

COSTES Y BENEFICIOS

INTRODUCCIÓN

La creación de un espacio financiero europeo constituye, como hemos visto en anteriores artículos, un elemento clave para la culminación monetaria del Mercado Único europeo, que por lo que se refiere a la libre circulación de personas, mercancías, capitales y servicios, está en marcha desde el 1 de enero de 1993.

Los primeros trabajos de diferentes economistas, sobre los beneficios y costes de la implantación de una moneda única, fueron posteriores a la decisión esencialmente política de avanzar hacia la sustitución de monedas nacionales por una europea. Esta fue una de las principales críticas que se han realizado al Comité Delors, el cual se limitó a definir el camino que había de seguirse para alcanzar un objetivo que le vino dado políticamente. Ni tan siquiera los miembros de este comité contrastaron esas pretensiones integradoras con las formulaciones del cuerpo teórico conocido como "Zonas Monetarias Óptimas" (optimum currency areas) que desde principios de los sesenta, en los trabajos de Mundell (1961) McKinnon (1963) y Kenen (1969), habían establecido las condiciones que teóricamente debían de satisfacerse para que una pretensión integradora de carácter monetario, fuese viable.

Fundamentalmente, estos autores condicionaban las ventajas potenciales de la constitución de una área monetaria única a cuanto mayor sea la movilidad de los factores productivos dentro del área, puesto que la movilidad factorial suministrará el mecanismo de ajuste perdido con la renuncia al tipo de cambio nominal como instrumento de política económica. Peter Kenen destacó, por su parte, que será tanto más beneficiosa para una región su constitución en área monetaria cuanto mayor sea el grado de diversificación de la producción dentro del área. Posteriormente, en un estudio reciente del CEPR (1995) se asume que el subconjunto de países europeos en disposición de configurar un área monetaria óptima serían Alemania, Austria, los países del Benelux y, posiblemente, Francia, dejando fuera al resto de las controvertidas economías europeas.

La región Canaria parece estar doblemente alejada de la posibilidad de integrar los posibles beneficios derivados de dicha unión monetaria, y esto no solo es por su lejanía geográfica, que ya de por



sí genera los renombrados costes de la insularidad (y doble insularidad) y que deja a las economías insulares en una situación de clara desventaja competitiva y comparativa; sino también por la especialización en la comercialización de servicios turísticos, que se verán fuertemente influenciados por los cambios que dicha unión implican, y que son tan beneficiosos para unos y perjudiciales para otros.

El presente artículo trata de exponer de forma breve los diferentes beneficios y costes de la UEM para cualquier economía europea, y de estos deducir las implicaciones que pudiera tener sobre la economía regional canaria, al menos desde el punto de vista teórico.

No obstante, antes de tratar de abordar el análisis de la relación coste/beneficio de la Unión Monetaria, conviene destacar dos cuestiones previas:

La primera, que los costes y beneficios derivados de la moneda única no serán equivalentes en todos los países participantes, sino que dependerán de las estructuras económicas de cada uno de ellos, es decir de las rigideces e inflexibilidades de los distintos mercados nacionales, que limitan la capacidad de adaptación de las respectivas economías a la apertura exterior.

Y la segunda, que no todos los beneficios de la Unión Monetaria son perceptibles directamente, sino que también hay que contabilizar los riesgos emergentes de un eventual fracaso de la misma y los costes derivados del fortalecimiento consiguiente de las tendencias proteccionistas en los distintos países y mercados.

1. BENEFICIOS DE LA UEM.

a) **La reducción de costes transaccionales derivados de la conversión de**

unas monedas a otras, producto de la sustitución de las diferentes divisas de la UE por la moneda única.

Según estimaciones de la propia *Comisión Europea*, este ahorro podría significar un ahorro medio del 2,5% para los turistas, aunque sería poco más del 0,05% para el comercio internacional. La comisión estimó que dichos costes de conversión absorben cerca del 0,1% del PIB de las grandes potencias europeas, cuyas monedas son utilizadas de forma generalizada como divisa de pago en el comercio internacional, pero dicho coste se incrementaría hasta el 1% del PIB para los países más pequeños, abiertos y menos desarrollados de la Unión Europea. La propia Comisión estimó como media el 0,4% del PIB de la economía europea.

Este 0,4% parece un pequeño beneficio para un proceso lleno de incertidumbres, riesgos y esfuerzos macroeconómicos. No obstante, esta reducción en los costes no deben sólo de ser contemplados desde el punto de vista financiero o externo a la propia empresa, sino que también hay que tener en cuenta dos tipos de costes diferentes al anterior: *la desaparición de los costes internos de las empresas*, medios materiales y humanos asignados a la gestión y cobertura de riesgos de precio —de cambio y de tipo de interés—, a su anticipación, contabilización, etc., incluyendo los gastos asociados a la ejecución de órdenes de pago internacionales; y *los costes incurridos por los bancos centrales y otras instituciones* en el control y administración de las operaciones en divisas con los países comunitarios, susceptibles de ser aplicados a otras funciones o directamente ahorrados.

b) Refuerzo en la estabilidad de los precios.

La estabilidad esperada de la moneda única se basa tanto en el modelo elegido para el *Sistema Europeo de Bancos Centrales*, como en la exigencia del cumplimiento permanente de los criterios de convergencia por parte de los países adheridos a la moneda única. Lo que esta entrelineas es la esperanza de los países de la UE de que el euro resulte, al menos, tan estable como el marco alemán, condición básica para la irreversibilidad del proceso de unión monetaria, de forma que todos los países miembros de la Unión disfrutaran de una estabilidad macroeconómica similar a la que se ha venido dando en Alemania desde su reforma monetaria de 1948. Ese clima se traducirá en una disminución de la incertidumbre en las decisiones económicas y una previsible disminución de los tipos de interés reales.

No obstante, diferentes estudios empíricos (*Collins (1988), De Grauwe*

(1992), *Eichengreen (1992)*) demuestran que la reducción de las tasas de crecimiento de la inflación en Europa en los últimos veinte años no pueden ser relacionadas con la evolución del Sistema Monetario Europeo. En otras palabras, la configuración de una política monetaria única puede que por si misma no sea suficiente para garantizar la citada estabilidad de los precios, y muy probablemente deba de ir acompañada de políticas de oferta que incidan en la flexibilidad salarial y la reasignación de recursos.

c) Reducción de la incertidumbre asociada a la fluctuación de los tipos de cambio.

Según la *Comisión Europea*, el efecto positivo de una reducción de la variabilidad de los tipos de cambio reales sobre el descenso de la prima de riesgo incorporada en los tipos de interés reales puede estimarse de modo que una reducción de la prima de riesgo de 0,5 p.p. tiende a incrementar la renta de la UE entre un 5-10% a largo plazo. Independientemente de la fiabilidad de estas cifras, es evidente que la desaparición de la incertidumbre cambiaria contribuye a la configuración de un entorno favorable a la inversión y a la producción.

d) Potencia la integración de los mercados.

El efecto teórico que debería producirse al pasar a una moneda única bajo un sistema de paridades fijas, es la desaparición de la incertidumbre en el comercio internacional, al menos en el intracomunitario. La incertidumbre conduce a los individuos adversos al riesgo a reorientar sus recursos hacia las actividades nacionales, en el mercado interno, que supongan un menor riesgo que el implícito en los mercados internacionales.

La desaparición o minoración de dicha incertidumbre provocaría automáticamente efectos positivos sobre el comercio intracomunitario e internacional. Por tanto, la eliminación de los tipos de cambio variables, dentro de ciertos intervalos, y el establecimiento de una moneda única debería potenciar el comercio intracomunitario.

Pero a pesar de la aplastante lógica teórica de este razonamiento, es sorprendentemente difícil encontrar una confirmación empírica a esta teoría. La totalidad de estudios llevados a cabo por el *Fondo Monetario Internacional* a mediados de los años ochenta han sido incapaces de detectar como positiva la influencia del tipo de cambio fijo en el comercio internacional. Estudios econométricos más recientes han descubierto cierta relación (*De Grauwe (1988), De Grauwe y Bellefroid (1987), Kenen y Rodrik (1986)*) pero sin embargo no queda claro si es producto de la desaparición de la

incertidumbre o del propio mecanismo de tipos de cambio.

2. LOS COSTES DE LA UNIFICACIÓN MONETARIA

1.º) El principal coste de la moneda única proviene de **la renuncia a la utilización por los Gobiernos de los Estados miembros del tipo de cambio nominal como instrumento de ajuste macroeconómico.**

Conviene recordar que la eficacia de la política cambiaria en procesos de ajuste económico depende fundamentalmente del grado de apertura de la economía exterior y de la rigidez de los salarios reales (*M. Friedman (1953)* y *Mc. Kinnon (1963)*). Es decir, cuanto mayor sea el porcentaje del comercio intracomunitario sobre el PIB de un país y mayor sea el grado de sustitución con los bienes comerciales nacionales, menor es el efecto de las modificaciones del tipo de cambio nominal sobre el tipo de cambio real. En consecuencia, países como Reino Unido, Italia y España, cuyo comercio intracomunitario supone entre el 7 y el 11% del PIB, la fijación irrevocable intracomunitaria de tipos de cambio comportará mayores sacrificios.

La ortodoxia económica sigue manteniendo que las devaluaciones son poco eficaces e innecesarias, porque su efecto se disipaba en el exceso de inflación que generaban, por lo que el dogma oficial era que no había un coste apreciable por prescindir del tipo de cambio como elemento de ajuste.

Sin embargo, la realidad ha demostrado lo contrario, ya que durante el tiempo de entrada de la peseta en el SME en junio de 1989 y septiembre de 1992, aunque tuvimos una banda del 6%, más amplia que la normal, nuestros precios divergieron del promedio europeo entre 1987 y 1992, de manera que el tipo de cambio real de la peseta se apreció en un 19% en esos años, con el efecto de contribuir a aumentar el déficit de la balanza de pagos por cuenta corriente y restar ritmo de crecimiento al PIB. Y a la inversa, las tres devaluaciones de la peseta que bajaron el tipo de cambio real un 14% hasta diciembre de 1994 han contribuido sustancialmente al reequilibrio de la balanza de pagos por cuenta corriente en 1994 y 1995: en términos nominales, a los déficit del 3,5 del PIB en 1990-92, sucedieron un déficit de sólo el 0,8 en 1994 y un superávit en 1995. Además todas las previsiones que auguraban un gran impacto inflacionista de las devaluaciones de 1992-93 en España e Italia han resultado fallidas por excesivas en su orden de magnitud.

Otros efectos indirectos de la pérdida de la política cambiaria como instrumento de ajuste macroeconómico son:

a) **Efectos sobre la incidencia y magnitud de los shocks o perturbaciones externas.** A menudo se dice que la existencia de una política monetaria y fiscal común incrementará la sincronización e integración de los ciclos económicos en Europa. No obstante, los diferentes estudios sobre economías regionales apuntan a que el diferente grado de especialización, desde el punto de vista productivo, de las regiones en Europa será una de las características fundamentales a la hora de prever el impacto y la incidencia de dichos shocks o perturbaciones externas, dado que cuanto menor sea esta especialización menor será el tiempo que afectará a dicha región la posibilidad de que se de un shock o perturbación externa (hecho probado por *Bauyomi y Eichengreen* (1993) para regiones de EE.UU. que, con unidad monetaria, tenían diferentes grados de especialización productiva).

Gran parte de los teóricos coinciden en esta afirmación pero no tanto cuando se habla de la temporalidad de los efectos de dicho shock o perturbación externas. Economistas de la talla de *Paul Krugman* (1993) mantienen que los efectos de dichos shocks modifican las economías regionales de forma permanente y estructural, y que los ajustes posibles se basan en la flexibilidad y movilidad de los factores de producción (como por ejemplo, emigración en busca de empleo).

b) **Efectos sobre la velocidad de ajuste.** Supongamos que se produce un shock o perturbación externa en la economía de un país europeo. Bajo una moneda única no existe la posibilidad de realizar una devaluación de la moneda ni una política monetaria expansiva que permita recuperar la posición competitiva perdida. ¿Qué mecanismos sustituyen las políticas cambiarias y monetarias que tengan por objetivo el incrementar el empleo?

La lista de posibilidades es limitada y no todas posibles, y mucho menos posee la misma efectividad y velocidad de ajuste que la política monetaria: (1) ajustes de precios y salarios (2) migración interregional (3) flujo interregional de capitales públicos o privados (4) transferencias fiscales interregionales de carácter compensatorio.

Diferentes estudios de simulación han demostrado que las economías europeas responden más lenta y gradualmente a este tipo de políticas sustitutivas, producto principalmente de las siguientes causas:

(1) *La rigidez de los ajustes salariales a la baja.* En este sentido, hay que señalar que los distintos estudios realizados al respecto demuestran que las rigideces salariales son mucho mayores en Europa que en EE.UU, y dentro de Europa destacan por el alto nivel de regulación de las relaciones laborales existentes en Portu-

gal, España, Grecia e Italia frente a países mucho más liberalizados como Reino Unido, Irlanda o Dinamarca.

(2) *La escasa movilidad interna de los trabajadores.* Mundell, en 1961, señaló que, si hay gran movilidad de trabajadores entre los países del área, ello proporciona un elemento de ajuste que haría posible fijar las paridades aunque los precios y salarios fueran rígidos —en caso de recesión de un país bastaría que emigrasen suficientes trabajadores hacia el resto de —y en base a un razonamiento semejante, el premio nobel inglés James Meade, dedujo que Europa Occidental no era un área monetaria óptima debido, principalmente, a la dificultad de que se de una movilidad interregional del factor humano, producto fundamentalmente de barreras culturales y lingüísticas. Incluso en países como España o Italia, esta movilidad interna es muy escasa.

(3) Pero aunque no exista la adecuada flexibilidad salarial, o movilidad de los trabajadores, se puede argüir que los flujos de capitales pueden realizar el papel de estabilizador de una economía más si cuenta con estabilidad cambiaria. La mayor movilidad del capital fruto de la desaparición de los tipos de cambios y de la existencia de una política monetaria única, potenciaría que dicho grado de movilidad se acercase a tasas similares a los de otras economías semejantes con unión monetaria, como la de Estados Unidos o Canadá. Sin embargo el riesgo de fracaso de la propia UEM o la posibilidad de que como estados soberanos independientes desde el punto de vista político en cierto momento se pudiese optar por salirse de dicha unión monetaria, son dos riesgos que los capitales internacionales no pasarán por alto, por lo que será muy difícil llegar a un grado de movilidad similar al norteamericano.

Así pues, las alternativas contempladas son en sí difíciles, con un efecto sobre la economía ambiguo y lento, problemáticas socialmente e incluso contradictorias con criterios como el del rigor presupuestario.

2.º El segundo problema o coste que genera la entrada en vigor de la moneda única es que **provocará una disminución de la autonomía fiscal**, tal y como se ha puesto de manifiesto tras la reiterada exigencia por parte de Alemania del logro de un “pacto de estabilidad” en favor de la contención del gasto público para los países pertenecientes a la UEM.

Estas limitaciones fiscales se agravan porque no prevé la creación de ninguna autoridad fiscal comunitaria que contrarreste las divergencias cíclicas que se produzcan entre los distintos Estados miembros, y porque las autoridades comunitarias no cuentan con un presupuesto suficiente para llevar a cabo políticas compensatorias y/o redistributivas,

al tiempo que las autoridades de los Estados miembros en función del Tratado de Maastricht, han visto reducidas significativamente sus posibilidades de endeudamiento.

3. IMPLICACIONES PARA LA ECONOMÍA CANARIA

Las economías regionales más especializadas en un solo sector productivo serán las economías que asuman mayores riesgos ante la posibilidad de perturbaciones en las economías nacionales o regionales.

Canarias es una de las regiones que tendrán que asumir un mayor riesgo, producto no sólo de su especialización en el sector servicios sino también del hecho de la insularidad. Con la entrada en la UEM, la renuncia por parte de España a la aplicación de políticas de ajuste cambiario colocan al sector terciario canario en una clara posición de desventaja competitiva, dado que las regiones y países competidores de Canarias dentro del negocio turístico, no pertenecen precisamente a la UEM, por lo que dispondrán de la posibilidad de seguir llevando a efecto políticas de devaluación competitiva de sus monedas (ante perturbaciones o shocks, como pudiera ser un incremento de los precios de los combustibles), mientras que dicha posibilidad desaparecerá para Canarias (recordemos la fuerte relación entre devaluaciones de la moneda y evolución del sector turístico, siendo la mejor prueba el año 1995, unos de los mejores años turísticos gracias a la política devaluatoria de la peseta producida en los años anteriores).

Además, de entre los mecanismos de ajuste alternativo estudiados, no parece que ninguno sea especialmente viable para Canarias, salvo el de apoyo financiero con capital público, de carácter compensatorio y/o redistributivo, o privado, destinado a nuevas inversiones con un especial tratamiento fiscal —zona ZEC—. Es por tanto lógico pensar que cualquier pérdida de competitividad se traduzca inevitablemente en incrementos de desempleo, por las razones anteriormente justificadas, dado que difícilmente podrá absorber el capital privado, debido a la propia filosofía de la zona ZEC y además por ser demandantes cada vez más de personal altamente cualificado y en menor número, ni el capital público, por las razones expuestas, de rigor presupuestario.

¹ La Caja Insular de Ahorros de Canarias no comparte necesariamente la opinión expresada en este artículo. El único responsable es el propio autor, que no siempre refleja el criterio de la Entidad a la que pertenece.