



COSTES Y BENEFICIOS DE LOS TIPOS DE CAMBIO

***(LOS PAÍSES DE LA UNIÓN TENDRÁN LA MISMA POLÍTICA MONETARIA
DESDE EL 1 DE ENERO DE 1999. 19-JUNIO-1998)***

La UEM es una apuesta con riesgo, pero no un riesgo desmedido. A priori, y a pesar de los inconvenientes o incertidumbres que sí existen, también es cierto que hay una serie de ventajas claras. Como hemos expuesto en ocasiones anteriores la UEM es un reto de futuro. Lo importantes es conocer donde queremos llegar y los principales inconvenientes que pueden aparecer en el camino.

Es cierto que desde la Comisión Europea y desde la mayoría de los Estados miembros se ha informado más de las ventajas que de los riesgos o incertidumbres que también incorpora esta unión monetaria. En nuestro país ha faltado una crítica constructiva al proyecto de la moneda única y que sí ha existido en otros países.

Los análisis de las consecuencias de la moneda única sobre los países participantes suelen terminar con un balance de costes y beneficios. Entre los costes que acarrearía la sustitución de la peseta por el euro es una pérdida de soberanía nacional al ceder a un tercero el diseño de la política monetaria (fijación de los tipos de interés) y de la política cambiaria (tipo de cambio frente a otras monedas). Es corriente incluir como hecho significativo de la UEM la desaparición de poder modificar el tipo de cambio de la moneda nacional frente a otras monedas, principalmente las europeas con las que se incluirá en el euro.

Hasta ahora estamos en un régimen de tipos de cambio flexibles, el cambio de la peseta frente a otras monedas varía ajustándose al comportamiento del mercado. En la UEM estaremos en un régimen de tipos de cambio fijos, también denominadas paridades bilaterales, entre las once monedas participantes en el euro.

Cuando un país que tenía tasas de inflación más altas que los países con los que mantenía mayores relaciones comerciales, paulatinamente sufría una pérdida de competitividad. Las autoridades de ese país con el objetivo de poder recuperar esa competitividad perdida, utilizaban la devaluación de su moneda con el ánimo de recuperarla y suavizar los ajustes de la renta y el empleo.

Una crítica muy utilizada contra la moneda única estriba en los peligros que se derivan de fijar para siempre el tipo de cambio entre la peseta y el marco alemán, y por añadidura entre dos economías, como la española y la alemana. Estas economías históricamente han mantenido diferencias considerables entre su inflación y el crecimiento de los salarios.

El razonamiento utilizado suele ser el siguiente: si la peseta y el marco desaparecen en el euro, manteniendo España una tendencia a la inflación mayor que Alemania, más pronto o más tarde se irá acumulando una importante pérdida de competitividad que no podrá ser enmendada mediante devaluaciones del tipo de cambio entre la



peseta y el marco. Para un país miembro de la moneda única europea donde el crecimiento de la inflación y de los salarios sea poco flexible, el único mecanismo de recuperación de la competitividad se realizará con pérdidas de empleo. Según lo indicado anteriormente, solamente pérdidas de empleo en proporción al volumen de productos, permitirán acomodar el crecimiento de los costes laborales por unidad de producto español por debajo del incremento de los costes del producto alemán.

Los críticos a la moneda única europea señalan que en una situación de la economía española con tipos de cambio flexibles, permitiría la utilización del tipo de cambio para rectificar la pérdida de competitividad en la que se hubiera incurrido.

Hay que recordar que a partir del 1 de enero de 1999 existirá una política monetaria, que será la misma para España y Alemania, siendo difícil que en este entorno un país tenga sistemáticamente una inflación significativamente mayor que el otro. Lo ocurrido hasta ahora no puede utilizarse para prever el futuro, puesto que en el pasado cada país llevaba políticas monetarias diferentes y no existía coordinación entre los Gobiernos. En el futuro ambos países dispondrán de la misma política monetaria y existe una mayor coordinación entre las políticas presupuestarias de los Estados, siendo cada vez más parecidas.

A largo plazo, con una política monetaria común para varios países, las diferencias entre la inflación de los distintos países serán poco significativas. En el comienzo de la UEM pueden existir diferencias reveladoras entre los diversos países, por ejemplo el incremento de los salarios es más rígido en un país que en otro. La política monetaria que diseñe el BCE para situar la inflación de la zona euro en un objetivo concreto, no afectará de la misma manera a cada uno de los países. Se puede utilizar como ejemplo: que un médico prescribiera una misma medicina para curar a enfermos con enfermedades dispares; algunos se verían curados pero otros podrían empeorar. El BCE tendrá que diseñar la política monetaria en función de la ponderación de la situación en cada uno de los países. Suponiendo que dada la situación actual en España sea conveniente el mantenimiento de los tipos de interés en el 4,25% por las razones que fueran, pero por el contrario si en Alemania y Francia necesitan tipos de interés más bajos situados en el 3,30%; el BCE fijará para el euro tipos de interés más cercanos a las necesidades francesas y alemanas, puesto que teóricamente ponderarán más por ser más grandes sus economías. La competitividad de la economía española podría verse perjudicada por la existencia de esa divergencia

Como resumen, el funcionamiento de las economías europeas en un régimen de tipos de cambio flexibles, permite según los críticos a la UEM, dos caminos que estarían vedados con la introducción de la moneda única, estos serían:

- Una bajada o subida de los tipos de interés más acentuada,
- Una depreciación o apreciación del tipo de cambio nominal frente a otras monedas.



Según los críticos de los tipos de cambio fijos, estas alternativas de política económica, que desaparecen en la UEM, facultan a la economía nacional para disminuir el impacto de la inflación sobre el nivel de producción y empleo de la economía.

En condiciones extremas del ciclo económico la devaluación del tipo de cambio nominal puede generar ganancias de competitividad mayores que las que tendrían lugar bajo tipos de cambio fijos y además puede animar a un mayor crecimiento de las exportaciones. Este es el principal beneficio que ofrece la flexibilidad cambiaria frente a la fijación irrevocable del tipo de cambio. Frente a este beneficio, se deben considerar dos costes generados por la utilización de mecanismo cambiario:

- Un país cuya moneda es propensa a sufrir devaluaciones periódicas, ya sea debido a que tiene una inflación crónica superior a sus competidores o porque sufre recesiones más intensas que los demás, habitualmente soportará tipos de interés reales superiores a otros países con mayor estabilidad cambiaria. Los ahorradores nacionales y extranjeros para colocar sus fondos en esa moneda pedirán un mayor diferencial entre tipo de interés nominal y la inflación de dicho país, que si no existiera ese riesgo.
- Cuando un país tiene un mayor crecimiento económico o mayor inflación que sus principales socios económicos, tiene que adoptar una política monetaria restrictiva subiendo los tipos de interés, provocando una apreciación del tipo de cambio.

Este coste de tener altos tipos de interés neutraliza cualquier beneficio potencial o real que se deriva del mecanismo cambiario. Los críticos de la moneda única no suelen mencionar la prima de riesgo sobre los tipos de interés reales del país que es proclive a la devaluación de su moneda.