

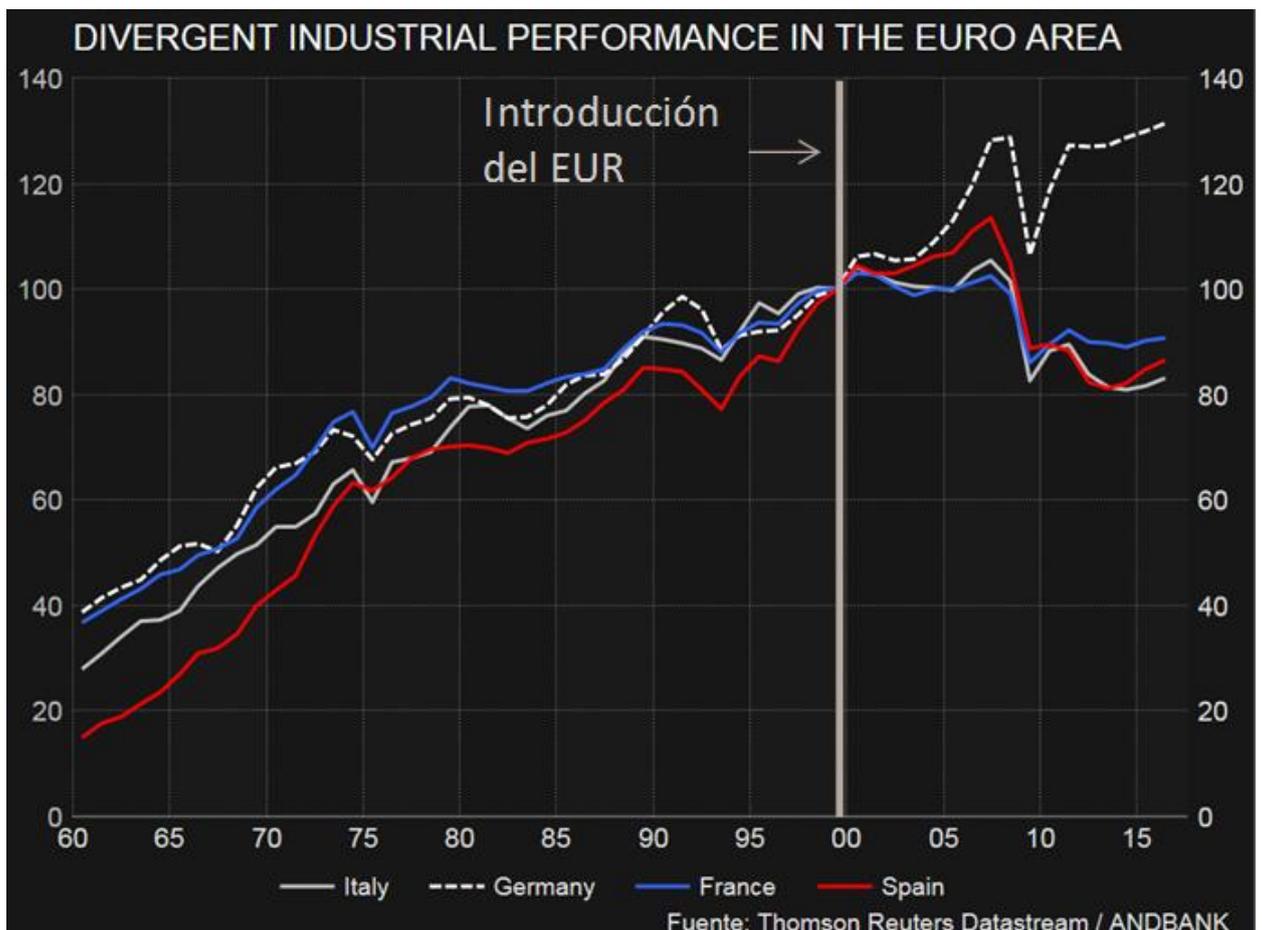
Flash Note  
18/08/2017

Alex Fusté  
@AlexfusteAlex  
[alex.fuste@andbank.com](mailto:alex.fuste@andbank.com)

**Europa - Una mirada en perspectiva**

**¿Qué es un tipo de cambio estable?** Es el precio al que dos economías deben converger en el tiempo. Si dichas economía no convergen en el tiempo, significa que el régimen cambiario no es estable (si no inestable). Esto tiende a colapsar.

A partir del gráfico adjunto ustedes podrán determinar si el EURO es un sistema cambiario estable o inestable, y entenderán también el porqué algunas de mis afirmaciones.



El grafico adjunto demuestra que el sistema EURO no ofrece un régimen cambiario estable. No es una opinión. Es un hecho.

Para que lo entienda. Si la economía U (USA) acumula mayor crecimiento que la economía E (Europa) por razones de: capital disponible, sistemas de incentivos, coste regulatorio, rentabilidad, seguridad jurídica, capital humano, idiosincrasia, etc... esa tendencia en crecimiento no revertirá (ni dará lugar a una convergencia) hasta ver una de las dos cosas: a) Una devaluación de los factores productivos en la economía retrasada (entre ellos la divisa) que compense sus deficiencias estructurales, o b) una crisis de estructura demográfica en la economía más avanzada (prescindiremos de esta última hipótesis a efectos prácticos)

Algo similar pasa dentro de Europa. Para que vuelva a haber convergencia, (flujo de capitales productivos hacia los países rezagados) mucho me temo que será necesario seguir con la devaluación de los factores productivos en esos países. Ya sea vía salarial (peligroso e inaceptable a estas alturas), o bien, vía divisa (el Euro Italiano debiera caer, y el español, etc...). La otra opción, por supuesto, es que no sea necesario devaluar los factores productivos para compensar las deficiencias estructurales. Ya saben, acometer reformas estructurales, etc.... Pero es cosa de 15-20 años (y todavía no he visto nada).

Cordiales saludos.

Alex Fusté  
Chief Economist  
Andbank