

**Comentario del Artículo de Antonio Fatás:  
"The Effects of EMU on the Spanish Business Cycle"  
By Xavier Sala-i-Martin, Columbia University.  
1999**

**Introducción**

El artículo de Antonio Fatás es interesante y aporta una gran cantidad de información. Es un artículo ambicioso y muy difícil de escribir. De hecho, toda la conferencia ambiciosa y muy difícil de escribir. Me explico. Imaginemos que queremos estudiar a 15 señores que, durante muchos años fueron por el mundo con sus propios coches. Se trataba de 15 coches distintos (los países del Euro) y cada conductor iba a donde quería, a la velocidad que quería y tomaba la ruta que quería. De repente, los 15 conductores deciden, sin dejar de conducir cada uno su propio coche, ponerse todos de acuerdo e ir en fila siguiendo al coche alemán (SME con tipos de cambio fijos). Si alguien no podía seguir a la perfección, se le permitía seguir un poco rezagado (devaluación) y el retraso no representaba ningún desastre. Finalmente, los quince conductores deciden abandonar sus coches y subirse todos al mismo AVIÓN. El investigador económico (Antonio Fatás y todos los economistas de esta conferencia) debe hacer previsiones de futuro: ¿Qué pasará a partir de ahora?

Lógicamente, responder a esta pregunta es increíblemente difícil, pero se debe intentar, quizá porque los políticos, los periodistas y las abuelitas nos escuchan con atención. Si tuviéramos que predecir cómo será el futuro de los 15 conductores que, de repente, dejan sus coches y se suben a un mismo avión, creo que tendríamos dos metodologías de análisis posible. La primera sería preguntarse cosas como ¿qué pasó con la gente que cogió el avión en ocasiones anteriores [si es que las hubo]?, ¿Quién va a conducir el avión?, ¿Serán los alemanes?, ¿Dónde se sentarán los españoles? ¿Quizá en la parte trasera del avión? Y, cuando haya turbulencias, ¿Qué harán los alemanes para pararas?, ¿Y si las turbulencias afectan solamente a la parte trasera del avión de manera que los que van delante ni siquiera las sienten? ¿Qué pasará entonces? Y ¿A donde van a querer ir los que conduzcan? ¿Nos interesa ir a donde sea que quiera ir el conductor?.

La segunda metodología de análisis sería intentar mirar qué pasó con los 15 conductores cuando dejaron de ir cada uno por su lado y decidieron ir en fila, para sacar conclusiones sobre lo que pasará ahora que dejarán de ir en fila para pasar a ir en avión.

Yo hubiera escogido la primera metodología. Fatás y la mayor parte de los artículos de esta conferencia han escogido el segundo. No hace falta decir que, al intentar predecir el futuro mirando al pasado, nos encontraremos siempre con dificultades. Pero estas dificultades serán mucho mayores cuando haya un cambio estructural como es el hecho de dejar el coche para coger el avión. Es decir, si la crítica de Lucas ha tenido alguna aplicación empírica alguna vez, ésta es la vez!

Lógicamente, Antonio Fatás sabe, entiende, y menciona la crítica de Lucas nada más empezar el artículo y esta honestidad se debe aplaudir. Ahora bien, el hecho de mencionar la crítica de Lucas, y luego seguir investigando como si ésta no existiera no soluciona el problema. Y esto también lo sabe Antonio. Basta con leer el artículo para

darse cuenta que expresiones como "it depends", "it's unclear", "it's inconclusive", "it's difficult to say", o "it's hard to say" aparecen unas 30 veces en un artículo de 28 páginas. Antonio sabe de la dificultad de hacer predicciones de futuro en estas circunstancias.

El artículo se divide en 3 partes. La primera parte estudia como la nueva situación monetaria puede afectar la "forma" del ciclo económico a través del comercio exterior. Por "forma del ciclo" se entiende su "volatilidad" (y en particular, la volatilidad del PIB) y el "grado de sincronización" del PIB español con los PIBs del resto de países del Euro. El argumento, de manera muy resumida dice así: cuando haya moneda única no habrá variabilidad en los tipos de cambio, lo cual conllevará un aumento del comercio lo que, a su vez, reducirá la volatilidad del PIB y sincronizará los diferentes ciclos económicos europeos.

La segunda parte del artículo trata de cómo la introducción del Euro cambiará la "forma del ciclo económico" por el simple hecho de que la autoridad monetaria relevante será el Banco Central Europeo (BCE) y no el Banco de España (BE). El BCE puede no querer responder a crisis económicas que solamente afectan a España, por lo que las crisis económicas pueden pasar a ser mucho más profundas (es decir, la volatilidad del PIB puede aumentar sustancialmente).

La tercera nos recuerda que, como parte integrante del Euro está el Pacto por la Estabilidad que limita la capacidad de maniobra fiscal (y, en particular, limita la capacidad de que el gobierno tenga déficits fiscales).

Paso a mencionar mis críticas básicas. Primero mencionaré críticas o comentarios generales. Luego me centraré en cada una de las tres partes del artículo.

### **Comentarios Generales**

Mi primer comentario es que Antonio toma como dado que *España es una unidad válida* (no se trata de un comentario nacionalista, aprovechando que estamos en San Sebastián, ya que no estoy hablando de *unidad de destino en lo universal*, sino que estoy hablando de *unidad de análisis*). Es decir: ¿por qué hablamos de *países* en lugar de hablar de *personas*? ¿Por qué nos interesa la variabilidad del PIB español?, ¿No nos debería interesar más la felicidad de la gente? Éstas no son preguntas retóricas. Si intentamos analizar la utilidad de las personas veremos que hay otros factores que quizá nos interesan más como serían el nivel (no la volatilidad) del consumo, la volatilidad del consumo, el nivel de ocio y su volatilidad, etc.

Un ejemplo en el que esta distinción es importante lo encontramos en el propio análisis de Antonio Fatás. En una tabla de la tercera parte nos muestra que los países con mayor gasto público tienen menor variabilidad del PIB. Si lo único que nos interesa es que la reducción de la variabilidad del PIB (y esto parece ser que es lo único que preocupa a Antonio ya que nunca menciona ni el nivel de consumo, ni el ocio, ni la función de felicidad de las personas), entonces lo que tenemos que hacer maximizar el gasto público: que TODO el PIB sea gasto público. Si el análisis de Antonio es cierto, la variabilidad del PIB bajará, lo cual nos hará muy felices. ¿O no? ¿O sí? O...veamos: si el gobierno se encarga de hacer todo el gasto de la economía, pues no habrá ni consumo privado ni inversión. El hecho de que el gobierno "gaste" por nosotros puede no hacernos muy felices puesto que seguramente no comprará lo que

nosotros consumiéramos por nuestra cuenta. Además, para financiar un gasto del 100% del PIB, se necesitarán impuestos del 100%, lo cual llevará a la gente a no trabajar. Y si la gente no trabaja, pues no habrá PIB. Es decir, la varianza del PIB será cero...aunque su *nivel* será también nulo. ¿Seremos felices?

Por otro lado, en el artículo se define "ciclo económico" como "variación del PIB". La variación del *consumo* no se analiza nunca, así como tampoco se analizan la variabilidad del trabajo o la del ocio. De hecho, las expresiones "ocio" o "variabilidad del consumo" no se menciona ni una sola vez en todo el artículo. Si hubiéramos empezado este artículo con un modelo donde los agentes individuales maximizan algún tipo de función de utilidad, hubiéramos visto que la variabilidad que nos hubiera importado mirar NO HUBIERA SIDO LA DEL PIB sino la del consumo o el ocio. Se podría argumentar que la variabilidad del PIB y la del consumo son idénticas o muy parecidas, pero se debería demostrar...o al menos mencionar.

### **Comentarios sobre la Primera Parte**

En esta sección se analiza la reducción en la variabilidad del PIB y el aumento en el grado de sincronización del ciclo español con los ciclos europeos a partir de la incorporación de España al SME.

El problema principal de todo este análisis es que el "antes" y el "después" se hace tomando como fecha de corte el 1979. 1979 es el año de la creación del SME, esto es cierto. Pero no es el año en que España entró a formar parte de dicho sistema de tipos de cambio fijos sino que éso sucedió una década más tarde. Una vez dicho esto, uno no puede dejar de preguntarse si las "reducciones de volatilidad" observadas antes y después del 1979 tienen algo que ver con el sistema de tipos cambio (o tienen algo que ver con la existencia o no de shocks exógenos, como los dos grandes shocks de los años 70s). De hecho, el hecho de que los shocks del petróleo ocurrieran durante el primer periodo, automáticamente sesga los resultados a favor de la sincronización y a favor de la reducción de la variabilidad. Ahora bien, ¿tienen los shocks de petróleo algo que ver con el tipo de cambio? O, dicho de otro modo, ¿tenemos idea de como va a funcionar la economía cuando, con la moneda única, aparezcan shocks extraordinariamente grandes como los de los años 70?

El segundo comentario es sobre la primera parte trata del razonamiento *lógico* que se utiliza. Recordemos que el argumento principal de esta sección dice: "*cuando haya moneda única no habrá variabilidad en los tipos de cambio, lo cual conllevará un aumento del comercio lo que, a su vez, reducirá la volatilidad del PIB y sincronizará los diferentes ciclos económicos europeos*". Como el propio Antonio argumenta en su artículo, es sabido que no hay evidencia alguna que la reducción de la volatilidad de los tipos de cambio reales conlleve un aumento del comercio internacional. Si esto es así, el argumento utilizado por Antonio se corta por la mitad y las conclusiones deben ser falsas. Es decir, si la moneda única no tiene porqué conllevar mayor comercio internacional, la volatilidad y la sincronización no tienen porqué cambiar.

### **Comentarios sobre la Segunda Parte**

Sobre la segunda parte, sólo voy a comentar una frase que me deja perplejo. Es una frase de la página 16: "*parece natural asumir que la transformación al Euro*

*aumentará la volatilidad del ciclo económico. Sin embargo, para que esto sea cierto se tiene que dar el caso que la política monetaria y la política de tipos de cambio sean efectivas y que el Banco Central sea suficientemente inteligente. La evidencia empírica sobre estas dos cosas es dudosa. "*

Esta frase es desconcertante puesto que, si es cierto que el dinero es neutral, pues ya no hace falta empezar a escribir el artículo! Si es verdad que no hay evidencia de que el dinero va a tener algún efecto sobre el ciclo económico, ¿por qué entonces toda preocupación por la sincronización de ciclos económicos que ha guiado la primera parte del artículo? Si la sincronización tiene algún interés porqué, cuando los alemanes están en una fase expansiva y España está en etapa recesiva, entonces habrá conflicto de intereses a la hora de decidir una política monetaria que, por definición, debe ser única. Si, por el contrario, los dos ciclos van perfectamente sincronizados, entonces no tiene porqué haber conflictos monetarios ya que todos estarán de acuerdo en bajar los tipos de interés cuando hay crisis económica. Pero si la política monetaria no tiene efectos reales, entonces ¿qué más da que los ciclos estén sincronizados o no si tampoco los podemos afectar con política monetaria? Es como si las dos primeras partes del artículo fueran mutuamente autodestructivas.

### **Comentarios sobre la Terrera Parte**

La última parte del artículo trata de la política fiscal. Se presentan numerosa correlaciones, tabulaciones y regresiones. Antonio llega a la conclusión que la limitación del déficit a menos del 3% del PIB no tendrá efectos negativos sobre la volatilidad del ciclo económico ya que la correlación entre la variación del déficit y la del PIB es positiva y no negativa. Si el gobierno hubiera utilizado el déficit como política contra cíclica para reducir la virulencia del ciclo hubiéramos observado una correlación negativa. Como la correlación es positiva, se concluye que el déficit no se ha utilizado como contra cíclica en el pasado por lo que la pérdida de la capacidad de utilizarlo en el futuro no debe afectar demasiado al ciclo.

La pregunta es, ¿por qué es positiva la correlación entre la volatilidad del déficit y la del PIB? Una explicación sencilla podría ser el alisamiento de los impuestos (**tax smoothing**): si el gobierno mantiene **tasas impositivas** constantes (cosa que es óptima en algunos modelos de comportamiento óptimo del gobierno), entonces los países con mucha volatilidad del PIB tendrán mucha volatilidad de déficits booms económicos. Imaginemos, solamente a efectos de argumento, que el gobierno realmente estaba realizando una política de alisamiento de tasas impositivas. En la medida que la limitación a un 3% del PIB es "binding", la incapacidad de seguir alisando tasas conllevará reducciones del bienestar importantes ya que, en épocas de crisis, el gobierno se verá obligado a subir impuestos al tener suplantado la menor recaudación fiscal que se obtienen si no se cambian las tasas impositivas. La conclusión a la que se llega a partir de la misma correlación es, pues, exactamente la contraria: el hecho de que la correlación sea positiva indica que la limitación del déficit será malo para la economía, no porque se reduzca la variabilidad, sino porque se reduce la **utilidad!**