

Cuán costoso es para España estar en el Euro?

Están los miembros de una unión monetaria fatalmente minusválidos para recuperarse de las recesiones y solucionar las crisis financieras?

Por Domingo Cavallo¹

Traducción al Español de Fernando Díaz

Países con una larga historia de bajo crecimiento y alta inflación entran a una unión monetaria con la esperanza de acelerar el crecimiento económico, al mismo tiempo que sus tasas de inflación convergen a la tasa objetivo de la autoridad monetaria de la unión. Los hacedores de políticas de dichos países comúnmente son conscientes de que deben implementar reformas institucionales y comprometerse a algunas disciplinas básicas impuestas por la unión.

La crisis que afecta a varios miembros de la denominada Eurozona está reforzando la visión de que dichos hacedores de políticas no eran completamente conscientes del precio que sus países terminarían pagando por resignar la independencia de su política monetaria como una herramienta para lidiar con las crisis financieras y restaurar el crecimiento luego de una recesión.

En estos días, muchos economistas no europeos sostienen que España, Grecia, Irlanda, y Portugal estarían mejor de no haber entrado al Euro. El Reino Unido (RU) es puesto como el mejor ejemplo de un país que, al haber preservado su moneda nacional, tiene hoy por hoy las mejores herramientas para combatir los efectos de la profunda recesión y crisis financiera que emergió de la ruptura de las varias burbujas en los precios de los bienes raíces que plagaron muchas naciones durante los primeros años del nuevo siglo.

La comparación del rendimiento económico de España y el RU debería ser útil para arrojar un poco de claridad sobre esta discusión. Sus economías comparten muchas importantes características, pero difieren específicamente en la disponibilidad de la política monetaria como una herramienta soberana. España la ha resignado al entrar al Euro, mientras que el RU preserva la Libra Esterlina como su moneda nacional, y el Banco de Inglaterra tiene autonomía para conducir una política monetaria independiente.

Está claro a la distancia que no se puede culpar al hecho de pertenecer a una unión monetaria por las burbujas en los precios de los bienes raíces. La burbuja en dichos precios que tomó lugar en el RU no es muy diferente de la española, y mirando más en términos generales, la mayor burbuja entre las recientes, la experimentada por los EEUU, ocurrió en el país que detenta la política monetaria más poderosa del Mundo.

¹ Documento preparado para la conferencia: "What is Next? Monetary Policy and Financial Markets after the crisis", la cual tuvo lugar los días 17 y 18 de Junio de 2011 en la Universidad de Navarra, Pamplona, España.

Sin embargo, se argumenta que, una vez que una burbuja se pincha y una recesión y una crisis financiera acontecen, un país con una política monetaria independiente puede usarla para suavizar los efectos negativos de la crisis, es decir encontrar una solución sustentable para la crisis financiera y renovar el crecimiento.

El propósito de este escrito es examinar este argumento a la luz del desarrollo de la crisis que empezó en los EEUU en 2007 y se expandió al Mundo durante 2008. En particular, el foco estará puesto en la crisis europea, dentro y fuera de la Eurozona, tomando España y el RU como los dos casos a ser comparados.

La principal conclusión es que las ventajas para combatir la recesión y solucionar la crisis financiera que implican la disponibilidad de una política monetaria soberana para un país como RU no es tan importante como para inducir a un país como España, que obtiene importantes beneficios de largo plazo por pertenecer a la Eurozona, a abandonar el Euro y así retomar la soberanía sobre su política monetaria.

En el caso de España, la falta de flexibilidad cambiaria puede ser compensada con reformas impositivas y sobre el mercado laboral que produzcan los mismos efectos relativos sobre los costos laborales unitarios que una depreciación del tipo de cambio, pero sin perder las ventajas que implica pertenecer a la unión monetaria del Euro.

Crecimiento de largo plazo

En 1980, el Producto Interno Bruto (PIB²) de España representaba el 54% del PIB del RU, y para 2010 esta razón había aumentado a 68%. El mayor salto tuvo lugar desde el lanzamiento del Euro. En 1998, el PIB español todavía representaba solamente el 55% del británico. Es decir que en 12 años, el PIB español escaló 13 puntos porcentuales en relación al PIB del RU, mientras que durante los 18 años previos había escalado solamente 1 punto porcentual.

Relación entre los PIB de España y el RU

	1980	1998	2010
PIB	En Millones de Dólares de los EEUU		
España	256	792	1503
Reino Unido	470	1423	2214
	En %		
España/RU	54	55	68

Una forma alternativa de ver este mismo fenómeno es comparar tasas de crecimiento del PIB. Mientras que entre 1980 y 2010 España creció 6.1% por año, el RU creció 5.3%. La mayor diferencia en las tasas de crecimiento ocurrió entre 1998 y 2010, cuando España creció 6% por año mientras el RU solamente 4.1%. Antes de que España se uniera a la Eurozona, ambos países crecían a tasas anuales casi idénticas: 6.2% España y 6.1% el RU.

Crecimiento del PIB en España y el Reino Unido

	1980	1998	2010	1980-1998	1998-2010
PIB	En Millones de Dólares de los EEUU			En tasa de variación anual	
España	256	792	1503	6.1%	6.0%
Reino Unido	470	1423	2214	5.3%	4.1%

Desde el punto de vista del crecimiento del PIB, desde la creación de la Euro, España supero al RU.

² Todos los números de PIB son en términos de paridad del poder adquisitivo (PPA)

Crecimiento del PIB desde el comienzo de la crisis

Desde el primer trimestre de 2008 hasta el primer trimestre de 2011³, el PIB sufrió una declinación similar en ambos países: 4% en España y 4.1% en UK. Mirando la data trimestre a trimestre, se ve claramente que el declive inicial fue mayor en el RU y la recuperación ha sido más lenta en España, pero en el todo las magnitudes de las crisis lucen muy similares.

Producto Interno Bruto en España y el Reino Unido desde 2008

	2008				2009				2010				2011	Caída a lo largo de todo el período (%)
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	
	Tasa de crecimiento respecto al mismo trimestre del año anterior													
España	2.7	1.9	0.3	-1.4	-3.5	-4.4	-3.9	-3.0	-1.4	0.0	0.2	0.6	0.8	4.1
Reino Unido	1.9	1.0	-0.4	-2.7	-5.4	-5.9	-5.3	-2.8	-0.4	1.5	2.5	1.5	1.8	4.0

Hay algunas diferencias sorprendentes en la composición del gasto durante la caída y la recuperación del PIB. A pesar del hecho de que España no podía devaluar su moneda para promover las exportaciones y desalentar las importaciones, tanto el aumento de las exportaciones como la caída en las importaciones fueron mayores en España que en el RU. Entre el primer trimestre de 2008 y el primero de 2011, las exportaciones aumentaron 1.5% en España mientras que se mantuvieron casi constantes en el RU. Las importaciones cayeron un 16% en España y solo un 6% en el RU.

Los movimientos trimestrales muestran algunas diferencias en los tiempos, pero la fotografía general es la descrita por el comportamiento de las exportaciones e importaciones durante los tres años de la actual crisis.

Exportaciones de Bienes y Servicios en España y el Reino Unido

	2008				2009				2010				2011	Crecimiento durante todo el período (%)
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	
	Tasa de crecimiento respecto al mismo trimestre del año anterior (SA)													
España	4.2	2.6	-3.4	-7.8	-16.5	-15.8	-11.0	-2.1	9.4	11.9	9.4	10.5	11.2	1.5
Reino Unido	3.7	2.7	0.5	-2.7	-10.9	-12.9	-11.8	-4.6	1.7	6.6	7.4	5.4	10.4	0.1

³ Los números del PIB trimestrales están medidos en precios constantes, no ppp

Durante el primer trimestre de la crisis la caída en las exportaciones fue mayor en España que en el RU, pero las importaciones cayeron mucho más en España que en el RU, por lo que el ajuste de las cuentas corrientes fue, desde un primer comienzo, mayor en el país que no podía depreciar su moneda.

Importaciones de Bienes y Servicios en España y el Reino Unido

	2008				2009				2010				2011	Crecimiento durante todo el período (%)
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	
	Tasa de crecimiento respecto al mismo trimestre del año anterior (SA)													
España	3.4	-0.2	-8.2	-15.6	-21.5	-22.2	-17.2	-9.2	2.0	9.6	5.0	5.3	5.2	-15.8
Reino Unido	3.1	3.1	-2.5	-8.4	-14.3	-15.3	-13.3	-4.5	4.8	9.5	10.4	9.4	4.9	-5.7

La contracción y la subsecuente recuperación en el consumo final privado fue bastante similar en España y el RU.

Crecimiento del Consumo Privado en España y el Reino Unido

	2008				2009				2010				2011
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1
	Tasa de crecimiento respecto al mismo trimestre del año anterior (SA)												
España	2.2	0.8	-1.5	-3.9	-4.9	-5.4	-4.1	-2.6	-0.3	2.1	1.5	1.6	0.7
Reino Unido	2.8	1.3	0.0	-2.3	-4.1	-4.0	-3.4	-1.0	0.0	1.2	1.1	-0.1	-0.5

España pudo expandir la política fiscal para suavizar el primer impacto de la crisis global en una mayor medida que el RU, pero desde el cuarto trimestre de 2009 el consumo público se volvió levemente contractivo mientras que en el RU fue tenuemente expansivo. En un todo, el RU no utilizó la política en mayor medida que España.

Consumo Final del Gobierno en España y el Reino Unido

	2008				2009				2010				2011
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1
	Tasa de crecimiento respecto al mismo trimestre del año anterior (SA)												
España	5.2	5.7	6.0	6.4	5.9	4.3	2.7	0.1	-1.1	-0.1	-0.7	-0.87	1.06
Reino	0.8	1.9	1.2	2.5	2.6	1.0	0.7	-0.4	0.9	0.9	0.6	0.56	1.06

Unido													
-------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--

Sólo durante los últimos cuatro trimestres se pudieron observar diferencias en el comportamiento de la inversión en España y el Reino Unido. En España la inversión siguió contrayéndose a una rápida tasa mientras que, en promedio, la inversión comenzó a expandirse en el RU desde el segundo trimestre de 2010.

Inversión en España y el Reino Unido

	2008				2009				2010				2011
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1
	Tasa de crecimiento respecto al mismo trimestre del año anterior (SA)												
España	1.4	-1.6	-6.5	-12.1	-15.3	-18.0	-16.4	-14.0	-10.5	-6.7	-6.7	-6.1	-5.8
Reino Unido	-1.9	-1.4	-6.0	-10.5	-14.3	-18.3	-14.6	-14.2	-2.1	2.6	6.2	5.8	-2.7

Inflación

Desde 1980 hasta hace poco tiempo, la inflación ha sido más alta en España que en el RU. Durante el período 1980-2010, la inflación anual medida por el IPC fue 5.3% en España y 3.6% en el RU. La diferencia fue mucho más alta durante el período 1980-1998 que durante la creación de la Eurozona. Entre 1980 y 1998, la inflación anual fue 7% y 4.7% para España y el RU respectivamente. Entre 1998 y 2008, la inflación anual fue 2.8% en España y 1.9% en el RU. Es decir que entrar en el Euro le ayudo a España a reducir la brecha entre su inflación y la del RU.

Al comienzo de la crisis, la inflación sucumbió mucho más fuertemente en España que en el RU. De hecho, España sufrió una deflación, un fenómeno que el RU pudo evitar al dejar que la Libra se devaluara. Desde el cuarto trimestre de 2009, la inflación comenzó a aumentar otra vez mucho más rápidamente en el RU que en España.

Inflación IPC en España y el Reino Unido

	2008				2009				2010				2011
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1
	Tasa de crecimiento respecto al mismo trimestre del año anterior												
España	4.4	4.6	4.9	2.5	0.5	-0.7	-1.1	0.1	1.1	1.6	2.0	2.6	3.5
Reino Unido	2.4	3.4	4.8	3.9	3.0	2.1	1.5	2.1	3.3	3.4	3.1	3.4	4.1

En el caso de España, la variabilidad en la tasa de inflación vino mayormente del comportamiento de los precios exterior. Este no es el caso del RU, como refleja la menor divergencia entre las tasas de inflación incluyendo y excluyendo los precios de los alimentos y de la energía. En España, la inflación de los precios al consumidor sin incluir los de los alimentos y la energía (la denominada “inflación núcleo”) estuvo muy cerca de alcanzar el 0% pero nunca cruzó la barrera de deflación, y en el último trimestre aumentó un 1.3% anual contra un 3.2% en el RU. Esto significa que la deflación experimentada por España durante el segundo y tercer trimestre de 2009 fue originada por la caída de los precios de los commodities en Dólares, cuyo impacto no pudo ser aminorado mediante una devaluación como si fue el caso en el RU.

Inflación Núcleo en España y el Reino Unido

	2008				2009				2010				2011
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1
	Tasa de crecimiento comparada con el mismo trimestre del año anterior												
España	2.3	2.2	2.5	2.4	1.6	1.1	0.3	0.1	0.1	0.1	1.0	1.2	1.3
Reino Unido	1.2	1.5	2.1	1.7	1.5	1.6	1.7	2.2	3.0	3.0	2.7	2.8	3.2

La comparación en el curso de la inflación durante la crisis sugiere que el no contar con la política monetaria como un instrumento para suavizar los efectos de una recesión impide evitar la deflación importada pero, como contrapartida, evita el riesgo de un aumento de la tasa de inflación pos-crisis.

El desempleo es la gran diferencia

No hay duda que ingresar a la unión monetaria ayudó a España a acelerar la tasa de crecimiento de largo plazo y a que su inflación convergiera a la tasa objetivo de la autoridad monetaria de la unión. Desde la creación del Euro, el crecimiento fue más grande en España que en el RU y la inflación, aunque continuó siendo más elevada en España que en el RU, tendió a converger a la meta de 2% establecida por del Banco Central Europeo, muy similar a la meta del Banco de Inglaterra.

Hasta el momento, la comparación entre España y e RU durante la crisis reciente no soporta la visión convencional de que la conservación de una política monetaria soberana, no entrando a una unión monetaria, sea de una gran ayuda para evitar las recesiones y las crisis financieras.

Sin embargo, quienes argumentan que el RU está en mejores condiciones que España para lidiar con la crisis muestran el significativamente mayor desempleo en España como la prueba irrefutable de su premisa. En Abril de 2011 habían 4.3 millones de personas desempleadas en

España, contra 1.5 millones de desempleados en el RU. El lógica del argumento es la siguiente: al dejar la Libra depreciarte, los costos laborales unitarios (CLU) en el RU pueden bajar más rápidamente que en España y, así, el desempleo puede ser reducido más rápidamente en el RU. Los números respecto a los costos laborales unitarios ajustados por el tipo de cambio confirman esta diferencia en el ritmo de decrecimiento de los mismos.

Costos laborales unitarios, ajustados por tipo de cambio, en España y el Reino Unido⁴

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
España	0.47	0.45	0.40	0.40	0.44	0.54	0.61	0.63	0.66	0.75	0.83	0.80	..
Reino Unido	0.53	0.53	0.51	0.50	0.54	0.60	0.68	0.70	0.72	0.80	0.75	0.68	0.69

Los CLU ajustados por el tipo de cambio eran menores en España que en el RU hasta 2007. Desde ese entonces, mientras los CLU ajustados por el tipo de cambio cayeron en el RU, en España estos aumentaron hasta 0.83 en 2008 y después decrecieron pero muy lentamente. En 2009, los CLU ajustados por el tipo de cambio eran 17% más altos en España que en el RU. Para los años recientes aún no hay data, pero seguramente los CLU (en USD) en España continuaron decreciendo muy lentamente.

Los números respecto a la cantidad de desempleados son muy elocuentes a la hora de ilustrar las diferencias entre España y el RU. Sin embargo, el mayor número de desempleados que hay en España no está necesariamente relacionado con la actual recesión. En realidad, entre el primer trimestre de 2008 y el primero de 2011, el número de desempleados creció 87% en España y 81% en el RU, es decir apenas menos en el RU que en España.

Desempleo en España y el RU

	2008				2009				2010				2011
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1
	En Millones de personas												
España	2.3	2.4	2.5	3.0	3.5	3.6	3.6	3.9	4.1	4.1	4.0	4.1	4.3

⁴ Los costos laborales unitarios anuales, ajustados por tipo de cambio, se obtienen midiendo los costos laborales totales en USD y dividiéndolos por series de producto real (también en USD), usando las series de tipos de cambio de la OECD.

Reino Unido	0.8	0.8	0.9	1.1	1.4	1.6	1.6	1.6	1.6	1.5	1.4	1.4	1.5
-------------	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----

El mayor número de desempleados en España es un problema estructural de su economía, relacionado a la falta de flexibilidad en el mercado laboral formal, a la tasa de crecimiento de la fuerza laboral, y a las altas contribuciones sociales impuestas sobre la nómina salarial que implican una amplia brecha entre los costos laborales y el ingreso percibido por los trabajadores.

La mayor flexibilidad del mercado laboral del RU respecto al de España está bien documentada. El mayor crecimiento de largo plazo de la fuerza laboral en España se puede observar claramente en la evolución de la fuerza laboral durante el tiempo.

Fuerza Laboral en España y el RU

	1980	1990	2000	2010	1980-1890	1990-2000	2000-2010	1980-2010
	En millones de personas				En cambio porcentual durante el período			
España	13.3	15.4	17.9	23.0	16%	17%	28%	73%
Reino Unido	26.5	28.8	28.6	31.2	9%	-1%	9%	18%

En España la fuerza laboral creció un 73% durante el período 1980-2010, mientras que para el Reino Unido dicho número fue solamente 18%. Medida en número de personas, la diferencia también es sorprendente. Mientras que en España durante los treinta años 9.7 millones de personas ingresaron a la fuerza laboral, en el Reino Unido el aumento fue de solamente 2.1 millones de personas, a pesar de que la economía del RU es sustancialmente mayor que la de España. En ambas décadas, la de los 90s y la de los 2000s, el aumento de la fuerza laboral en España supero al del RU en 18% y 19% respectivamente. Durante los noventa, mientras que la fuerza laboral española creció un 17%, la del RU decreció en 1%.

La otra característica importante que explica el menor desempleo estructural en el RU está relacionada con la estructura impositiva de su economía. Mientras que la recaudación total del gobierno representa un porcentaje mayor del PIB en el RU que en España, las contribuciones a la seguridad social que crean una brecha entre los costos laborales para el empleador y la remuneración percibida por el empleado son mucho mayores en España que en el RU. En España el 35.4% del total de la recaudación del gobierno son contribuciones a la seguridad social, mientras que en el RU solamente el 19.8% de los ingresos del gobierno son recolectados de esa forma.

Impuestos sobre la nómina salarial en España y el RU

	Recaudación del gobierno como % del PIB	Contribuciones a la seguridad social como % del PIB	Contribuciones a la seguridad social como % de la recaudación del gobierno
	Números para el año 2008		
España	37.1	13.2	35.4
Reino Unido	42.5	8.4	19.8

Las contribuciones a la seguridad social son calculadas como la proporción del salario de los empleadores que cumplen con las leyes laborales e impositivas, y crean una brecha entre los costos laborales de los empleadores y las remuneraciones percibidas por los empleados. Cuando las contribuciones a la seguridad social, muchos empleadores y empleados deciden operar en la economía informal donde las leyes laborales e impositivas son ignoradas. En tiempos de crisis los desplazamientos desde la economía formal hacia la informal aumentan, como parece estar ocurriendo actualmente en España. Frecuentemente la gente que luego de perder su empleo formal continua trabajando en la economía informal se declara desempleada con el propósito de seguir cobrando las compensaciones por desempleo. Por lo que es muy probable que actualmente en España el alto número de desempleados esconda, en alguna medida, un agrandamiento de la economía informal en vez de verdadero desempleo.

Joaquín Cottani y yo sugerimos hace un tiempo que España podía lograr el mismo efecto en los costos laborales unitarios en relación a los precios de los bienes transables percibidos por los productores (lo que es equivalente al concepto de de CLU ajustados por el tipo de cambio para economías con tipos de cambio fijos) mediante una reducción de la tasa de las contribuciones a la seguridad social y aumentando la tasa del IVA en compensación. Si España introduce esta reforma impositiva va a cambiar la incidencia de los impuestos desde los salarios hacia el consumo y, por ende, estaría generando un efecto similar que una devaluación de su moneda, pero sin abandonar el Euro.

La sustitución del IVA por las contribuciones a la seguridad social podría ser de varias dimensiones. En un intento suave podría intentar pasar a las tasas del RU, que son similares a las de los EEUU. O se podría ir al extremo de eliminar completamente las contribuciones a la seguridad social, como ocurre por ejemplo en Australia. La mayoría de los países fuera de la Eurozona tienen contribuciones a la seguridad social que no superan el 21.2% de la recaudación del gobierno.

Impuestos sobre la nómina salarial en varios países

	Recaudación del gobierno como % del PIB	Contribuciones a la seguridad social como % del PIB	Contribuciones a la seguridad social como % de la recaudación del gobierno
	Números para el año 2008		
Australia	33.0	0.0	0.0
Canadá	39.8	4.5	11.3
Corea	33.4	6.1	18.3
Méjico	23.1	1.5	6.6
New Zelandia	42.3	1.2	2.8
Noruega	59.9	9.0	15.1
Suiza	34.5	6.8	19.7
Estados Unidos	32.7	6.9	21.2
España	37.1	13.2	35.4
Reino Unido	42.5	8.4	19.8

Las altas tasas de contribuciones a la seguridad social en la mayoría de los países de la Eurozona sugiere que no solo España, sino también otras economías que sufren de demasiados altos CLU podrían optar por la misma solución en vez de abandonar el Euro.

Por supuesto que dicha reforma impositiva debería ser solamente una parte de una reforma impositiva y regulatoria más amplia hacia la integración fiscal y una mayor flexibilidad en el mercado laboral.

La ventaja de pertenecer a una unión monetaria reside precisamente en la obligación que impone hacia la búsqueda de soluciones de largo plazo para los problemas fiscales y regulatorios, en lugar de solamente posponerlas aflojando la política monetaria y devaluando la moneda, algo que, más temprano que tarde, terminaría reintroduciendo la inflación persistente en sus economías.