

ALEGATO CONTRA LA UEM

"The Economist" publicó en su número de 13/19 de Junio el siguiente artículo de Martin Feldstein.

Martin Feldstein -profesor de Economía de la Universidad de Harvard, director del National Bureau of Economic Research y antiguo presidente del Consejo de Asesores Económicos de Reagan- es uno de los más distinguidos economistas norteamericanos. En este artículo sostiene que la Comunidad Europea debería abandonar sus planes para crear una unión monetaria.

Altos cargos gubernamentales y líderes de la opinión de toda Europa empiezan a formular preguntas sobre la UEM que más bien hubieran debido plantearse antes de la conferencia de Maastricht. Los que ponen en duda la conveniencia de adoptar una moneda única y una estructura federal para Europa se interrogan así: "¿Son las ventajas económicas que van a obtenerse de todo ello lo suficientemente importantes como para compensar las desventajas políticas de una estructura federal que seguiría a la adopción de una moneda única?".

Pero esta no es la pregunta correcta. Como economista que contempla el debate desde el otro lado del océano, mi opinión es que una moneda única europea constituiría una desventaja económica. Por consiguiente, la pregunta adecuada es ésta: las ventajas políticas que resultarían de una moneda única, ¿compensarían las desventajas económicas que resultarían de aquélla?.

Vale la pena plantearse la cuestión a pesar de lo que se ha dicho en el sentido de que el acuerdo a que se llegó en Maastricht ha hecho inevitable la unión monetaria. Sólo tres países reúnen en el presente las condiciones económicas necesarias para formar parte de la unión, y es posible que tales condiciones no lleguen nunca a ser reunidas por el conjunto de los Doce. Por otra parte, aunque fue sólo Gran Bretaña la que se reservó explícitamente el derecho de no adoptar la moneda única, líderes políticos de varios países han expresado recientemente su punto de vista según el cual también los parlamentos nacionales respectivos conservan tal derecho.

Y lo que es más importante: el referéndum danés que ha rechazado el acuerdo de Maastricht puede obligar a una nueva y profunda negociación del mismo. Esta situación obligará a los gobiernos y a las representaciones parlamentarias a preguntarse hasta qué punto los electorados apoyan el proceso hacia la unión monetaria y política. La experiencia histórica muestra que los grandes países no pueden verse obligados a aceptar obligaciones derivadas de tratados que las poblaciones consideran contrarios a sus propios intereses. La insatisfacción, en una palabra, es probable que vaya aumentando a medida que los gobiernos y los electores profundicen en el examen de las implicaciones de la propuesta de unión.

¿Un mercado, una moneda?

Los abogados de una unión monetaria suponen que la adopción de una moneda única es necesaria para perfeccionar el libre intercambio de bienes y servicios implícito en el mercado único. La Comisión Europea ha sintetizado este concepto en el título de su publicación "Un mercado, una moneda".

Soy un ferviente partidario del proyecto en curso para establecer un mercado único europeo de bienes y servicios. Aunque tal zona de librecambio -incluso en el caso de que no represente un incremento de los aranceles exteriores- podría teóricamente traducirse en desviaciones de comercio que perjudicaran al bienestar mundial, creo firmemente que lo más probable es que los efectos de la misma serían positivos desde el punto de vista de la creación de comercio y de la disminución del intervencionismo estatal en los mercados internos.

Ahora bien, el establecimiento de un mercado único de bienes y servicios no exige una unión monetaria. Se puede, en efecto, conseguir todas las ventajas de la libertad de comercio sin una moneda única. Es más, la adopción de una moneda única podría representar una disminución del comercio dentro de Europa. También conduciría, probablemente, a un deterioro de la situación económica con la elevación del desempleo y el aumento de las alternancias cíclicas de la producción dentro de cada país. Y, finalmente, podría dar lugar a una mayor tasa de inflación de la que existe en el marco de los actuales arreglos monetarios.

Lo sucedido en Norteamérica es aleccionador. Los Estados Unidos establecieron recientemente un acuerdo de libre comercio con Canadá, acuerdo al que en breve se incorporará Méjico. Sin embargo, nadie sugiere que Estados Unidos, Canadá y Méjico debieran constituir una unión monetaria.

Entiendo que esta diferencia no es fruto de las exigencias económicas que se han de reunir en Europa o en Norteamérica para conseguir unas áreas de libre comercio eficaces. Sí refleja, en cambio, unos objetivos políticos distintos. La UEM es defendida por aquellos que quieren ir a una unión política entre los actuales miembros de la Comunidad Europea. Pretenden alcanzar una moneda única para que sea tanto un símbolo público de un superestado como el instrumento con el que convertir a éste en la entidad responsable de la política monetaria y, después, de la política fiscal, las cuales, así, pasarían a ser dirigidas, no ya desde las respectivas capitales nacionales, sino desde Bruselas.

El argumento que relaciona la unión monetaria con la creación del mercado único se basa en la noción de que la eliminación de las fluctuaciones cambiarias en Europa incrementaría el comercio entre los miembros de la Comunidad. Los que sostienen este punto de vista alegan que las fluctuaciones cambiarias suponen un obstáculo para las exportaciones a otros países, hasta el punto de paralizarlas casi, según las circunstancias.

Sin embargo, no está claro que ello sea así en la práctica. Los análisis estadísticos sobre los efectos de las alteraciones de los cambios sobre el comercio no han desvelado impactos apreciables. Además, si los exportadores estuvieran preocupados por el posible riesgo de las variaciones de los tipos de cambio, siempre podrían protegerse con los correspondientes seguros, muy eficaces desde hace algunos años. Es verdad que los exportadores se quejan siempre de que el seguro del cambio es "caro", pero personalmente creo que confunden el coste muy pequeño de eludir la incertidumbre comprando o vendiendo divisas a plazo con el descuento o la prima que se establecen cuando el mercado espera que se produzcan alteraciones del valor de las monedas.

Otra prueba adicional de que las fluctuaciones cambiarias no obstaculizan el comercio la constituye el fuerte aumento del volumen de las importaciones norteamericanas en los años 80, en una fase en que el dólar osciló de forma muy acusada. Y, por supuesto, los japoneses no han constatado que las fluctuaciones del yen con respecto al dólar hayan constituido un inconveniente serio para la buena marcha de sus exportaciones.

Un tipo de cambio fijo puede ser incluso, en ocasiones, un obstáculo para el incremento del comercio. Piénsese en un industrial británico que contempla unas mayores ventas a Francia, donde deberá competir con productores de Estados Unidos. Si el dólar baja en relación con el franco, los exportadores norteamericanos conseguirán una ventaja. Si la libra pudiera ajustarse libremente, podría caer paralelamente al dólar, con lo que contribuiría al mantenimiento de la posición de partida británica. Ahora bien, si el tipo de cambio de la libra es fijo respecto al franco francés y a las otras monedas comunitarias, tal devaluación no será posible. Para

el industrial británico de referencia, la ampliación de su mercado en Francia es menos factible cuando el tipo de cambio libra/franco es fijo.

Así, pues, es posible que en tales circunstancias se dirijan menos recursos a la fabricación de productos intercambiables, y más, en cambio, a la producción de bienes y servicios para el mercado local. En resumen, si bien un mundo en el que todos los tipos de cambio fueran fijos podría ver un incremento del comercio, la fijación de los tipos únicamente para algunas monedas podría incluso resultar perjudicial para el mismo.

Una moneda única podría reducir el comercio intraeuropeo por otra razón. Un mercado único sin aranceles debe estimular a los países a especializarse en la producción de aquellos productos para los que disponen de ventajas comparativas. Sin embargo, tal especialización hace que un país sea más vulnerable a las fluctuaciones de la demanda debidas a variaciones temporales de los gustos o de las condiciones del mercado. La política monetaria interna puede compensar esas fluctuaciones si el país conserva su propia moneda, pero no al revés. La utilización de una moneda única, por consiguiente, hace menos atractiva la especialización productiva, de lo que resulta que una moneda única reduciría los beneficios potenciales del comercio.

Los que propugnan la unión monetaria afirman asimismo que una moneda única puede en principio contribuir a la creación de un mercado financiero mayor a través de una reducción de los costes de las transacciones. Esta puede ser una razón para que los países pequeños sujeten sus monedas a otra más poderosa, pero es irrelevante para países de la entidad de Gran Bretaña, Francia, Alemania e Italia. Sofisticados mecanismos de compensación pueden ahora eliminar los riesgos de cambio relacionados con inversiones de cartera internacionales y otras transacciones financieras realizadas entre los mercados europeos.

Adiós, política monetaria.

Frente a las dudosas ventajas de la unión monetaria debe quedar de manifiesto la desventaja de perder una política monetaria nacional independiente. Si baja la demanda de productos de un país, éste lo acusará con una producción y un empleo menores, salvo en el caso de que los salarios y los precios bajen inmediatamente. En la práctica, retribuciones y precios se ajustan sólo lentamente, de manera que la producción y el empleo se ven perjudicados.

Tal situación podría ser mitigada con unos tipos de interés internos inferiores, pero resultará imposible si un país comparte una moneda única dentro de una gran área económica. Además, cuando el tipo de cambio es flexible, el efecto expansionista favorable de unos bajos tipos de interés internos se ve reforzado por la disminución inducida del valor de la moneda. También esto se pierde cuando un país carece de moneda propia.

Merece la pena que un grupo de países independientes adopte una moneda única cuando a) las convulsiones económicas que sufren los países individuales son similares, y cuando b) la mano de obra dispone de una gran movilidad para pasar de un país a otro. Si las convulsiones son parecidas, la política monetaria adecuada es en general la misma en todas partes. Poco se conseguirá con la alteración de los tipos de cambios reales dentro del área monetaria propuesta. Una mano de obra muy móvil significa que, en la medida en que hay convulsiones diferentes en partes distintas del área monetaria, los trabajadores se trasladarán de las regiones en las que la demanda desciende a las regiones en las que la demanda es más fuerte, lo que hará innecesarias unas políticas monetarias locales distintas.

Cuán similares hayan de ser las convulsiones y cuán móvil haya de ser la mano de obra para justificar una unión monetaria dependerá de los beneficios potenciales que vayan a obtenerse de tal unión. La adopción

de una moneda única estará económicamente justificada si los beneficios (menores costes de las transacciones y un mercado financiero más amplio) son lo suficientemente grandes como para compensar las pérdidas (pérdida de los tipos de interés y del tipo de cambio nominal como instrumentos de la política económica).

Se hace difícil sostener que la Comunidad Europea cumple con las dos exigencias de una área monetaria óptima. Los países individuales sufren convulsiones substancialmente diferentes como consecuencia de las diferencias de su producción respectiva, de su dependencia de las importaciones de petróleo y de los mercados exteriores a los que venden sus productos.

La mayor especialización de la producción que resultaría del establecimiento del mercado único incrementaría tales diferencias. La movilidad de la mano de obra entre los países europeos seguirá siendo inevitablemente limitada por razones de idioma y culturales, al revés de lo que ocurre en Estados Unidos. Además, la ampliación del grupo de Doce actual con la incorporación de los países de la EFTA y del este de Europa no hará más que exacerbar estos problemas.

En defensa de la competitividad.

Los argumentos a favor del mantenimiento de una moneda independiente van más allá del relativo a la posibilidad de que un país conserve la facultad de practicar una política monetaria anticíclica propia. Igualmente importante es que una moneda independiente pueda alterar el tipo de cambio real sin necesidad de proceder a la variación paralela del nivel de los precios interiores.

Alteraciones de los tipos de cambio reales de equilibrio son inevitables y constituyen un aspecto importante del marco en el que la economía se mueve. Por ejemplo, un incremento sustancial del precio internacional de la energía se traduce en una apreciación de la moneda de los países exportadores de energía y en una depreciación del tipo de cambio de los países que la importan. Pero independiente de las alteraciones bruscas, está claro que el tipo de cambio de equilibrio de un país dado puede evolucionar gradualmente a lo largo del tiempo como resultado de las tendencias de la productividad o de los gustos.

El yen japonés se apreció en términos reales en los años 60 y 70 para compensar el rápido incremento de la productividad del sector exportador de Japón. También en Europa pueden esperarse grandes variaciones estructurales de los tipos de cambio de equilibrio reales, en especial para algunos de los países europeos más pobres, durante las dos próximas décadas.

Una unión monetaria significa, naturalmente, que los tipos de cambio nominales no pueden modificarse para conseguir una variación necesaria del tipo de cambio real. El nivel de precios local debe, por consiguiente, alterarse para conseguir la variación de dicho tipo de cambio real. De esta forma, una caída del 10% del valor real de una moneda puede alcanzarse, bien con una reducción del 10% del tipo de cambio real, bien con una disminución del 10% de los salarios y de los precios internos.

Cualquiera de estas dos formas de ajuste puede llevar el tipo de cambio real a su valor de equilibrio, pero una disminución de los precios interiores requerirá probablemente un período de creciente paro. Por consiguiente, sería sin duda mejor proceder a una reducción del tipo de cambio nominal. La adopción de una moneda única en Europa excluiría tal ajuste de los tipos de cambio nominales, obligando a que las reducciones de los tipos de cambio reales se llevaran a cabo a través de una disminución de los salarios y de los precios internos.

No todo el mundo parece entender esto. Los defensores de la adopción de una moneda única sostienen a veces, incorrectamente, que el problema de la variación de los tipos de cambio entre regiones carece de significado una vez se haya aceptado una moneda única para toda el área. Cuando se haya establecido un mercado y una moneda únicos -se dice- nadie va a fijarse en la balanza comercial entre las diferentes regiones integradas. ¿Quién presta atención -se añade- a lo que ocurre con la balanza comercial entre Nueva Inglaterra y el resto de Estados Unidos?

Las lecciones de Nueva Inglaterra.

Para ver por qué dicho argumento es engañoso no hay más que contemplar lo que ha estado ocurriendo recientemente en Nueva Inglaterra. Durante los años 80, la economía de esta área se benefició de una fuerte demanda nacional de los productos y servicios producidos en ella, en especial ordenadores, equipo militar y servicios financieros. La creciente demanda de estas "exportaciones" en el resto de Estados Unidos dio lugar a una elevación de sus precios y del nivel relativo de sus sueldos y salarios. Durante la década de los 80, las rentas reales "per capita" subieron en Massachusetts el doble que en el resto del país.

Resulta, sin embargo, que la demanda de ordenadores, de material militar y de servicios financieros ha bajado recientemente. Mientras no se produzca una disminución relativa de los salarios y de los precios de las "exportaciones" de Nueva Inglaterra al resto del país, el nivel de paro de la región será anormalmente elevado. Massachusetts tiene ahora una de las cifras más altas de desempleo de los estados industriales de la Unión, siendo superado sólo por Michigan. Para reducir tal paro, los salarios de Massachusetts deberán descender en relación con los de otras zonas del país.

La desaceleración del crecimiento de los salarios constituye un proceso lento y va acompañado de un elevado nivel de desempleo, descensos de los valores inmobiliarios y la crisis generalizada de los bancos de Nueva Inglaterra. Esta región podría hacer frente en mejores condiciones a esta fase negativa si dispusiera de un "dólar de Nueva Inglaterra" flexible y susceptible de ser devaluado frente a las eventuales monedas de otras regiones norteamericanas.

Aunque esta experiencia de la economía de Estados Unidos muestra el elevado coste de tener sólo una moneda, nadie sugiere seriamente que el dólar debiera ser abandonado para ser sustituido por un conjunto de monedas regionales. ¿Por qué no?. ¿Qué es lo que hay de especial en el dólar que no pueda valer para ser aplicado del mismo modo a la moneda europea?

Una diferencia importante es que el dólar lleva ya más de 200 años de existencia. Y si bien es cierto que ha habido períodos de inflación y de deflación, el dólar ha adquirido una reputación como instrumento de reserva y como unidad de cuenta.

La proyectada moneda europea no tiene ninguna de estas virtudes, que sólo pueden adquirirse con la experiencia. Iniciaría su curso sin ningún prestigio bajo los cuidados de un banco central europeo de nueva creación. La adopción de tal moneda supondría el abandono de algunas monedas muy prestigiadas por su estabilidad y solidez, como es el caso del DM, así como de otras menos sólidas, pero igualmente prestigiosas.

Otra razón para la existencia de una sola moneda en Estados Unidos es que el sistema fiscal norteamericano proporciona una fuente alternativa de estabilización regional que hace que la política monetaria regional sea menos importante. Por cada dólar que desciende el PNB real de Estados Unidos se reducen los impuestos en 30 centavos, aproximadamente, y se incrementan los pagos por transferencias en alrededor de un 5%. Estas respuestas fiscales nacionales se producen también tanto a nivel de los estados como a nivel regional.

Cuando la economía de Massachusetts entra en crisis, los residentes de este estado mandan menos dólares a Washington y reciben más en transferencias del gobierno federal. En la medida en que la crisis de Massachusetts es mayor que la crisis de todo el país, el resultado de esta estructura fiscal es una transferencia permanente a Massachusetts. Esto incluso teniendo en cuenta que este carece de una política monetaria independiente: una reducción de la economía del estado pone en marcha un mecanismo estabilizador de tipo fiscal.

Nada comparable existe en Europa, donde prácticamente todos los impuestos son pagados a los gobiernos central y local. No hay transferencias fiscales de la CEE en su conjunto a países que sufren una crisis cíclica relativa. Sin un sistema fiscal centralizado, las alteraciones de la demanda de ámbito geográfico limitado, o las variaciones de los valores de equilibrio real de los tipos de cambio del país suponen un mayor impacto sobre la renta y el empleo regionales.

Si se adopta una moneda única, los gobiernos nacionales pueden encontrarse pronto en la necesidad de decidir si aceptan una mayor volatilidad del empleo y de las rentas procedente del abandono de una política monetaria independiente, o si adoptan por consentir la pérdida de la soberanía nacional en materia de impuestos y de gastos.

La política sobre la inflación.

Creo que está claro que el análisis económico no proporciona argumentos que justifiquen la moneda única. No es necesaria para facilitar el comercio y, al eliminar la posibilidad de unas políticas monetarias independientes, así como los ajustes de los tipos de cambio nominales, lo más probable es que la moneda única acentúe la inestabilidad cíclica de rentas y de empleo. ¿Por qué, entonces, son tantos los que en Europa están a favor de la UEM?. Existen, a mi juicio, varias razones políticas claras.

Primero, algunos contemplan la moneda única y un banco central europeo como una manera de restringir la capacidad de los gobiernos nacionales de practicar políticas monetarias inflacionistas. En especial, ahí están los directivos de los bancos centrales que ahora deben dar cuenta de sus actuaciones a los ministros de Hacienda y los cuales ven el paso a una moneda única y a un banco central europeo como una posibilidad de hacer política monetaria con mucha menos interferencia política. Según éstos, en efecto, aunque cada gobierno, sin ayuda de nadie, podría practicar una política monetaria no inflacionista, es más fácil políticamente hacerlo de una forma colectiva. Y si bien es cierto que el banco central europeo continuaría siendo responsable ante alguna entidad política como, v.g., el Parlamento Europeo, la distancia desde las capitales nacionales y desde los parlamentos nacionales reduciría, según se cree, la presión de la política electoral de cada país en la política monetaria.

El significado práctico de este argumento, con todo, resulta discutible a la vista de las ideas del tratado de Maastricht respecto al eventual banco central europeo. Las propuestas sobre el mismo suscitan dudas acerca de la independencia de las decisiones de aquél, que podría continuar sometido a las influencias políticas de las capitales nacionales. Así, los miembros con facultad de voto en el órgano de gobierno del banco serían designados por los gobiernos de los países comunitarios y podrían ocupar subsiguientemente puestos de gobierno en sus respectivos países.

Igualmente preocupante es la decisión según la cual los ministros de Hacienda nacionales y el banco central europeo compartirían la responsabilidad de la política del tipo de cambio de la CEE como un todo. Experiencias recientes, así como muchos estudios, confirman que la política del tipo de cambio no puede ser separada de la política monetaria. La única manera de variar el tipo de cambio entre la nueva moneda europea y el dólar o el yen sería mediante una variación de la política monetaria europea. Los diseñadores del tratado

de Maastricht, o no comprenden el papel de la política monetaria en la determinación del tipo de cambio de la CE o lo que quieren es arruinar cualquier posible independencia del banco central.

Naturalmente, podría ser en principio deseable establecer un banco central independiente capaz de practicar una política monetaria responsable (si no fuera por los aspectos negativos de perder el control de los tipos de interés nacionales y de no disponer ya de unos tipos de cambio nominales flexibles). En la práctica, sin embargo, el argumento antiinflacionista utilizado en defensa de un banco central europeo se ve muy debilitado por el éxito del actual Sistema Monetario Europeo.

Bajo los presentes arreglos, la hegemonía alemana ha inducido a otros países a lo largo de la pasada década a seguir políticas antiinflacionistas de estilo germánico. La inflación en países como Francia e Italia se ha reducido substancialmente durante los últimos diez años, convergiendo hacia la baja tasa inflacionaria alemana. ¿Por qué aceptar una unión monetaria que obligaría a cada país a abandonar la posibilidad de acudir a ajustes monetarios anticíclicos internos y a renunciar a los tipos de cambio flexibles como armas de la política antiinflacionista?.

Pero es el mismo éxito de la hegemonía alemana lo que da origen al segundo argumento político a favor de la unión económica y monetaria europea. Dicho en pocas palabras, nadie, fuera de los alemanes, está del todo conforme con el papel del Bundesbank como árbitro de la política monetaria de toda Europa. Para muchos no-alemanes, la creación de un banco central europeo que administre una moneda europea es una cuestión de orgullo nacional. Para los "central bankers" no alemanes, se trata de una oportunidad de representar un papel activo en la elaboración de la política monetaria.

Pero las razones de querer sustituir al Bundesbank con un banco central europeo van más allá del orgullo nacional y de los deseos de los gobernadores europeos de tener un papel más activo en la elaboración de la política monetaria. No todo el mundo comparte los fuertes sentimientos antiinflacionistas de Alemania. Un banco central europeo podría adoptar hoy una política monetaria más expansionista que aceptara permanentemente una mayor inflación para evitar un período de crecimiento lento en los años 90. Particularmente en Francia, no pocos altos cargos han subrayado con frecuencia que creen que política monetaria actual excesivamente restrictiva, pero a la que se ven obligados por la pertenencia al SME y por la influencia alemana.

Es un contrasentido que mientras algunos abogados de la moneda única y del banco central europeo sostienen que desean ambas cosas para reducir los riesgos de inflación, otros lo consideren como una manera de eludir de algún modo la severa política antiinflacionista que les es impuesta por el Bundesbank.

Todo lo cual refuerza mi opinión de que la defensa a ultranza de la unión monetaria no refleja el convencimiento de que con ella va a mejorar la política monetaria, de la misma forma que no supone el convencimiento técnico de que tal unión se traducirá en un incremento del comercio intraeuropeo. Los que más fervientemente abogan por la unión monetaria lo hacen por una tercera razón: porque ven en la misma una manera de llegar a la unión política, e incluso a un determinado modelo de ésta.

Una moneda única proporciona sin duda a las gentes de Europa el sentimiento de que forman parte de un mismo país, aunque hablen idiomas distintos y recuerden historias nacionales diferentes. Una moneda única y un banco central europeo sustraerían una parte sustancial del poder de los gobiernos nacionales, que pasaría al gobierno central europeo. Muchos esperarían incluso que todo ello fuera seguido de la limitación de las facultades de las políticas fiscales nacionales y del reforzamiento de la imposición centralizada.

Aunque hay ejemplos de pequeños países que utilizan monedas extranjeras como moneda de curso legal y no disponen de moneda propia, no hay país alguno importante que no cuente con su propia signo monetario.

Posiblemente sea ésta la explicación más obvia del entusiasmo por la unión monetaria de sus defensores más ardientes. La unión monetaria y la moneda única constituirían el testimonio más explícito de que la Comunidad Europea se va convirtiendo en un Estado unificado.

Piénsenlo dos veces.

Déjenme que termine reiterando mi argumento principal. La unión monetaria no es necesaria para conseguir las ventajas de una zona de libre comercio. Por el contrario, una unión económica y monetaria concebida anticipadamente podría de hecho reducir el volumen del comercio entre los países miembros, y casi con toda seguridad incrementaría el nivel medio de paro.

Comprendo, con todo, que haya personas dispuestas a aceptar esos efectos económicos negativos si todo ello ha de llevar a una unión política federal que desean por razones no económicas. Lo que no puedo entender es que algunos acepten la unión monetaria y rechacen la unión política. Esta es una fórmula cara desde el punto de vista económico, sin ventaja política alguna.

Además, aunque la unión monetaria de Europa conduciría casi con toda seguridad a la aceleración del proceso de formación de una unión política de tipo federal, los que no formaran parte de la unión monetaria quedarían excluidos en la unión política. Aunque es difícil ver cual sería la situación general resultante, las consecuencias de todo ello para la paz y la estabilidad futuras podrían muy bien ser negativas.