FOCUS · Los efectos de la apreciación del euro

En la última reunión del Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo (BCE), Mario Draghi mostró preocupación sobre la persistente apreciación de la moneda comunitaria (que llegó a cotizar en esa semana a 1,38 dólares por euro, cifra máxima desde 2011). Ante el posible impacto de la fortaleza del euro en la estabilidad de precios y el crecimiento económico de la región, el presidente dejó entrever la inminente intervención por parte de la institución con medidas de estímulo monetario. La reacción de los mercados no se hizo esperar y el euro se depreció un 2,2% respecto al dólar en un mes. De todas formas, desde varias capitales europeas, crecía la preocupación sobre la fortaleza de la divisa y el efecto dañino de esta sobre su capacidad exportadora. Con todo ello, y en el contexto actual de bajos niveles de inflación y una demanda doméstica todavía débil, es de gran relevancia analizar el impacto real de los movimientos del tipo de cambio del euro en la economía de la eurozona.

El principal canal a través del cual las fluctuaciones en el tipo de cambio afectan la economía es mediante su impacto en los precios. Este se produce a través de dos efectos opuestos: por un lado, un euro apreciado encarece las exportaciones, lo que origina una pérdida de competitividad respecto a los otros competidores y, por tanto, una reducción del volumen de exportaciones. Pero, por otro lado, una mayor fortaleza del euro disminuye los precios de las importaciones, lo que revierte en una reducción de los costes de todos aquellos bienes intermedios que son importados (por ejemplo, el petróleo y otras materias primas). La combinación de estos dos efectos opuestos[1] y la capacidad de las empresas para variar el margen con el que operan hacen que el impacto del tipo de cambio del euro no se traslade íntegramente a los precios de las exportaciones, sino que este sea menor y, por tanto, que el impacto final en el volumen de exportaciones también se reduzca.

Dado que el principal motor de crecimiento durante la crisis ha sido el sector exterior, podría parecer que las preocupaciones en torno a la fortaleza del euro están fundamentadas, aunque es preciso cuantificar el impacto económico real para extraer conclusiones. Desde enero de 2013, se ha producido una apreciación del tipo de cambio efectivo nominal del euro de aproximadamente un 5,0%. Con base en un estudio del BCE,[2] un incremento de esta magnitud reduce las exportaciones en 0,6 p. p. en el primer año y en cerca de 1,0 p. p. acumulado a largo plazo. Dado que las exportaciones de bienes y servicios para la región crecieron un 2,8% en el 4T 2013, el efecto de la apreciación del euro no parece menor, aunque tampoco es determinante.

En cuanto al impacto en el IPC, este parece ganar relevancia en la actualidad, dado que el exceso de capacidad productiva y los bajos precios de las materias primas han presionado a la baja la inflación, elevando el riesgo de deflación en toda la región. El aumento del tipo de cambio se traslada a los precios de los consumidores, principalmente, vía un abaratamiento del precio de las importaciones. Haciendo un análisis similar al anterior, una apreciación del euro del 5,0% presiona a la baja la inflación en 0,1 p. p. el primer año y alrededor de 0,6 p. p. a largo plazo. Por tanto, el efecto que potencialmente puede tener una apreciación sostenida del euro no parece menor, especialmente si tenemos en cuenta que la tasa de inflación actualmente se encuentra en niveles muy bajos. El BCE hace lo correcto vigilando de cerca la evolución del tipo de cambio.

Eurozona: tipo de cambio efectivo nominal del euro *

(Índice)

Nota: ** Se calcula como la media de las cotizaciones del euro con las divisas de sus principales socios comerciales ponderada por el volumen de exportaciones hacia estos países.*
Fuente: *"la Caixa" Research, a partir de datos del Fondo Monetario Internacional.*

1. Dependiendo del contenido importador de las exportaciones, se podrá traspasar parte de la ganancia en los *inputs* (abaratamiento de las importaciones) a un menor precio del *output*, manteniendo márgenes.
2. Véase Mauro, Rüffer Bonda, «The changing role of exchange rate in a globalised economy», BCE Occasional paper series (2008).