

FOCUS · La sensibilidad de las exportaciones de la eurozona ante los movimientos cambiarios

La reciente depreciación del euro no podía ser más oportuna para la eurozona. Un euro más barato aumenta la competitividad del sector exterior, un punto de apoyo nada despreciable para una recuperación que de momento está siendo más frágil de lo esperado. De acuerdo con las estimaciones del BCE, una depreciación duradera del tipo de cambio efectivo nominal del euro del 10% (el doble de la ocurrida entre enero y noviembre) supone un aumento del PIB de dos décimas a corto plazo y de seis a largo plazo.¹ Sin embargo, se espera que este efecto sea muy dispar entre países. Justamente, las economías que se han mostrado menos dinámicas recientemente (como Francia e Italia) serán las que se verán más beneficiadas por la depreciación del euro.

En particular, según un reciente estudio de la Comisión Europea, la elasticidad de las exportaciones francesas frente a movimientos cambiarios duplica la de las alemanas y la de las italianas la triplica.² El avanzado nivel tecnológico que caracteriza las exportaciones alemanas es uno de los argumentos más utilizados para explicar la relativa inmunización de sus exportaciones frente a las oscilaciones del precio del euro. En general, los productos tecnológicamente más avanzados suelen ser más diferenciados y, en consecuencia, suelen tener una demanda menos sensible a las variaciones del precio. No obstante, cuando uno mira el contenido tecnológico del conjunto de exportaciones alemanas y francesas, no observa grandes diferencias. Sin embargo, a nivel sectorial sí que se aprecian diferencias entre países. Las industrias con un importante contenido tecnológico que destacan en Francia son distintas de las que destacan en Alemania. Y, precisamente, tales diferencias sectoriales parece que explican parte del desigual grado de sensibilidad de las exportaciones entre ambos países.³

Pero seguramente más importante que las diferencias a nivel sectorial, y aunque pueda parecer contraintuitivo, es precisamente la mayor apertura de Alemania fuera de la región del euro, en especial en la industria de equipos de transporte (el principal sector exportador en ambos países), lo que le confiere esta mayor estabilidad. Porque, a pesar de su relativamente alto contenido tecnológico, dicha industria presenta una elevada sensibilidad al tipo de cambio. Alemania, a diferencia de Francia, la ha reducido a través de una mayor integración de sus empresas en la cadena de valor global. La relación comercial es especialmente estrecha con numerosos países de Europa Central, la mayoría de los cuales no comparten el euro. Así, los automóviles alemanes que se exportan contienen una parte considera-

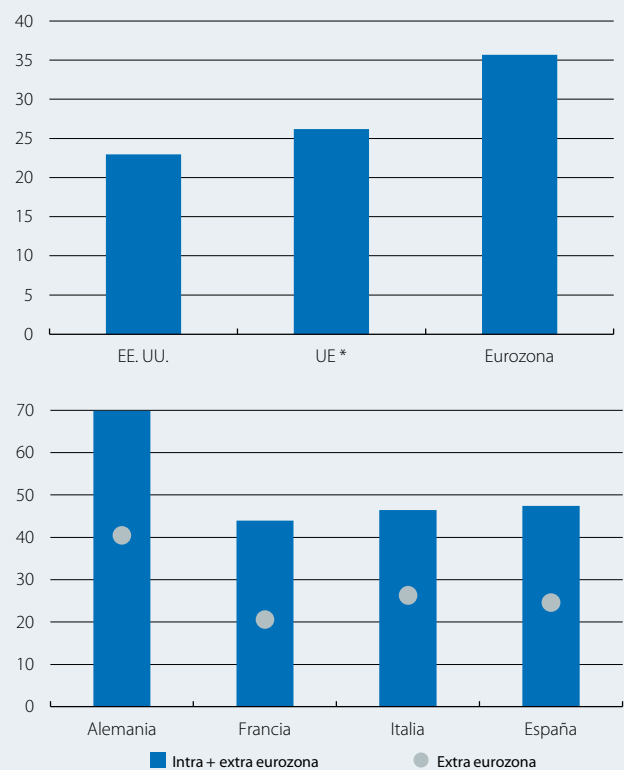
ble de bienes intermedios procedentes de Europa Central, cuyos costes están establecidos en moneda local.⁴

Una muestra de ello es el elevado porcentaje de bienes intermedios importados que Alemania termina reexportando, un 51% concretamente. Un porcentaje que se sitúa muy por encima del de Francia, Italia o España, en torno al 35%. Así pues, aunque en general las variaciones cambiarias suelen afectar en mayor medida a los países que más exportan, una mayor integración en las cadenas de valor global aminora esta sensibilidad, ya que el tipo de cambio también afecta al coste de los productos importados.

En definitiva, aunque el país más abierto de la eurozona, Alemania, se verá relativamente poco beneficiado por la depreciación del euro, esta sí será de gran ayuda para el resto de países, especialmente para Francia e Italia (véase el gráfico). Estos países deben aprovechar este impulso para aprobar e implementar una agenda de reformas estructurales ambiciosa que relance su capacidad de crecimiento a largo plazo. No hay tiempo que perder. Más aún si tenemos en cuenta que el superávit por cuenta corriente que parece que mantendrá la eurozona es un elemento que limita mayores depreciaciones a largo plazo.

Apertura comercial

Exportaciones más importaciones de bienes (% del PIB)



Nota: * La UE comprende los 28 países que hoy constituyen la Unión Europea.
Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos del FMI (DOTS) y Eurostat.

1. Véase Di Mauro, F., Ruffer, R. y Bunda, I. (2008). «The changing role of the exchange rate in a globalised economy». ECB Occasional Paper (94).
 2. Véase European Commission (2014). «Quarterly Report on the Euro Area», Volume 13, No 3. La elasticidad de la demanda exportadora frente al tipo de cambio es de -0,81, -1,44 y -2,56 para Alemania, Francia e Italia, respectivamente.
 3. Véase Berthou, A. (2008). «An investigation on the effect of real exchange rate movements on OECD bilateral exports».

4. Véase FMI (2013), «German-Central European Supply Chain – Cluster report» y FMI (2014), artículo IV de Francia, «Selected Issues».