

Depreciación del euro:

una derivada positiva



La depreciación del euro se ha producido en un contexto de creciente presión sobre el mercado de deuda soberana del área euro. Analizamos las implicaciones positivas que este movimiento puede tener sobre el crecimiento de la región, actualizando nuestras recomendaciones de gestión del riesgo de tipo de cambio para los próximos meses.

Pablo Guijarro

UNA DEPRECIACIÓN DESORDENADA

La presión sobre el euro durante el primer semestre de 2010 se ha producido en un contexto de incertidumbre acerca de la sostenibilidad del área euro tal y como se ha conocido en la última década. Durante el mes de mayo, la tensión se ha incrementado incluso a pesar de la aprobación de distintos planes de austeridad en las economías más afectadas por la crisis (España entre ellas).

La pérdida de valor del euro ha generado preocupación por la elevada volatilidad con la que se ha producido; los movimientos desordenados en los mercados financieros son, con carácter general, poco bienvenidos por los bancos centrales. Desde su perspectiva, por las dificultades que plantea de cara a su toma de decisiones y a la gestión de las expectativas de los agentes. En los próximos meses, nuestra visión es que la depreciación del euro pueda continuar, no tanto derivada de una fuerte presión en los mercados de deuda pública, sino de las pobres perspectivas de crecimiento de la región y de la ausencia de expectativas de subida de tipos por parte del BCE en los próximos trimestres.

En este sentido, esperamos que paulatinamente las medidas de apoyo y los planes de consolidación fiscal puestos sobre la mesa surtan efecto en el ánimo de los mercados y reduzcan la elevada prima de riesgo que están atribuyendo a los activos denominados en euros, pero que su remisión dé paso a una mayor importancia de los fundamentos de crecimiento, que, como hemos descrito anteriormente, son muy pobres en la actualidad para el área euro.

La pérdida de valor del euro ha generado preocupación por la elevada volatilidad con la que se ha producido

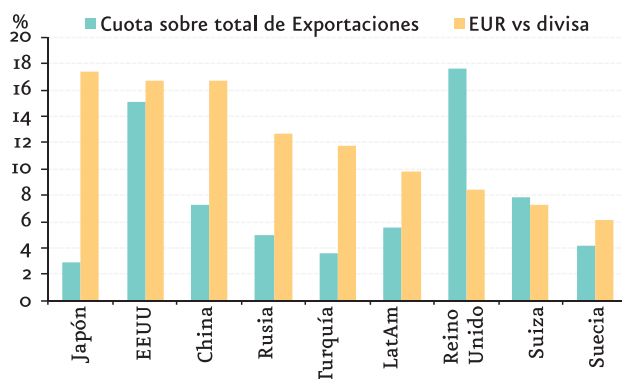
LA CONTRAPARTIDA POSITIVA

No obstante, hay que tener en cuenta que esta pérdida de valor del euro, en un contexto de falta de tracción de la demanda interna, puede tener implicaciones muy positivas sobre la demanda externa. De hecho, la

moneda única ha perdido valor frente a todos sus cruces y, especialmente, frente a aquellas divisas de las economías más representativas en el sector exterior del área euro.

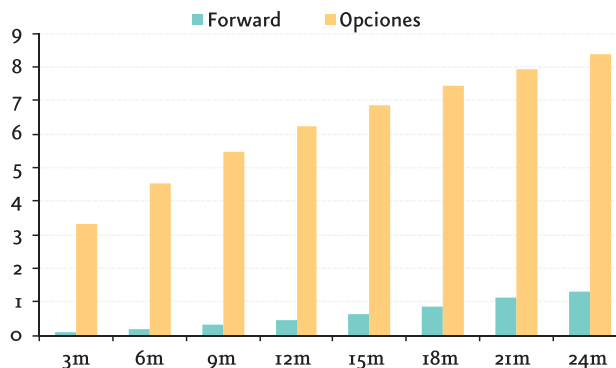
Esta situación, susceptible de persistir en los próximos meses, vuelve a poner sobre la mesa la necesidad de gestionar adecuadamente el riesgo de tipo de cambio en busca no tanto de obtener un elevado beneficio en la contratación de coberturas como de dotar de estabilidad a los flujos de caja de la compañía. En este contexto, consideramos que, a la luz del coste de las distintas alternativas de cobertura a disposición de las empresas, la reducida prima implícita en la cotización del seguro de cambio nos inclina a recomendar, en el momento actual, la gestión del riesgo divisa mediante este instrumento frente a las opciones, cuyo coste sigue siendo muy elevado, fruto de los niveles de volatilidad registrados por el mercado de divisas ::

Principales destinos de exportación del área euro y evolución del euro frente a cada divisa



Fuente: Afi, BCE.

Coste de las distintas herramientas de cobertura del riesgo de tipo de cambio dólar/euro (%)



Fuente: Afi, Bloomberg.

EL TIPO DE CAMBIO EFECTIVO REAL

La teoría de la paridad del poder adquisitivo pretende determinar el tipo de cambio de equilibrio de dos monedas a partir de la estructura de precios relativos entre dos economías. Según esta teoría, la economía con unos niveles de precios superiores debe experimentar una depreciación de su divisa para compensar su menor competitividad a través de los precios. Si la moneda cotiza más cara que el nivel establecido por el cálculo de paridad de poder adquisitivo, estaría sobrevalorada (y viceversa).

Con relaciones multilaterales hay que tener en cuenta los tipos de cambio entre todos los pares de divisas. En este sentido, el cumplimiento de la paridad de poder adquisitivo es más difícil, pero es menos restrictivo: frente a algunas divisas, la moneda cotizará sobrevalorada, pero, frente a otras, lo hará infravalorada.

El tipo de cambio efectivo real (TCER) mide la evolución del tipo de cambio de la moneda de un país frente a la de los países con los que comercia, ponderando cada una de ellas por el peso que tiene en el comercio exterior del país en cuestión y considerando el diferencial medio ponderado de inflación entre el país local y los extranjeros. El TCER es el producto entre la cotización nominal de la divisa y los precios relativos frente al exterior.

Un aumento del TCER supone una pérdida de competitividad de los productos frente al exterior (apreciación real). Si aumentan los precios, el TCER se aprecia (pérdida de competitividad), pero, en términos nominales, la divisa tenderá a depreciarse (ganancia de competitividad). El efecto real dependerá de la magnitud de cada movimiento.