónicos de los diferentes territorios. Es fundamental que la ardua reducción de los desequilibrios que ha tenido lugar a lo largo de la recesión que ahora termina, sea una corrección duradera. La unificación política de Europa no se vislumbra en el horizonte, y la unión monetaria difícilmente aguantaría un segundo episodio de tensiones como el que hemos vivido estos años.