

RESPUESTA A FELDSTEIN

En "The Economist" de 13 de Junio, Martin Feldstein sostenía que Europa debía abandonar sus planes para la creación de una unión económica y monetaria. En la carta que sigue, cuatro economistas europeos argumentan por qué Feldstein está equivocado.

Señor Director: Los argumentos de Feldstein contra la UEM son incorrectos. Considere su primer alegato según el cual **la creación de un mercado único no exige una moneda única**. Puede que a veces se exageren los efectos dañinos de las alteraciones de los tipos de cambio sobre el comercio, pero esto no puede en absoluto justificar lo que señala Feldstein cuando afirma que una moneda única reducirá probablemente los intercambios intraeuropeos. ¿Sugiere acaso que el comercio interior de Norteamérica se vería promovido si cada estado de la Unión creara su propia moneda?

Feldstein olvida el hecho de que la eliminación de las variaciones de los cambios reducirá los costes de las transacciones. Este ahorro podría ser mayor en el caso de las pequeñas empresas y de los pequeños países, los cuales, según el profesor de Harvard, se verían afectados negativamente por la UEM.

Feldstein sostiene que **Europa no es una área monetaria óptima**. Esto es verdad, pero tampoco lo es Norteamérica. Lo esencial de la tesis de Feldstein es que, en ausencia de flexibilidad salarial y de movilidad de la mano de obra, las alteraciones de los tipos de cambio pueden constituir un instrumento sumamente útil de la política económica. Así, por ejemplo, si un país experimenta un descenso de la demanda de sus productos, una devaluación supondrá un incremento de la demanda exterior y, por consiguiente, un alivio. En una unión monetaria, un país que se encuentre en aquella situación pierde toda opción a devaluar. Ahora bien, este análisis convencional perdió mucha fuerza durante los años 80. Ahora se admite generalmente que la devaluación es frecuentemente ineficaz en la corrección de las crisis y que lo que genera es más bien inflación.

Recuérdese, asimismo, que regiones económicas no es lo mismo que países. Si, por ejemplo, la industria textil europea estuviera ubicada en Milán y la industria automovilística en Turín y Stuttgart, Milán, teóricamente, debería tener una moneda, y Turín y Stuttgart, conjuntamente, otra. La lógica de Feldstein apunta a una Europa con más monedas que las que actualmente tiene. En ausencia de tal mosaico monetario, la sustitución de la lira y del DM por el ecu no supondría, con todo, un empeoramiento de la diversidad actual de monedas y de regiones económicas.

Además, la predicción de Feldstein según el cual la integración conducirá necesariamente a la divergencia es altamente discutible. La integración económica lleva principalmente a la especialización intraindustrial, en la que todos los países compran y venden productos similares, y no a la especialización interindustrial. Esto hace que los países sean más iguales y reduce las posibilidades de que los choques afecten a un solo país.

Feldstein dice que **la UEM conducirá al estancamiento de los países miembros más pobres**. Pero el caso es que los tipos de cambio fijos de los años 60 no obstaculizaron el crecimiento del sur de Europa. El aumento de la producción por trabajador fue entonces mucho mayor en Grecia y Portugal que en Alemania, y la inflación no superior. Por el contrario, en los años 70 y primera parte de los 80, en que los reajustes cambiarios fueron frecuentes, la inflación aumentó y el crecimiento se redujo apreciablemente en los países mediterráneos.

¿Y que decir sobre el peligro de que, con la UEM, los salarios reales del sur de Europa aumentarán más deprisa que la productividad -como lo han hecho recientemente los de la Alemania oriental- con lo que se

incrementará el desempleo?. Una gran diferencia es que los mercados de trabajo de la CE están mucho menos integrados que los de la Alemania reunificada. Continuarán existiendo barreras idiomáticas y culturales, limitando la movilidad laboral entre los países. En realidad, la reducida movilidad laboral de Europa invierte el argumento de Feldstein. Norteamérica necesita una autoridad fiscal fuerte y federal porque los distintos tipos impositivos de los estados facilitan la evasión fiscal a través de la migración. Europa necesita menos una autoridad fiscal central justamente porque la movilidad laboral es baja, razón por la cual las políticas fiscales nacionales son más eficaces.

Con todo, no se puede descartar la posibilidad de incrementos salariales que superen la mejora de la productividad en el sur de Europa. Esto ha ocurrido ya en años recientes, erosionando la competitividad exterior de Italia, Portugal y España. Pero estas pérdidas no deberían cargarse en el deber del Sistema Monetario Europeo, toda vez que los países afectados, o no eran miembros del Sistema (Portugal sólo se incorporó a él en 1991), o disfrutaban de la banda ancha (Italia y España) del mismo.

La convergencia poco deseable de los salarios reales es un problema en cualquier área económica estrechamente integrada, incluso con monedas separadas. Con una moneda única, el aumento del paro en el sur de Europa como consecuencia de la menor competitividad podría representar, efectivamente, un problema serio para el Banco Central Europeo (BCE). Por consiguiente, podría ser cierto que alguno de los países más pobres no estuviera en condiciones de incorporarse a la UEM desde el principio de ésta. Pero esto es algo que está ya previsto en el tratado de Maastricht.

Feldstein se pregunta si el BCE puede conseguir la **estabilidad de los precios**. A su juicio, cabe que, en algunos países, falle el soporte del público para una política antiinflacionista. La reciente convergencia de las tasas de inflación, sin embargo, sugiere que políticos y líderes sindicales de todos los países han llegado a comprender que la inflación es mala. Esta sin duda es una importante razón que explica por qué los 12 gobiernos no se opusieron al objetivo esencial de la estabilidad de los precios establecido en el tratado de Maastricht.

Por otra parte, la independencia del BCE será más severamente regulada que la del Bundesbank, cuya ley puede ser modificada por una simple mayoría del Parlamento alemán, lo que no es el caso de un acuerdo internacional. Además, el BCE tendrá como obligación directa y específica la estabilidad de los precios, mientras que los estatutos del Bundesbank aluden sólo, más vagamente, al mantenimiento "del valor de la moneda".

Los que dudan de la UEM se hallan tan satisfechos con la situación presente que olvidan que el SME es algo muy próximo a una unión monetaria *de facto*, definida como una área de tipos de cambio fijos en la que los capitales se mueven libremente. No ha habido reajuste de las paridades en los últimos cinco años y la movilidad de capital se alcanzó, para todo el Sistema, en 1990. La unión económica y monetaria no hará más que consolidar todo esto, añadiendo la estructura institucional adecuada y las ventajas de la moneda única.

La UEM está llena de riesgos calculados. Pero también lo está la situación presente, a la que se llegó sólo con la creación del SME, otro riesgo calculado que fue mal visto por muchos de los que ahora se oponen a la UEM. Estamos convencidos de que merece la pena asumir los riesgos de ésta.

Firmado: **Paul De Grauwe**
Universidad de Lovaina
Daniel Gros
Centre for European Policy Studies
Alfred Steinherr
European Investment Bank
Niels Thygesen
Universidad de Copenhague