

CEPREDE
 CEPREDE Centro de Predicción Económica
 Facultad CC.EE. y EE. Módulo E-XIV UAM
 28049 Cantoblanco - Madrid . Teléf. y Fax: 91 397 86 70
 www.ceprede.com . e-mail: info@ceprede.com

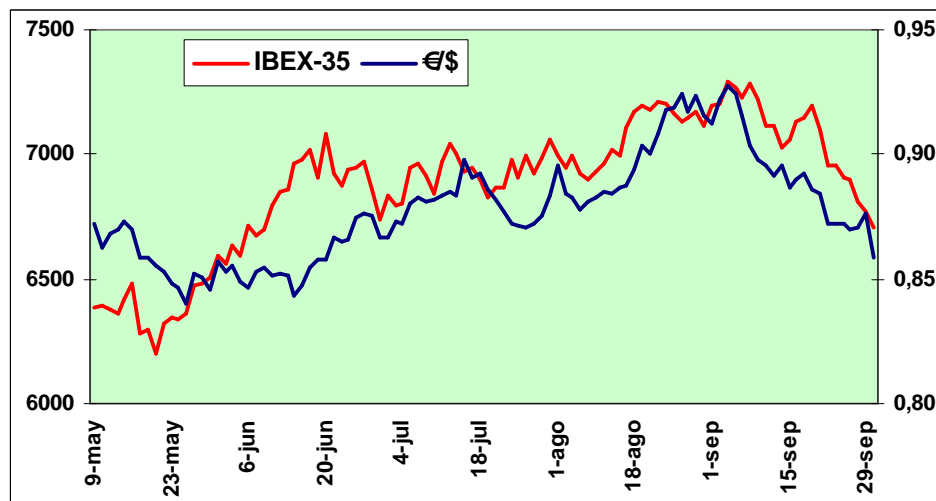
**PREDICCIONES, ALTERNATIVAS
 Y RIESGOS**

Servicio de alerta

Clima de tensión monetaria

**Santiago Labiano
 Jorge Rodríguez**

- En el mes de Setiembre hemos asistido a un proceso de correlación negativa entre la apreciación del euro y la evolución de las Bolsas en donde cotizan los valores nominados en euros.
- El movimiento, amplificado por las declaraciones del último G-7, es de carácter coyuntural, pero por eso mismo es más peligroso para la estabilidad monetaria que necesita actualmente la zona euro para su despegue económico.
- El problema no es tanto el nivel alcanzado por el euro, que se encuentra en línea con la teórica paridad de su poder adquisitivo, sino la violencia del movimiento que lleva a los mercados a temer que, una vez rota esa resistencia, se alcancen rápidamente niveles de 1,20 dólares por euro.
- El mantenimiento de un tipo de cambio del euro en esos niveles, supondría para la zona euro, una nueva dificultad cara a aprovechar el tirón de la incipiente recuperación económica de EE.UU., incrementándose el desfase temporal entre las dos reactivaciones.



Estamos asistiendo a una correlación del mismo signo entre el movimiento de las Bolsas europeas y la depreciación del dólar que, cuando menos, lleva a confusión. La lógica económica lleva a pensar que un movimiento apreciador del euro deberá traducirse en una mejoría clara de la renta variable de la zona y no a todo lo contrario como en la actualidad está sucediendo. A largo plazo, así deberá ser, pero se trata de una relación que se está produciendo en el muy corto plazo y es precisamente este carácter coyuntural el que lo hace más peligroso.

La razón está en la violencia del movimiento especulativo en torno al dólar, con el consiguiente trasvase de posiciones, muchas de ellas especulativas, desde unas áreas económicas hacia otras. Es decir, la relación entre los movimientos del dólar y las cotizaciones bursátiles de cualquier área económica viene de la mano del aumento de la volatilidad inmediata; el efecto multiplicador de los derivados (tanto de acciones como de divisas) hace el resto.

Hay que partir del hecho de que Europa no está preparada para un nuevo shock monetario. Con China y Japón negándose a absorber parte del ajuste del dólar, es el euro el que encaja la peor parte subiendo cuando no debía. Según cálculos extendidos, una apreciación del 10% de nuestra divisa común resta temporalmente un 1% del PIB comunitario con un desfase de dos trimestres.

El comunicado del G-7 a favor de una mayor flexibilidad cambiaria para “compensar los desequilibrios del sistema financiero internacional” ha provocado un recrudecimiento de la tensión en los mercados financieros. Entre las razones de la reacción de los mercados está no sólo la contundencia del comunicado, sino también, el que sea la primera vez que se pronuncian sobre los tipos de cambio en los últimos dieciocho años. Es cierto que EE.UU. necesita depreciar su moneda para ganar competitividad y, exportando más, compensar su desequilibrio comercial. También parece cierto que es el único capaz de reactivar la economía mundial y, por lo tanto, la europea.

En esa línea de pensamiento, una depreciación del dólar es positiva siempre que se trate de un movimiento gradual. El problema no viene de la mano del sentido del movimiento sino de la intensidad y velocidad del mismo. El euro se mueve ahora en niveles equivalentes a su PPA (entre 1,15 y 1,17 dólares), nivel totalmente asumible por la economía comunitaria. El miedo en los mercados viene de que una vez rota esa resistencia salte a niveles de 1,20 dólares por euro, nivel que volvería a ralentizar las esperanzas actuales de recuperación económica de la UEM. Tengamos en cuenta que, en la zona euro, los únicos datos que han dado muestras de una posible recuperación son los de la confianza empresarial y del consumidor y, los primeros, son altamente sensibles al tipo de cambio.

La zona euro y el Reino Unido están especialmente expuestos a los flujos de comercio global, con exportaciones que suponen el 40% de su PIB, frente al 10% que suponen para EE.UU. Con esas premisas, un tipo de cambio que dificulte las exportaciones de la zona euro, llevará a que su economía siga creciendo por debajo de su potencial en este último cuatrimestre del año. En el caso de España, la exposición a la evolución del euro viene de forma indirecta por partida doble: nuestras exportaciones dependen del crecimiento de las demandas internas de países directamente expuestos y nuestras empresas están expuestas a divisas latinoamericanas que corren parejas con el dólar.