

► **Artículo**

Euro versus DOLAR

La mayor parte de las operaciones internacionales realizadas entre los agentes de los diferentes países, en la actualidad, se materializan en tres monedas principales, aunque de desigual importancia: dólar, yen y euro.

- El dólar se ha venido comportando, desde hace más de medio siglo, como la moneda absolutamente predominante y relevante, a nivel internacional (tanto en el comercio mundial como en los principales mercados de capitales).
- Desde hace varias décadas y hasta mediados de los noventa, el yen, había venido adquiriendo una importancia creciente motivado por el potencial económico-financiero de que ha gozado la economía japonesa y sus áreas de influencia.
- Con la creación de la Unión Económica y Monetaria Europea (UEME), se ha iniciado un proceso sin precedentes (en el que un grupo de países, libremente, se han puesto de acuerdo para hacer desaparecer sus monedas y renunciar a sus políticas monetarias), que ha permitido la puesta en circulación del euro. El euro no solo ha recogido el testigo

de la creciente confianza que europeos y otros inversores internacionales, habían depositado en el marco y en el franco, sino que además ha introducido un efecto multiplicador al conformarse un área monetaria que tendrá una dimensión mayor que EE.UU, en términos de población y similar en términos de renta.

Y así, en tan solo dos años desde su puesta en circulación, el euro se ha erigido en la moneda mundial más relevante después del dólar. Pero además, debemos de tener en cuenta, que su aparición ha supuesto un claro desafío a la supremacía adquirida por el dólar tras la posguerra en el contexto del sistema monetario internacional. De forma que, el lento deterioro, que desde los setenta, ha venido experimentando la moneda estadounidense, se vea gradualmente acelerado, de modo que se inicie un proceso evolutivo hacia un sistema bipolar, en el que el dólar y el euro desempeñarían papeles de relevancia comparable.

A principios del año 2004, podemos confirmar que la progresiva sustitución de dólares por euros, en las transacciones internacionales, ha comenzado, si bien, los niveles de utilización del dólar son superiores a los del

Importancia de la eurozona en el mundo, 2001

	Eurozona	UE-15	EE.UU	Japón
Población (millones de personas, 2003)	305	379	275.26	127.34
%PIB respecto del PIB mundial	15.98	19.94	21.61	7.49
Exportaciones como % mundiales	31.04	37.51	10.87	7

Fuente: Eurostat.



euro. Y ello, no solo tiene su causa en el progresivo debilitamiento del dólar, debido a los excesos de una maltrecha economía estadounidense y a la falta de credibilidad internacional, que desde hace décadas acusa el dólar, sino también en la rápida y creciente aceptación del euro, no solo como moneda local, sino como moneda de reserva internacional.

Toda moneda de reserva aceptada internacionalmente, cumple con tres funciones básicas (medio de pago, unidad de cuenta e instrumento para mantener valor), que están determinando y serán fundamentales, a futuro, para establecer la mayor o menor relevancia del euro frente al dólar.

- Actualmente, el medio de pago internacional preferido por su empleo en los mercados de cambio sigue siendo el dólar, el cual intermedia en torno al 40% de las transacciones realizadas entre residentes de distintos países. Ahora bien, con la creación del euro, si bien se ha eliminado el mercado de cambios entre las monedas que lo integraban (marco, franco, franco belga-luxemburgués, peseta, escudo, lira, florín, etc.), y que sumaba en torno al 30 por 100 de las transacciones totales, cabe esperar una creciente papel del euro como moneda vehículo utilizada regionalmente, en las operaciones de cambio que puedan tener lugar entre otros miembros de la Unión Europea, los países del Este de Europa, los países del Sur del Mediterráneo y algunos otros africanos y asiáticos, y que pueden llegar a suponer un 20- 25 por 100 del total mundial.
- La elección del dólar como fundamental patrón para establecer precios de bienes y servicios (unidad de cuenta) en otros países distintos a EE.UU. (a finales de los noventa, se utilizaba en la mitad de las operaciones de comercio mundial) era bastante superior al que le correspondería de acuerdo con el peso de Estados Unidos en las exportaciones mundiales (10.87% en el año 2001).

En el caso de la eurozona, con la consolidación del euro, la preeminencia de los países que la integraban, participando en el 31,04% del comercio mundial total, se ha reducido, puesto que en torno al 65% de este comercio tiene carácter intracomunitario, y por tanto, solo el 11% de las exportaciones de la eurozona se destinan a otros residentes. Por tanto, con la creación del euro, su cuota inicial como moneda de denominación de pagos se ha reducido con respecto al peso relativo del área en el comercio mundial. Ahora bien, a medio y largo plazo, la importancia de la zona euro y la búsqueda por parte de los exportadores mundiales de una moneda estable en la que referenciar sus contratos de comercio, hace probable un incremento del euro como moneda de denominación internacional, que podría llegar a situarse en torno al 30 por 100 del comercio internacional.

- El potencial del euro como instrumento para mantener valor y por tanto, para denominar las inversiones, es muy favorable, aunque por el momento, la relevancia del dólar es bastante superior (en el año 2002, la emisión neta de bonos internacionales se realizó en un 48,1% en dólares y en un 35,5% en euros).

Las perspectivas favorables del euro se asientan en la actual aceptación de un objetivo de estabilidad nominal por parte de los países que integran la eurozona y, sobre todo por la mejor posición financiera que detenta frente a EE.UU. El déficit crónico de la balanza comercial estadounidense (138.700 millones \$), unido a su creciente déficit fiscal, restará confianza internacional en el dólar, y confirmará la actual tendencia a diversificar carteras, previamente muy concentradas en dólares, reduciendo, a su vez, los incentivos de las autoridades por atesorar reservas denominadas en dicho dólar.

Ahora bien, para garantizar esta consolidación se ha de superar la actual fragmentación y atomización que caracteriza a los mercados de capitales en la eurozona, con las desventajas que ello implica (productos heterogéneos, distinta normativa, diferentes precios, escasa transparencia, mayores riesgos, pequeño volumen de contratación, escasez de activos negociados, etc.). Se impone por tanto, una futura integración de mercados en la zona euro, que permita la creación de un mercado de deuda único y de un mercado de renta variable aglutinador de las acciones de las principales empresas europeas, adquiriendo con ello, dichos mercados, mayor profundidad, anchura y liquidez que la que actualmente, caracteriza a los mercados de capitales, gestionados independientemente en cada uno de los países adheridos.

Pilar Sierra Fernández
Profesora de la Universidad de León