



# Planificación y gestión financiera del riesgo de cambio (I)

La **globalización comercial y financiera** está desatando **intensas pasiones**. El **mercado de divisas**, el mayor **espacio económico** del mundo, ofrece tantas oportunidades de **éxito o fracaso** como monedas existen; así las **posibilidades de negocio** se multiplican en el **sistema internacional**. La **rapidez, seguridad, sofisticación y liquidez** de estos mercados se debe, en gran medida, al alto grado de **confianza** que se establece entre **operadores**.



Jorge Torres Quilez

Director Financiero Grupo Inmobiliario Cinco Villas

**H**a asistido usted a alguna lonja de pescado o subasta de ganado? ¿Ha entrado alguna vez en la bolsa de valores de Madrid o en una sala de cambios?

Si usted se para a pensar qué tienen en común todas estas experiencias, en seguida advertirá que, en todas las ocasiones lo que realizan quienes participan en estos mercados consiste en comprar y vender algo. Es en este aspecto preciso, donde reside la esencia de todo mercado.

El mercado de divisas no constituye una excepción. La magnitud y el grado de matiz varía de un mercado a otro, pero hay un aspecto homogéneo y reiterado para todos, que se fundamenta en que en cada mercado se compran y venden ciertos artículos, creando de este modo el mercado específico de esos artículos. En la sala de cambios, los operadores constituyen un mercado de divisas, es decir, un circuito en el que se intercambian unas divisas por otras. Ahora bien, mientras que en la subasta de ganado, compradores y vendedores se enfrentan entre sí en un lugar físico establecido, en el mercado de divisas todas las transacciones se realizan utilizando un teléfono o un sistema de teletransmisión de información llamado SWIFT (*Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunications*) sobre un área geográfica determinada cubierta a nivel mundial, ya que aunque no consta físicamente, su actividad y localización se concentra en los centros financieros de las principales plazas mundiales (en Europa: Londres, París, Frankfurt y Zurich; en América: Nueva York, Chicago y Toronto; en Oriente: Tokio, Hong Kong, Singapur, Melbourne, Sydney y Bahrein), aspecto por el que se puede considerar al mercado de divisas como el mayor paraíso del capitalismo moderno, un edén que no tiene emplazamiento físico concreto.

## INTERNACIONALIZACIÓN

El actualmente denominado fenómeno de globalización, ha dejado de considerarse una entelequia para convertirse en toda una confirmación. Independientemente de esta premisa, y al margen de que se pueda catalogar como una revelación relativamente emergente, hay que aludir que el comercio internacional es tan antiguo como cualquier otra actividad económica y que ya desde el siglo pasado está contribuyendo a la industrialización de numerosos países

en virtud del principio de división internacional del trabajo.

Incluso los argumentos de los economistas clásicos coinciden hoy, a grandes rasgos, con la propuesta y resultados del Mercado Único Europeo y que fundamentalmente se resumen en el derecho natural que toda persona posee para comprar y vender bajo las condiciones y en los mercados que considere más ventajosos, en la mayor productividad que subyace de la especialización, y por último, en los efectos beneficiosos de la competencia sobre el perfeccionamiento de la tecnología y la reducción de precios a escala mundial.

Ante este contexto, la economía mundial ha experimentado profundos cambios. Un comercio puramente nacional ha sido reemplazado por un negocio eminentemente global, donde la mayor parte de las compañías han decidido fragmentar sus directrices autárquicas, liberalizando su sugestivo sector exterior.

En definitiva, la globalización mantiene una estrecha relación con el término integración (integración de países, regiones, mercados, economías y costumbres), y es un proceso que se ha venido dando a nivel mundial, en el cual muchos de los aspectos de la vida humana de unos lugares se ha ido relacionando

## Ficha Técnica

**AUTOR:** Torres Quilez, Jorge

**TÍTULO:** Planificación y gestión financiera del riesgo de cambio (I)

**FUENTE:** Estrategia Financiera, nº 238. Abril 2007

**LOCALIZADOR:** 30 / 2007

**RESUMEN:** Se exponen brevemente las particularidades propias del apasionante mercado financiero, así como sus características, factores que influyen y funciones. A continuación se analiza cómo surge y se establece el tipo de cambio, estudiando sus variables de influencia (diferencial de tipos, tasa de inflación esperada y saldo de la Balanza de Pagos). Para finalizar se explica la evolución reciente de la relación dólar-euro, distinguiendo efectos colaterales a nivel macro, consecuencias positivas y negativas.

Este exposición es la introducción de un segundo artículo que tratará sobre el riesgo de cambio y diseño de estrategias de cobertura, y que analizará qué es y cuándo aparece, analizando posicionamientos internacionales con ejemplos demostrativos.

**DESCRIPTORES:** Riesgos, riesgo de cambio, tipo de cambio, cobertura de riesgos, *Over The Counter* (OTC).

n

nando e interconectando con los de otros. Desde el punto de vista económico, la globalización ha sido promovida, entre otros aspectos, a través de la disminución de las regulaciones en los mercados, las transacciones de dinero, los acuerdos de libre comercio, la creación de bloques económicos y/o mercados comunes entre países y regiones, y, en último término, la tecnología. Este elemento se ha erigido como un factor primordial en el proceso de globalización. El avance experimentado en las telecomunicaciones, en los sistemas de información y en la interconexión entre personas alrededor del mundo ha permitido que comercio y recursos, se movilicen, se redireccionen y reinviertan rápidamente. Por lo tanto, si se presentan oportunidades de negocio en ciertos lugares, la distancia ya no representa una barrera de acceso; de la misma forma, que cuando se presentan peligros inminentes, se puede lograr una rápida salida de recursos de ese lugar sin importar lo alejado que se encuentre.

La **dirección financiera** tiene que proceder a **identificar** el riesgo de cambio, a **cuantificarlo** y a establecer las oportunas **estrategias** de cobertura para **minimizar** sus efectos

En cualquier caso, este proceso de integración mundial ha tenido tanto seguidores como censores. Por un lado, a nivel nacional, integrar la economía de un país con la del resto del mundo permite exhibir nuevas oportunidades de crecimiento al país, alcanzar nuevas fuentes de generación de recursos y patentizar nuevos destinos para productos nacionales. Se produce un mayor flujo transaccional en el comercio internacional, lo que origina una ampliación de mercados, convergiendo en un aumento directo de la cifra de ventas empresarial, una mejor distribución y diversificación de riesgos comerciales y financieros, y una reducción en los desniveles estacionales y cíclicos de la demanda interna. De igual forma, permite encontrar productos en el exterior que pueden ser utilizados en la economía nacional y que pueden representar un rendimiento potencial, mientras que, a nivel internacional, permite el desarrollo de instituciones comerciales internacionales y sistemas de producción integrados.

Sin embargo, cuando las economías se encuentran estrechamente integradas, se corre el gran peligro de sufrir sinergias negativas colaterales, es decir, efectos de situaciones que se presentan en otros lugares sobre los cuales no se tiene ningún tipo de

control. Estas situaciones críticas pueden transferir beneficios pero también pueden suscitar consecuencias desfavorables, no solamente en el lugar del problema, sino en otros países y regiones distantes, provocando desajustes, crisis e inestabilidades de gran magnitud.

Este dilatado peligro ya ha mostrado sus consecuencias en el mundo. La crisis asiática fue uno de los acontecimientos más distinguidos que puso en evidencia las amenazas de la globalización. En algunos países asiáticos que presentaron un gran crecimiento temporal, las inversiones disponibles dejaron de ser tan rentables, después de cierto tiempo, produciéndose una desaceleración de la economía que desincentivó la inversión, generándose fugas de grandes recursos hacia otros destinos, con graves consecuencias para los socios comerciales de estos países. Por ejemplo, el sector financiero japonés tenía invertido aproximadamente el 40% de su cartera en el sudeste asiático; al sobrevenir la crisis, la quiebra de corporaciones e instituciones fue masiva, con terribles efectos para los habitantes de estos países y los de otros en los cuales estos bancos tenían presencia, incluyendo el propio Japón. Ante este paradigma, las políticas económicas de los países han tenido que tomar nuevos rumbos con el fin prever las anteriores situaciones e implantar mecanismos para contrarrestarlas.

### **NUEVO ENFOQUE EN LA DIRECCIÓN FINANCIERA**

Como exigencia del apresurado crecimiento de los negocios internacionales y la expansión de la empresa multinacional, la función de tesorería ha adquirido un nuevo significado. Las operaciones de tesorería ya no se restringen exclusivamente a la mera obtención y colocación de fondos en el preferente mercado monetario. En la actualidad, y en la mayoría de las ocasiones, implica actuar con una diversidad de monedas que pueden ser convertidas en otras y ser objeto de transacción en los mercados de divisas, pasando a transformarse en una función integral. La libre fluctuación en las cotizaciones de estas divisas incide de forma recurrente sobre la estructura patrimonial de las compañías, pudiendo llegar a modificarlas de manera significativa.

El riesgo de cambio es un elemento inherente a todo tipo de transacción internacional, independientemente de su naturaleza, que viene traducido por la posibilidad de que el negocio obtenga un resultado distinto al inicialmente previsto, como consecuencia de desviaciones no esperadas en el precio de las divisas. Es en este contexto de riesgo, la dirección financiera pretende analizar todas las variables que lo conforman. Algunas son exógenas y escapan de cualquier alcance de medición, aunque su efecto puede ser parcialmente paliado, frente a otras, de tipo endógeno, sobre las que se puede ejercer cierto grado de control. En definitiva, al tratarse de una magnitud variable, la dirección financiera tiene que proceder a identificar

este riesgo, a cuantificarlo y a establecer y diseñar las oportunas estrategias de cobertura con el fin de minimizar sus efectos.

## EL MERCADO INTERNACIONAL DE DIVISAS

Los expertos lo tienen claro. El mercado de divisas no tiene un único dueño. Ni siquiera los bancos centrales de los países más poderosos del mundo pueden controlar un prodigio capaz de inducir a diario un volumen medio de recursos que excede en más del doble al Producto Interior Bruto de España, uno de los principales agregados económicos contenidos en la contabilidad nacional, y que representa, de forma global, el resultado final de la actividad productiva en una economía. Afortunada o desafortunadamente, es imposible que los diferentes países puedan imponer sus voluntades para determinar el tipo de cambio de sus monedas respecto a otras. La última y decisiva palabra la tiene el libre mercado con un clásico discurso que se resume en dos conceptos: confrontación de oferta y demanda.

Como consecuencia de la ruptura de las fronteras por parte del tejido empresarial, se ofrecen y se demandan divisas en función de las necesidades puntuales de cada momento. Directamente derivada de esta confluencia de intereses, se establece la cotización de una moneda con relación a otra, lo que constituye el tipo de cambio.

Lo que sí que pueden provocar los correspondientes líderes monetarios son decorados que condicionen el funcionamiento de las divisas, aunque en ocasiones, sus maniobras por fortalecer sus respectivas divisas no siempre logren el resultado deseado. Por ejemplo, la autoridad monetaria de un país puede elevar el tipo de interés de una moneda, encarecerla y convertirla en más atractiva a corto plazo para frenar la tendencia de depreciación de su moneda local. Pese a que nadie es capaz de imponer un precio fijo en un entorno abierto de competencia, la estabilidad económica de un país con baja inflación y tipos de interés atractivos para la inversión se convierte en un elemento directamente relacionado con la solvencia y fortaleza de la moneda en el concierto internacional.

Bajo este respecto, en este mercado de divisas, se establece el valor de las diferentes monedas, lo que produce una transferencia de poder adquisitivo de unos países a otros, siendo estos flujos de capitales los que han enriquecido y, de forma simultánea, arruinado a muchos países, ya que la soli-

dez de sus divisas se encuentra en función de la entrada y salida de capitales. Este hecho explica algunas de las más importantes crisis financieras acaecidas en los últimos años, y de ahí, que los movimientos contra la globalización hayan reivindicado el establecimiento de la llamada *Tasa Tobin*.

## El ascenso del euro viene a incrementar el escaso desarrollo que sigue ofreciendo la zona euro

El mercado de divisas es el mercado financiero más grande del mundo, con un volumen diario de más de 1,5 trillones de dólares USA. A título informativo, se estima que el volumen promedio de negociación gestionado en un mes completo por la Bolsa de Valores más grande del mundo, la bolsa de New York (NYSE), es igual al volumen que, diariamente, se negocia en este mercado.

Se trata de un mercado abierto las 24 horas del día. Por este motivo, y al no contar con una sede física, un operador puede aprovechar todas las condiciones ventajosas del mercado en cualquier momento, sin esperar a que las bolsas de valores inicien sus operaciones.

Con el volumen de operaciones anteriormente indicado, es el mercado más líquido del mundo, lo que significa que un operador puede entrar y salir del mercado por su propia voluntad en prácticamente cualquier condición de mercado, con barreras mínimas de ejecución o riesgo y sin límite diario de operaciones.

Otra de sus particularidades más notoria, es su desregulación. En líneas generales, se trata de un mercado no estandarizado, si bien las operaciones de los corredores más importantes, tales como los bancos comerciales en centros financieros, están reguladas en virtud de las leyes de banca. La conducta y operación de las firmas minoristas de corretaje bursátiles no están reguladas por ninguna ley o regulaciones específicas, por lo que la liquidación de las diferentes transacciones se establece por voluntad entre partes. Por esta casuística también se conoce como mercado secundario u OTC (*Over The Counter*).

Es un mercado con un alto nivel de apalancamiento. Este aspecto lo convierte inquestionablemente en un cuchillo de doble filo. El alto nivel de apalancamiento intensifica el riesgo de pérdidas de



Si se compran dólares USA en billete, el débito en cuenta corriente va a ser superior, y si se venden, el crédito en cuenta corriente va a ser menor que si se tratase de divisa

la misma manera que optimiza el potencial de rendimiento.

Una operación conlleva la compra o venta de una moneda contra otra. Por lo tanto, un mercado alcista o a la baja para una divisa se define en términos de las perspectivas de su valor relativo comparado con otras divisas. Si las perspectivas son positivas, tenemos un mercado alcista en el que un operador realiza ganancias comprando la divisa contra otras divisas. Por el contrario, si las perspectivas son pesimistas, tenemos un mercado alcista para las otras divisas y un operador puede realizar ganancias vendiendo la divisa contra otras divisas. En cualquier caso, el operador siempre tiene la oportunidad de realizar plusvalías. Bajo estas premisas, se puede aseverar que siempre nos encontramos ante un mercado alcista.

## LOS PROTAGONISTAS

En su sentido más amplio, el mercado con tránsito de divisas admite a cuatro tipos de protagonistas. Los primeros representados por medio de la figura de los turistas, personas que se desplazan a otros países donde realizan sus pagos con una moneda diferente, ya sea con billetes de banco, cheques de viaje, tarjetas de crédito u otras metodologías. No se necesita mayor habilidad que la de comprobar si la moneda nacional sufre leves variaciones diarias en su tipo de cambio. Sus compras resultan más o menos caras en función de la fortaleza o debilidad de la moneda en la que percibe sus rentas. El mismo problema, pero a una escala mucho mayor, afecta a otros dos grandes agentes que operan con divisas: empresas y países. Unos y otros salen al exterior a comprar y vender, con las mismas reglas que los particulares.

Un cuarto "personaje" es el que realmente llena de vida el mercado de divisas propiamente dicho. Representado por las entidades financieras y los *brokers*, este agente acude a este espacio virtual residente en miles de ordenadores con la intención de percibir recursos con el vaivén generado en el valor de los activos. No hay mercancías, sólo un azar de previsiones y expectativas. El riesgo en este ilustrado zoco es doble. Además de las variaciones en el

valor de las operaciones, existe la constante amenaza del tipo de cambio. Para llegar, en condiciones normales, al gran oratorio del capital, basta con acudir a los participantes permanentes que operan en el mercado de divisas, especialmente entidades financieras y *brokers*. Las funciones que se atribuyen a éste ente en estos mercados son múltiples y diferenciadas: cubrir y satisfacer las necesidades de su segmento de clientes, equilibrar su posición diaria por medio del mantenimiento de un nivel de reservas constante y la irremediable obtención de un resultado positivo, a través de tres fuentes preferentes de generación de ingresos: diferencial entre precio de oferta y precio de demanda, el establecimiento de comisiones de gestión y el "float", que es un depósito generador de intereses como consecuencia del mantenimiento de fondos durante los denominados días valor.

## Es posible

No es necesario ser especialista para poder operar en el "supermercado" de divisas. Algunos mantienen que el inversor individual puede hacerlo con mejores resultados que los más afamados entendidos, pero nadie duda que el conocimiento del mercado sirve para prevenir riesgos. Las preguntas que los analistas financieros dirigen a las personas interesadas en operar con divisas son contundentes. Lo primero que tienen que averiguar es la cantidad aproximada que el inversor está dispuesto a perder y en función de esta cifra se establecen los correspondientes seguros de cambio y se monta una compleja estructura de ingeniería alrededor. Sin ir muy lejos, los españoles que realizaron esta operación antes de las últimas devaluaciones supieron lo que era ganar grandes cantidades de dinero. Pero para obtener sabrosas plusvalías de esta forma se requieren grandes inversiones y altos riesgos. El analista financiero se decanta previamente por instrumentos de cobertura como el seguro de cambio, ya que permite barajar un bajo nivel de fondos y un elevado volumen de beneficio. Este producto asegura el precio de compra o venta de una divisa, cuya adquisición o entrega tiene lugar en una fecha futura concreta. Una vez cerrada la operación y en el momento de la liquidación, se aplicará el precio contratado en su momento por el seguro de cambio. No es lo mismo que un dólar cueste 72 céntimos de euro que los 87 céntimos de semanas atrás. Los 15 céntimos de diferencia marcan la frontera entre una operación exitosa o un absoluto fracaso, ya sea en operaciones de activo o de pasivo. Un planteamiento análogo al anterior, lo constituyen las opciones de tipo de cambio en divisa. Con el pago de una prima (importe que ha de pagar el comprador para adquirir la opción), el titular puede ejercer su derecho para la compra-venta de divisas si las condiciones le favorecen. Otras formas de participar en el mercado de divisas consisten en establecer depósitos o fondos de inversión en divisas; la financiación en moneda extranjera; o la compra y venta de futuros sobre divisas, ya

sea con ánimo especulativo o para eludir riesgos. Todas y cada una de estas alternativas, serán ampliamente abarcadas en un segundo artículo.

### EL ESTABLECIMIENTO DEL TIPO DE CAMBIO

Como en cualquier otro mercado de diversa índole, la fijación de cotizaciones se determina en base a la libre confluencia entre oferta y demanda de divisas. El nivel de oferta de divisas viene establecido por aquellas partidas de naturaleza acreedora de la balanza de pagos, esto es, exportaciones de bienes y servicios e importaciones de capital, materializadas por múltiples conceptos, entre los que prevalecen los reembolsos por exportaciones, los ingresos derivados del turismo, así como las inversiones y préstamos recibidos del exterior. Por su parte, la demanda de divisas está integrada por la imputación de importaciones de bienes y servicios, junto con las exportaciones de capital, ambos flujos vienen instrumentados por medio de los desembolsos efectuados por importaciones, inversiones en el exterior, pagos por diferentes servicios, fletes, transportes y seguros, y préstamos concedidos al exterior.

Estos precios de divisas extranjeras en un país determinado se expresan de la misma manera que el precio de cualquier bien o servicio en dicho país, es decir, en términos de moneda local. A efectos de comprender el alcance de una cotización, resulta imprescindible cerciorarse sobre la unidad de cuenta utilizada. En este sentido, un español expresará la cotización en términos de euros, un suizo en términos de francos suizos, y en Singapur los precios se fundarán en términos de dólares de Singapur. En colación con esta aseveración, la forma habitual de expresar los tipos de cambio en Europa, es por medio del tipo de cambio indirecto o cotización volumen, que expresa la cantidad de unidades de moneda extranjera que se pueden intercambiar o comprar por un unidad de moneda local.

Alcanzada esta situación, conviene subrayar la diferencia existente entre la doble tipología de cotizaciones: billete o moneda metálica versus divisa o moneda intangible. Existe un diferente trato cambiario respecto a los billetes, en el sentido que su tipo de cambio, siempre y en cualquier escenario, va a ser superior al de la divisa, puesto que recoge implícitamente una estructura subyacente de costes directamente imputables, y que no tienen presencia en las cotizaciones de la divisa. Costes de transporte, primas de seguro, mano de obra directa (actividades de recuento, manipulación y cuadro de billetes) y, especial-

mente, el coste de oportunidad que supone la inmovilización de un cierto nivel de *stock* necesario para satisfacer las necesidades concretas de la clientela, encarecen el precio final de las monedas extranjeras.

### Ejemplo ilustrativo

Sirva como ilustración la siguiente referencia. Si se solicita a una entidad financiera 1.000 dólares USA en billete, para realizar un viaje a EE.UU., se va a pagar un precio superior que si se demanda la misma cantidad en divisa para pagar una importación, con independencia de la vía de canalización que se utilice: emisión de transferencia, cheque, pagaré, remesa documentaria, carta de crédito, etcétera. Bajo la misma precisión, y desde una perspectiva antagónica, si tras la vuelta del viaje a EE.UU., se conservan 500 dólares USA sobrantes, y se ingresan en una entidad financiera, el precio que se va a aplicar, va a ser inferior que si se hubiesen recibido esos mismos dólares a través de cualquier instrumento de cobro internacional (transferencia, cheque, recibo, remesa, etcétera.). En resumen, si se compran dólares USA en billete, el débito en cuenta corriente va a ser superior, y si se venden, el crédito en cuenta corriente va a ser menor que si se tratase de divisa.

Por otro lado, al tratarse de un mercado de doble cotización, los tipos de cambio tienen una doble vertiente que de forma persistente debe contemplarse a efectos de conseguir el óptimo propósito en estas transacciones. Dentro de cada una de las dos alternativas descritas precedentemente, hay que precisar entre tipo de cambio comprador o *laid price*, que será la cotización en la que se liquida la operación en caso de que se desee vender la divisa, y tipo de cambio vendedor u *offer price*, que constituirá el valor al que se ejecutará la orden de compra de divisa.

A modo de demostración, véase el cuadro 1. Imagine que el mercado nos ofrece las siguiente cotizaciones de cierre:



**Cuadro 1. Cotización de cierre**

	Cotizaciones USD/EUR	
	Tipo de cambio comprador	Tipo de cambio vendedor
Divisa	1,17 \$/€ (0,854 €/€)	1,20 \$/€ (0,833 €/€)
Billete	1,18 \$/€ (0,847 €/€)	1,19 \$/€ (0,840 €/€)

u

Bajo una hipótesis de tenencia de 1.000 USD (dólares USA) en billetes, si se pretenden convertir en euros, se abonarán 0,847 céntimos de euro por cada dólar vendido, es decir, 847 euros. Ahora bien, si se hubiera recibido un cobro vía transferencia por ese mismo montante, tras haber cerrado un proceso de exportación de bienes o de prestación de servicios, el abono en cuenta se hubiese producido por un contravalor equivalente a los 854 € (7 € de diferencia, un 0,82% adicional).

El analista financiero se decanta previamente por instrumentos de cobertura como el seguro de cambio, ya que permite barajar un bajo nivel de fondos y un elevado volumen de beneficio

Si por el contrario, se realiza próximamente un viaje y se requieren 1.000 USD en billete, se cargarán 0,84 céntimos de euro por cada dólar comprado, es decir, 840 €. Si, por otro lado, se importa un bien o se realiza un desembolso por la prestación de un servicio vía pagaré, el débito en la tesorería hubiese ascendido a 833 € (7 € de diferencia, un 0,83% menos de reembolso).

**SITUACIÓN ECONÓMICA ACTUAL**

Nuestra actual coyuntura económica en materia de cambios, está posicionando nuestra divisa común, de forma consistente y prolongada en el tiempo, en unos niveles de fortaleza respecto al dólar, la divisa de referencia por antonomasia a nivel internacional. Mientras que el euro sigue una firme tendencia de apreciación, el dólar se debilita consistentemente de manera progresiva. Las continuas caídas del dólar han provocado que el euro haya ido coleccionando, de forma sucesiva, unos registros de máximos históricos.



Esta evolución ocasiona unos efectos colaterales a nivel macroeconómico que difieren en función del fondo que se esté analizando. Entre los efectos positivos derivados de esta situación, se encuentra la inflación, los tipos de interés y el petróleo.

La apreciación del euro supone un aliado poderoso para el Banco Central Europeo (BCE) en su principal cometido, que no es otro que defender la estabilidad de precios en la zona del euro. Una divisa más cara, abarata las importaciones y permite contrarrestar los efectos de la escalada en los precios del crudo, que cotiza en dólares. Asimismo, un euro fuerte retrasa las subidas en tipos con el fin de atraer capitales extranjeros, pudiéndose mantener éstos en un nivel acomodaticio a favor de la recuperación económica de cualquier región. Por último, la escalada del euro tiene un componente positivo para una doble tipología de compañías: las que tienen una proporción de su deuda denominada en divisa estadounidense, y las que depende del suministro de materias primas que cotizan en dólares, como por ejemplo, las aerolíneas con excesiva dependencia del petróleo.

Paradójicamente, la apreciación del euro atrae consecuencias negativas sobre el crecimiento y las exportaciones (lo que incrementa nuestro deteriorado saldo comercial). En este sentido, el ascenso del euro viene a incrementar el escaso desarrollo que sigue ofreciendo la zona euro. Según unos cálculos generalizados, una apreciación del 10% en el euro, resta seis décimas al PIB de una región concreta, lo que explica la oposición de muchos líderes políticos a la subida del euro. Por otro lado, las empresas exportadoras se sienten especialmente sensibles a los incrementos del euro (ya sea por su propia fortaleza intrínseca, o por la debilidad del dólar), ya que un euro más caro resta competitividad a los productos europeos. Concretamente el sector exterior español está pagando una mayor factura que el resto de países europeos por la apreciación del euro respecto al dólar. Nuestras exportaciones son las más afectadas de la UE, debido a la significativa entidad que las industrias de menor valor añadido tienen sobre nuestras exportaciones, haciendo al sector exterior más vulnerable ante estos efectos. Este aspecto se ve reforzado como consecuencia de la excesiva dependencia de nuestras exportaciones hacia Europa. Más del 75% de las exportaciones españolas las compran los socios europeos, por lo que de la marcha de la economía europea depende en gran medida la evolución del sector exterior. ■