

España y el euro: riesgos y oportunidades

Joaquim Muns (director)

Susan M. Collins

Manuel Conthe

Juergen B. Donges

José Luis Feito

José Luis Oller-Ariño

Alfredo Pastor



”la Caixa”

CAJA DE AHORROS Y PENSIONES
DE BARCELONA

El euro es un tema de gran actualidad en estos momentos y lo será todavía más en los próximos meses y en los próximos años. Se trata de un reto de más envergadura que el mismísimo Plan de Estabilización de 1959 o la incorporación de España a la Comunidad Económica Europea en 1986, acontecimientos que, junto con la crisis del petróleo, han sido los que más han marcado a la economía española en los últimos cuarenta años.

Para profundizar en el conocimiento de los riesgos y oportunidades que supone la incorporación de España al proyecto del euro el profesor Joaquim Muns, catedrático de organización económica internacional de la Universidad de Barcelona, aceptó la tarea de editor y coordinador de la presente monografía, compuesta por una serie de artículos de diferentes autores, y en la que él mismo colabora con un artículo que recorre la trayectoria de la Unión Económica y Monetaria desde el Plan Werner hasta el Pacto de Estabilidad aprobado en la reciente cumbre de Dublín.

Susan M. Collins, miembro de la prestigiosa Brookings Institution y profesora de economía en la Georgetown University, aporta al estudio la tradicionalmente incrédula perspectiva americana respecto a la consecución de una unión monetaria entre tantos y tan variados países. Manuel Conthe, ex secretario de Estado de economía y consejero de la Representación de España ante las Comunidades Europeas, analiza las ventajas y los riesgos de la adhesión a la moneda única, reconociendo la superioridad de las primeras. Juergen B. Donges, catedrático de economía de la Universidad de Colonia y miembro del Consejo de expertos económicos del canciller Kohl, aporta una visión un tanto escéptica sobre el proyecto de la moneda única, subrayando las dificultades que han surgido en el cumplimiento de los criterios de convergencia. José Luis Feito, embajador jefe de la Delegación Permanente de España ante la OCDE, rebate las principales objeciones invocadas en contra de la participación de España en la UEM. José Luis Oller-Ariño, director general de MEF, realiza un análisis crítico de la sabiduría convencional respecto a la unión monetaria y aboga por una aceleración de las reformas estructurales para no agravar el nivel de desempleo, y por último Alfredo Pastor, ex secretario de Estado de economía y profesor del IESE, considera que para que la incorporación sea un éxito, se requiere además de la necesaria capacidad de adaptación, un mayor grado de cohesión social y la asunción de un proyecto colectivo apropiado.



CAJA DE AHORROS Y PENSIONES DE BARCELONA

Servicio de Estudios

Av. Diagonal, 629, planta 15, torre I
08028 BARCELONA
Tel. (93) 404 62 38
Telefax (93) 404 68 92

La responsabilidad de las opiniones emitidas en los documentos de esta colección de ESTUDIOS E INFORMES, escritos por especialistas en cada materia, corresponde exclusivamente a sus autores. La CAJA DE AHORROS Y PENSIONES DE BARCELONA, no se identifica necesariamente con sus opiniones.

© Caja de Ahorros y Pensiones de Barcelona, 1997

Impreso en:
CEGE Creaciones Gráficas, S.A.
Ciutat d'Asunción, 42
08030 Barcelona
D.L.: B. 10257-1997
ISBN: 84-88099-23-1

España y el euro: riesgos y oportunidades

Joaquim Muns (director)

Susan M. Collins

Manuel Conthe

Juergen B. Donges

José Luis Feito

José Luis Oller-Ariño

Alfredo Pastor



"la Caixa"

CAJA DE AHORROS Y PENSIONES
DE BARCELONA

Servicio de Estudios

ÍNDICE

| | <u>Pág.</u> |
|---|-------------|
| PRESENTACIÓN | 7 |
| <hr/> | |
| Joaquim Muns | |
| I. DEL PLAN WERNER AL EURO O LA HISTORIA DE LA LARGA MARCHA HACIA LA UNIÓN MONETARIA EUROPEA | 9 |
| 1. Antecedentes de la Unión Monetaria Europea (UME): el Plan Werner | 9 |
| 2. El Acta Única y la integración financiera europea | 11 |
| 3. El Informe Delors | 14 |
| 4. De Maastricht 1991 a Madrid 1995: un sendero tortuoso | 18 |
| 5. Los grandes temas de la Unión Monetaria Europea | 27 |
| 6. España y la Unión Monetaria Europea | 36 |
| Bibliografía | 43 |
| <hr/> | |
| Susan M. Collins | |
| II. ECONOMÍA POLÍTICA DEL MANTENIMIENTO DE LA INTEGRACIÓN MONETARIA: UN PUNTO DE VISTA SOBRE LA UEM | 48 |
| 1. Introducción | 48 |
| 2. Elección del sistema de cambios óptimo | 52 |
| 2.1. Importancia de los impactos regionales | 53 |
| 2.2. Mecanismos de adaptación alternativos: movilidad y redistribución | 55 |
| 2.3. Omisiones en los análisis estándar de las áreas monetarias óptimas | 57 |
| 3. Estudios sobre los tipos fijos de cambio y sus dificultades de ajuste | 61 |
| 4. Posibilidad de sostener políticamente la UEM | 65 |
| 4.1. Comportamiento de la economía y el voto | 66 |
| 4.2. Algunos aspectos del comportamiento de la economía y de las actitudes hacia la integración europea | 70 |
| 5. Conclusiones | 78 |
| Bibliografía | 80 |

| | <u>Pág.</u> |
|--|-------------|
| Manuel Conthe | |
| III. ESPAÑA Y EL EURO | 83 |
| 1. Las perspectivas de la UEM | 83 |
| 2. Las ventajas para España de la moneda única | 87 |
| 2.1. Consideraciones previas | 87 |
| 2.2. Las ventajas microeconómicas: el perfeccionamiento del Mercado Único | 89 |
| 2.3. La ventaja macroeconómica: unos tipos de interés bajos | 93 |
| 3. Los riesgos para España de participar en la moneda única | 96 |
| 3.1. El riesgo de sobrevaloración externa del euro | 96 |
| 3.2. El riesgo de un desfase cíclico de la coyuntura económica española | 99 |
| 3.3. El riesgo de «shocks» asimétricos | 101 |
| 4. La moneda única y el desempleo | 105 |
| 5. Lecciones equivocadas de la crisis del SME | 108 |
| 6. Las críticas al Pacto de Estabilidad | 110 |
| 7. Conclusiones | 114 |
| <hr/> | |
| Juergen B. Donges | |
| IV. LA UNIÓN MONETARIA EUROPEA: ENTRE REQUISITOS ECONÓMICOS Y TENTACIONES POLÍTICAS | 116 |
| 1. Expectativas derivadas de la moneda única | 119 |
| 2. La difícil convergencia nominal | 121 |
| 3. Forjar la credibilidad del Banco Central Europeo | 127 |
| 4. ¿Un pacto fiscal europeo para la estabilidad? | 132 |
| 5. Aumentar la flexibilidad en el mercado laboral | 136 |
| 6. Ante la «cuadratura del círculo» | 138 |
| <hr/> | |

José Luis Feito

| | |
|---|-----|
| V. UNA GUÍA BÁSICA AL DEBATE SOBRE LOS COSTES Y BENEFICIOS DE LA MONEDA ÚNICA PARA ESPAÑA (Pseudoargumentos contra la moneda única) | 144 |
| 1. Introducción | 144 |
| 2. «El diseño de la Unión Monetaria Europea obedece a consideraciones políticas y no económicas» | 146 |
| 3. «La moneda única impedirá que el crecimiento económico de España pueda superar el de Alemania» | 148 |
| 4. «España no debería prescindir de la posibilidad de variar el tipo de cambio» | 153 |
| 5. «La recesión de la economía española en 1993 se habría evitado si la peseta no hubiera entrado en el SME» | 159 |
| 6. «Si España adopta la moneda única no se podrá utilizar el tipo de cambio para salir de la recesión» | 164 |
| 7. «Si se adopta la moneda única, nuestro tipo de cambio seguiría los avatares del euro, lo que supondría una trayectoria de apreciación tendencial» | 168 |
| 8. «La entrada en la moneda única nos obligará a seguir la política monetaria alemana» | 169 |
| 9. «La entrada en la moneda única no acentuará la disponibilidad de nuestra sociedad a realizar las reformas necesarias» | 172 |
| 10. Conclusiones | 174 |

José Luis Oller-Ariño

| | |
|--|-----|
| VI. DIMENSIONES POLÍTICAS DE LA UNIÓN MONETARIA | 178 |
| 1. Introducción | 178 |
| 2. El motor alemán | 181 |
| 2.1. Un accidente histórico | 181 |
| 2.2. Los objetivos de la política alemana | 181 |
| 2.3. Los contradictorios anhelos franceses | 184 |

| | <u>Pág.</u> |
|---|-------------|
| 3. La visión convencional de la Unión Monetaria y su crítica | 185 |
| 4. La posición española | 190 |
| 5. Una reflexión (filosófica) final | 193 |
| <hr/> | |
| Alfredo Pastor | |
| VII. UNIÓN MONETARIA BUSCA PAÍS | 195 |
| 1. Introducción | 195 |
| 2. Economía y política en la construcción europea | 197 |
| 3. Riesgos y capacidad de adaptación | 203 |
| 4. Oportunidades y grado de cohesión | 206 |
| 5. Un juicio sobre el grado de cohesión | 211 |
| 6. Especulación final | 213 |
| Referencias | 215 |
| <hr/> | |

PRESENTACIÓN

El euro es un tema de gran actualidad en estos momentos y lo será todavía más en los próximos meses y en los próximos años. Se trata de un reto de más envergadura que el mismísimo Plan de Estabilización de 1959 o la incorporación de España a la Comunidad Económica Europea en 1986, acontecimientos que, junto con la crisis del petróleo, han sido los que más han marcado a la economía española en los últimos cuarenta años.

En setiembre del año pasado, y dentro de esta misma colección de estudios e informes, publicamos un trabajo de divulgación dedicado a la moneda única, preparado por Joan Elias, miembro de este Servicio de Estudios, en el que se repasaba el largo camino recorrido en la construcción europea desde los años cincuenta, y en el que se intentaba también responder a las cuestiones que más a menudo plantea la implantación de la moneda única, recopilando, ordenando y haciendo asequible la información disponible hasta aquel momento. A pesar del gran interés suscitado por dicho trabajo, del que próximamente publicaremos una versión revisada y actualizada, hay otros aspectos no contemplados en el mismo que requieren una mayor profundización.

Con este objetivo solicitamos al profesor Joaquim Muns, catedrático de organización económica internacional de la Universidad de Barcelona, que aceptara la tarea de editor y coordinador de la presente monografía, compuesta por una serie de artículos de diferentes autores, y en la que él mismo colabora con un artículo que recorre la trayectoria de la Unión Económica y Monetaria desde el Plan Werner hasta el Pacto de Estabilidad aprobado en la reciente cumbre de Dublín.

Susan M. Collins, miembro de la prestigiosa Brookings Institution y profesora de economía en la Georgetown University, aporta al estudio la tradicionalmente incrédula perspectiva americana respecto a la consecución de una unión monetaria entre tantos y tan variados países. Manuel Conthe, ex secretario de Estado de economía y consejero de la Representación de España ante las Comunidades Europeas, analiza las ventajas y los riesgos de la adhesión a la moneda única, reconociendo la superioridad de las primeras. Juergen B. Donges, catedrático de economía de la Universidad de Colonia y miembro del Consejo de expertos económicos del canciller Kohl, aporta una visión un tanto escéptica sobre el proyecto de la moneda única, subrayando las dificultades que han surgido en el cumplimiento de los criterios de convergencia. José Luis Feito, embajador jefe de la Delegación Permanente de España ante la OCDE, rebate las principales objeciones invocadas en contra de la participación de España en la UEM. José Luis Oller-Ariño, director general de MEFF, realiza un análisis crítico de la sabiduría convencional respecto a la unión monetaria y aboga por una aceleración de las reformas estructurales para no agravar el nivel de desempleo, y por último, Alfredo Pastor, ex secretario de Estado de economía y profesor del IESE, considera que para que la incorporación sea un éxito, se requiere además de la necesaria capacidad de adaptación, un mayor grado de cohesión social y la asunción de un proyecto colectivo apropiado.

El resultado de todas estas aportaciones es el documento que sigue a continuación. Confiamos que la lectura de todos estos análisis, de los argumentos y de las opiniones expresadas por sus respectivos autores contribuya a un mayor conocimiento de lo que posiblemente va a suponer la implantación del euro y sea, por consiguiente, útil a nuestros lectores.

Josep M. Carrau
Director del Servicio de Estudios

Barcelona, febrero de 1997

I. Del Plan Werner al euro o la historia de la larga marcha hacia la Unión Monetaria Europea

Joaquim Muns

El Dr. Joaquim Muns, director y coordinador de esta obra, es Catedrático de Organización Económica Internacional y titular de la Cátedra Jean Monnet de Integración Europea de la Universidad de Barcelona. También es Consejero del Banco de España desde 1994. Especialista en organismos internacionales y en problemas del sistema monetario internacional, el Dr. Muns ha sido director ejecutivo del Fondo Monetario Internacional (1978-80), del Banco Mundial (1980-82) y diputado del Parlamento Europeo (1987- 89).

1. Antecedentes de la Unión Monetaria Europea (UME): el Plan Werner

En la Cumbre europea de 1969 de La Haya, los jefes de estado y de gobierno de la Comunidad Europea (CE) acordaron que se debía preparar un plan para la creación, por etapas, de una unión económica y monetaria de la CE. El impulso para esta importante iniciativa venía dado por los éxitos conseguidos por la integración europea a lo largo del decenio de 1960, el buen momento de la economía internacional y por los signos de debilidad que presentaba el sistema de Bretton Woods.

En octubre de 1970 se presentó el Informe Werner, que había sido redactado por un equipo de trabajo presidido por el presidente y ministro de Hacienda de Luxemburgo. En 1971 y en base a este informe, se adoptó una resolución sobre la realización de la unión económica y monetaria por

etapas que debía llegar a su culminación en 1980, es decir, todo el proceso para la consecución de este proyecto debía desarrollarse en un plazo de diez años.

Los problemas monetarios internacionales de 1971-73, que llevaron a la flotación generalizada de las principales monedas, y la crisis energética de 1973-74 impidieron que esta dinámica avanzara según el plan propuesto. Uno de los efectos de la crisis fue precisamente que exacerbó la divergencia de las políticas económicas de los países miembros de la CE, de modo que los acontecimientos de la primera mitad del decenio de 1970 tuvieron un claro efecto centrífugo en relación con los planteamientos de la integración europea en general y de la económica y monetaria en particular.

El siguiente paso fundamental en la dirección de la unión económica y monetaria de Europa fue dado por el Consejo Europeo del 5 de diciembre de 1978 por el que se instauraba el Sistema Monetario Europeo (SME), cuya finalidad era «la creación de una zona de estabilidad monetaria en Europa». Esta resolución fue seguida por una decisión del Consejo de Ministros y el SME se puso en funcionamiento en marzo de 1979 en la forma jurídica de un acuerdo entre los bancos centrales participantes, lo que evitó la necesidad de un nuevo tratado o de enmiendas del de Roma.⁽¹⁾

A pesar de que no ha conseguido todos los objetivos que se propuso y de su crisis de 1992-93, existe amplio consenso sobre el hecho de que el SME ha sido un experimento que se ha consolidado y ha tenido un éxito considerable en varios aspectos fundamentales. En particular, ha mantenido las monedas participantes dentro de una zona de mayor estabilidad relativa, lo que a su vez ha tenido efectos beneficiosos sobre el desarrollo del comercio intracomunitario y en general sobre la actividad económica de los países participantes. Asimismo, la disciplina del tipo de cambio ha forzado a una convergencia de las tasas de inflación, que además han tendido a bajar

(1) Precisamente ésta es la fórmula que, según el comunicado del Consejo de Dublín de diciembre de 1996, piensa darse a las relaciones monetarias de los países que formen la UME en enero de 1999 con los que queden fuera. Véase, para más detalles sobre este problema entre los llamados «ins» y «outs», el apartado cuarto.

arrastradas por la fuerte influencia que ejerce la política económica alemana sobre el sistema.

Igual o más importante ha sido el hábito de cooperación entre los países participantes para establecer políticas económicas compatibles con el mecanismo de paridades fijas incorporado en el SME. Sin este aprendizaje previo, hoy sería irreal pensar en la posibilidad del tipo de colaboración que exige la puesta en funcionamiento del proceso para llegar a la unión económica y monetaria de Europa. Por lo tanto, y a pesar de sus limitaciones y problemas, el SME ha sido un instrumento muy útil para el reforzamiento del proceso de integración de la Comunidad Europea.

Todas estas ventajas del SME se han manifestado sobre todo hasta 1987. A partir de ese momento, el sistema se anquilosó y las diferencias de productividad e inflación entre las economías no se tradujeron en ajustes de tipos de cambio. La situación desembocó en una profunda crisis del SME en agosto de 1993, a la que nos referiremos con detalle en el apartado tercero.⁽²⁾

2. El Acta Única y la integración financiera europea

En 1985, la Comisión propuso la creación de un espacio económico europeo sin fronteras, lo que en definitiva suponía llevar el Tratado de Roma hasta sus últimas consecuencias. Este objetivo fue incorporado al Acta Unica Europea, que entró en vigor el 1º de julio de 1987. Ésta representa el instrumento legal por el que la Comunidad Europea se dotó jurídicamente de todas las competencias necesarias para la consecución, el 31 de diciembre de 1992, de un mercado europeo sin fronteras internas, incluida la libertad de circulación de capitales.

(2) Para referencias al SME de diversa amplitud y signo, véase De Grauwe (1994), Dyson (1994), Elias (1996), FMI (1990), Louis (1990), Panic (1992), Portes (1993), Steinherr (1994), Ypersele y Keane (1988). Para un interesante trabajo comparando los planes Werner y Delors, véase García-Durán Huet (1993).

El impacto de ésta sobre un sistema que está regido por el esquema de tipos de cambio fijos, aunque ajustables, que impone el SME, es muy importante porque hace prácticamente imposible seguir políticas económicas nacionales, particularmente monetarias, sin coordinarlas estrechamente con las de los demás países miembros. En efecto, en el marco de las condiciones que imponía la libertad de circulación de capitales, había tres opciones para combinar las políticas monetaria y fiscal con la supresión de las barreras a los movimientos de capitales en un régimen de tipos de cambio como el definido por el SME.

La primera era mantener la situación existente. En ella cabía esperar o bien un incremento sustancial de las intervenciones de las autoridades monetarias para mantener la estabilidad de los cambios o bien, con mayor probabilidad, ajustes sustanciales de los tipos de interés. La segunda alternativa era ampliar los márgenes de fluctuación de las monedas del SME, lo que debilitaría el efecto disciplinante que debe tener y ha tenido el sistema y fomentaría, en contra de lo deseable, la utilización del tipo de cambio como instrumento de política monetaria. Se consideraba que tanto una como otra alternativa tendrían importantes efectos perturbadores para el funcionamiento del SME.

Ello conduce a la necesidad de una tercera alternativa consistente en el reforzamiento del mecanismo del SME y la coordinación de las políticas económicas, especialmente de la monetaria. Esta alternativa se presenta como la única forma de conseguir simultáneamente dos objetivos: a) la reducción a un mínimo aceptable de las perturbaciones ocasionadas por los movimientos de capitales; y b) la compatibilidad de las políticas nacionales dentro de un marco global pactado y aceptado por todas las partes implicadas. En el contexto de movilidad total de capitales con un sistema de tipos de cambio fijos, el margen de maniobra de un país perteneciente al SME es análogo al que tiene una pequeña economía en el contexto mundial. Efectivamente, ésta pierde la posibilidad de desarrollar una política monetaria propia, salvo que ésta responda plenamente a los parámetros fijados por el mercado, especialmente el tipo de interés.

Algo análogo ha ocurrido con los países participantes en el SME a partir del momento en que ha empezado a funcionar la libertad total de circulación de capitales. La cooperación económica es entonces no sólo una necesidad para cada uno de los países implicados, sino la manera más racional que tienen de maximizar la utilidad conjunta. Precisamente ha sido esta falta de cooperación en un ambiente financiero caracterizado por la libertad de circulación de capitales la principal responsable de la crisis del SME en agosto de 1993.

Técnicamente, la coordinación de políticas económicas a que debe conducir la integración financiera europea puede llevarse a cabo sin necesidad de establecer formalmente una unión económica y monetaria. Si ello es así y si tenemos en cuenta la ley del mínimo esfuerzo por el que se guían muchas de las acciones humanas, podemos preguntarnos, llegados a este punto, por qué complicar la situación, incluso antes de haber logrado plenamente los objetivos del mercado único de 1992, con un nuevo proyecto ambicioso para conseguir una unión económica y monetaria europea como el contenido en el Informe Delors.

La respuesta es evidentemente política. Alemania y Francia han considerado que debía aprovecharse el actual impulso para proyectar la Comunidad Europea hacia el objetivo de la unión política, para la que la económica y monetaria representaría un puente necesario. Pero, naturalmente, hay también razones económicas de peso que avalan este ambicioso plan, aunque a decir verdad no hay ninguna razón técnica que lo exija.

El Informe Delors trata el tema someramente, indicando que la unión económica y monetaria «es en muchos aspectos una *consecuencia natural* (el subrayado es nuestro) del compromiso de crear un mercado interno sin fronteras», que debería asegurar «un aumento significativo del bienestar de la Comunidad». No cabe duda de que esta previsión básica es correcta, aunque es discutible el «cuántum» de este elemento, porque depende de la capacidad de reacción de los agentes económicos al mayor componente de certidumbre, sobre todo cambiaría, que comporta la nueva situación. Por lo

tanto, aun con buenas razones económicas que lo sustentan, la principal justificación del paso de una Europa integrada financieramente a la unión económica y monetaria es, a nuestro entender, política. En definitiva, la filosofía funcionalista o también llamada idealista que ha estado desde el comienzo en la base de la integración europea avalaría y daría sentido a esta afirmación. J.L. Oller, en el trabajo que aporta a este libro, argumenta ampliamente el carácter político del proyecto de unión monetaria europea. Por su parte, Pastor, en su capítulo, también subraya la faceta política de la integración europea y considera que el distinto ritmo de progreso de la unión política y de la monetaria puede constituir un factor desestabilizador de la UE.

3. El Informe Delors

En la Cumbre de Hannover de junio de 1988, los jefes de estado y de gobierno pusieron en marcha el estudio de un nuevo plan para alcanzar la unión económica y monetaria (UEM).⁽³⁾ La comisión encargada de este cometido, presidida por el presidente de la Comisión Europea, Sr. Delors, contó con la presencia en su seno de todos los gobernadores de los bancos centrales europeos y de un grupo de expertos independientes. El informe elaborado por esta comisión, conocido como Informe Delors, fue dado a conocer en abril de 1989 y constituye la base inicial del largo proceso que se desarrolló hasta llegar a los planteamientos de Maastricht.⁽⁴⁾

El Informe Delors considera que una unión monetaria se caracteriza por el cumplimiento de tres condiciones:

– la certeza de la convertibilidad total e irreversible de las monedas;

(3) El Informe Delors se refiere a la Unión Económica y Monetaria (UEM), mientras que nuestro trabajo se refiere a la Unión Monetaria Europea (UME). La similitud de las siglas no debería inducir a errores, porque se trata de dos conceptos de alcance distinto, aunque estrechamente vinculados. Según el Informe Delors, una unión económica comporta cuatro elementos: a) un mercado único de personas, bienes, servicios y capitales; b) la política de competencia y otras medidas destinadas a reforzar los mecanismos del mercado; c) políticas comunes destinadas al cambio estructural y al desarrollo regional; y d) coordinación de la política macroeconómica, incluidas reglas obligatorias para las políticas presupuestarias. Por su parte, una unión monetaria viene caracterizada por los tres elementos que se indican más abajo.

(4) Véase Comité para el Estudio de la Unión Económica y Monetaria (1989). Es interesante constatar que uno de los expertos independientes, el Sr. Boyer, milita actualmente en las filas de los que consideran que el Tratado de Maastricht, que deriva del Informe Delors, es perjudicial.

- la completa liberalización de las transacciones de capital y la plena integración de los mercados bancarios y financieros; y
- la eliminación de los márgenes de fluctuación de los tipos de cambio y el establecimiento de paridades irrevocables entre las monedas.

En el seno de la Comunidad Europea, las dos primeras condiciones de la unión monetaria debían cumplirse con el Acta Única, mientras que la tercera es la que supone el cambio cualitativo decisivo entre el mercado único europeo y la unión monetaria.

En la Cumbre de Madrid del mes de junio de 1989 hubo la primera reacción institucional al Informe Delors. Los jefes de estado y de gobierno se pusieron de acuerdo sobre los siguientes extremos:

- aceptar el Informe Delors;
- empezar la primera etapa de la UEM el 1º de julio de 1990, tal como proponía el Informe Delors; y
- llevar a cabo trabajos preparatorios para convocar una conferencia intergubernamental destinada a establecer las etapas posteriores.

La segunda mitad de 1989 estuvo marcada por los acontecimientos de Europa del Este, especialmente en Alemania. Este hecho junto con las divergencias entre el Reino Unido y la mayoría de los restantes países de la Comunidad, así como la concentración del interés alemán en los problemas del Este, dejaron que la cuestión de la UEM pasara a un segundo plano.

De todas formas, el proyecto de UEM continuó madurando. Quizá lo más significativo de ese período fueron las manifestaciones que hizo el Sr. Delors al comienzo de diciembre en el sentido de que cada país conservaría el control de su política presupuestaria.⁽⁵⁾ Con ello, hacía marcha atrás de los planteamientos de su informe sobre esta cuestión, que habían sido

(5) *Financial Times*, 2 de diciembre de 1989.

considerados innecesariamente centralistas. Con ello también se preparaba el terreno para una reacción favorable en la próxima Cumbre de Estrasburgo.

El año 1990 se abrió con la idea, impulsada sobre todo por Francia, Italia y la Comisión de la CE, de que la mejor respuesta a la nueva situación de Europa consistía en acelerar el proceso de integración comunitaria. Esta filosofía y el interés francés de neutralizar a la nueva Alemania dentro de una CE fuerte llevaron a que en el mes de abril de 1990 el presidente Mitterrand y el canciller Kohl propusieran el proyecto de una unión política de la CE que avanzara paralelamente con el proceso de la UEM.

A partir de 1991, los problemas de Alemania y el inevitable mayor realismo que se fue imponiendo a medida que las negociaciones iban progresando llevaron a que, a lo largo de 1991, se adoptasen algunas decisiones que fueron corrigiendo la euforia y planteamientos iniciales.

Entre ellas sobresalen las siguientes:

- a) El establecimiento del Banco Central Europeo (BCE) quedó aplazado hasta el comienzo de la tercera y definitiva fase, en lugar de la segunda como se había acordado previamente y recomendaba el Informe Delors.
- b) Al comenzar la segunda etapa, se crearía en cambio un Instituto Monetario Europeo (IME), que tendría como misión la coordinación de las políticas monetarias de todos los países del SME.
- c) La entrada a la tercera etapa vendría precedida de un «test» de convergencia que deberían pasar con éxito los países aspirantes. Este punto merece un comentario adicional más amplio.

En efecto, a lo largo de las negociaciones para llegar a Maastricht se enfrentaron dos puntos de vista sobre las condiciones para el paso a la tercera y última etapa. Por una parte, Alemania, Gran Bretaña y Holanda sostenían la opinión de que la convergencia de las principales macromagnitudes

debía preceder al ingreso de un país a la tercera fase. En cambio, la Comisión de la CE y los países del sur de la Comunidad opinaban que esta convergencia debía ser el resultado de la implantación de la UEM. Es decir, los dos grupos de países veían el proceso de forma radicalmente distinta.

Finalmente, triunfó la primera tesis. En efecto, el consenso alcanzado antes de la Cumbre de Maastricht fue el siguiente. En 1996, la Comisión de la CE y el IME informarían a los ministros de hacienda sobre el estado de la convergencia de las siguientes macromagnitudes: inflación, posición fiscal, tipos de interés y estabilidad dentro del SME, sin excluir otras que pudieran tomarse en consideración. Los ministros, teniendo en cuenta estas recomendaciones y elementos «políticos», designarían a los países que en su opinión estuviesen preparados para acceder a la UEM en su última etapa. A la vista de todo lo anterior, el Consejo de jefes de estado y de gobierno decidiría si era conveniente entrar en la tercera etapa. Para ello, se necesitaría un número mínimo de aspirantes calificados sobre el que todavía no se llegó a un acuerdo.

La Gran Bretaña indicó insistentemente a lo largo de 1991 que, aunque en su momento reuniera las condiciones necesarias para entrar en la etapa definitiva de la UEM, no admitiría ser forzada a ello. Para hacer frente al problema general de la obligatoriedad o voluntariedad de la UEM, ilustrado por la posición británica, en 1991 se llegó al siguiente consenso: a) ningún país puede oponerse a que se forme una UEM por parte de aquéllos que reúnan las condiciones necesarias para ello; b) ningún país que reúna las condiciones para formar parte de la tercera etapa de la UEM puede ser excluido; y c) ningún país puede ser obligado, aunque reúna las condiciones, a formar parte de la tercera fase de la UEM.

Como puede apreciarse, el esquema de UEM que se fue pactando a lo largo de 1991 incorpora dosis crecientes de flexibilidad para ir acomodando los temores, reticencias y aspiraciones de los diversos países. Esta mayor flexibilidad no llegó, sin embargo, hasta la admisión de una UEM de

dos velocidades. Ello hubiera tenido connotaciones de fracaso para los que no pudieran unirse al grupo de los más preparados. Por ello se optó por considerar que cuando se decida la entrada en la tercera y definitiva fase, todos los países estarán teóricamente en ella. Los que prácticamente no puedan, se considerará que están bajo un régimen de «excepciones» o «derogaciones» de la UEM, semejante al artículo XIV del Convenio Constitutivo del FMI.⁽⁶⁾ Como veremos en el apartado siguiente, los Acuerdos de Maastricht reflejan ampliamente todos estos compromisos alcanzados a lo largo de 1990 y de 1991.

4. De Maastricht 1991 a Madrid 1995: un sendero tortuoso

Los días 9 y 10 de diciembre de 1991 tuvo lugar en Maastricht (Holanda) la reunión del Consejo Europeo. En ella se debatió y aprobó un texto de Tratado de la Unión Europea (TUE) que aborda cuestiones económicas, sociales y políticas. Desde nuestro punto de vista, lo más importante es que el TUE incorpora en lo que se refiere a la Unión Monetaria Europea (UME) todos los acuerdos que se habían ido gestando a lo largo del período 1989-91. Destacan, en concreto, tres: a) la opción de que los países que quisieran permanecer al margen de la UME podrían hacerlo (opción que fue aprovechada por Gran Bretaña y Dinamarca), pero no podrían oponerse (vetar) que los restantes países siguieran adelante con el proyecto; b) el acceso a la UME comportaría la necesidad de superar unos criterios económicos, llamados de convergencia; c) la política monetaria pasa a ser competencia exclusiva del Banco Central Europeo (BCE), que se crea en la tercera etapa (en lugar de la segunda como pedía el Informe Delors), mientras que la política de tipo de cambio queda bajo la jurisdicción del Consejo y la fiscal, de los Estados.

(6) Aunque la terminología de la «Europa de dos velocidades» se usó profusamente a lo largo de 1990-91 (e incluso posteriormente), quedó claro que era políticamente inaceptable. De ahí la argucia de las «excepciones» o «derogaciones», que es una fórmula elegante y tecnicada de decir lo mismo.

Aprobado en diciembre de 1991, el TUE fue firmado el 7 de febrero de 1992. Se preveía la ratificación de los respectivos parlamentos a lo largo de este último año, de modo que el Tratado entrara en vigor el 1º de enero de 1993. Sin embargo, el proceso de ratificación fue más largo y complicado de lo esperado y ésta no llegó hasta el 1º de noviembre de 1993.

El bienio 1992-93 no sólo fue complicado por las dificultades de ratificación del TUE, sino también por otros elementos que se dieron cita simultáneamente: los problemas del Sistema Monetario Europeo, la decisión de la ampliación de la Unión Europea (UE) y el comienzo de un período de estancamiento económico, con una creciente y alarmante incidencia sobre el problema del paro.

En cuanto al proceso de ratificación, los escollos que llevaron a que se constituyera en una tarea sumamente difícil, y sobre la que a veces se perdiera incluso la esperanza, fueron múltiples. El momento culminante se produjo el 2 de junio de 1992, cuando los daneses rechazaron en referéndum el Tratado. Puesto que éste debía ser ratificado por todos los países miembros sin excepción, el famoso «no» danés fue un duro revés para las esperanzas de llevar adelante el TUE. Aunque las consecuencias políticas de este rechazo pudieron ser subsanadas con un nuevo referéndum, el resultado del 2 de junio fue el detonante de la grave crisis del SME que duró buena parte del bienio 1992-93.

La negativa danesa pudo ser superada a base de conceder a este país, en la Cumbre de Edimburgo de diciembre de 1992, la posibilidad de no formar parte ni de la UME, ni de la estructura militar de la UE, ni tampoco del proyecto de ciudadanía europea. Con estas concesiones, los daneses fueron a un segundo referéndum en mayo de 1993, que tuvo en esta ocasión un resultado favorable. Mientras tanto, en septiembre de 1992 los franceses, que también habían sido convocados a un referéndum para pronunciarse sobre el TUE, lo aprobaron por una escasa mayoría.

El proceso de ratificación fue muy laborioso en el Reino Unido, donde el primer ministro Major tuvo que enfrentarse a una alianza de laboristas

y del ala euroescéptica de su propio partido, atizada entre otros por la Sra. Thatcher. Después de un intenso debate en la Cámara de los Comunes, Major pudo obtener una mayoría que le permitió ratificar el TUE. Fue una paradoja que Alemania pasara a ser precisamente el último país en ratificar el TUE, en septiembre de 1993. La razón fue que la constitucionalidad del Tratado había sido sometida a la consideración del Tribunal Constitucional alemán alegando que la supresión del marco y su sustitución por otra moneda podía ir contra la ley fundamental del país. El Tribunal dio en parte la razón a los demandantes al dictaminar que la desaparición del marco tendrá que ser aprobada, en su día, por el Parlamento alemán.

Sin duda, el problema más serio que aquejó a la UE en el bienio 1992-93 fueron los graves trastornos que sufrió el SME. Hemos mencionado el resultado negativo del primer referéndum danés como el detonante del problema, pero en realidad las causas son más profundas. Por un lado, los tipos de cambio centrales del sistema no habían sido modificados desde 1987, de modo que los ajustes (hasta once) que en 1979-87 habían servido para compensar los distintos ritmos de aumentos de precios se habían dejado de realizar desde 1988.

En este entorno de anquilosamiento de los mecanismos de ajuste, se produjo la reunificación alemana, que tuvo un impacto presupuestario muy importante, además de acelerar la demanda doméstica del país. El Bundesbank, fiel a su ortodoxia monetaria, elevó sustancialmente los tipos de interés, hasta el 8,75% el 16 de julio de 1992, lo que contribuyó a fortalecer el marco alemán respecto a las restantes monedas del SME. Para mantener los márgenes de fluctuación permitidos por el mecanismo de cambios del SME, los demás países, que estaban en una clara fase descendente del ciclo, tuvieron que elevar también sus tipos de interés, en lugar de bajarlos como exigía la coyuntura económica por la que atravesaban.

Mientras los mercados confiaron en la posibilidad de que el TUE se aprobara y que la UEM fuera una realidad, no actuaron contra la falta de lógi-

ca económica en que se debatía el SME. Pero cuando los daneses rechazaron el TUE en junio de 1992, los mercados revisaron sus previsiones y empezaron un fuerte ataque contra la libra esterlina, la lira, la peseta y el franco francés. Después de cuantiosas pérdidas de reservas, las dos primeras monedas se vieron forzadas a abandonar el mecanismo de cambios del SME en septiembre de aquel año, al mismo tiempo que la peseta se devaluaba un 5% respecto a su tipo de cambio central. El franco francés pudo resistir el empuje gracias al apoyo prácticamente ilimitado que le ofreció el Bundesbank.

En realidad, estos primeros ataques pusieron de manifiesto las desavenencias de los países miembros para proteger el mecanismo de cambios del SME. Ello dio alas a los mercados, que prosiguieron sus ataques a otras monedas, como la libra irlandesa y la corona danesa, además de continuar asediando a la peseta y al franco francés. En febrero de 1993, la libra irlandesa se devaluó en un 10%. Por su parte, la peseta experimentó dos devaluaciones: un 6% en noviembre de 1992 y un 8% en mayo de 1993. En ambos casos, el escudo portugués siguió la suerte de la peseta con devaluaciones del 6% y del 6,5%, respectivamente.

Todas estas operaciones proporcionaron enormes beneficios a los mercados. En el verano de 1993, éstos lanzaron una ofensiva muy importante contra el franco francés. La resistencia de los franceses a devaluar, por razones de prestigio, y de los alemanes a revaluar, por razones de competitividad, condujeron la situación a un callejón sin salida. La solución tuvo que provenir de una reunión de urgencia de los ministros de Economía y los gobernadores de los bancos centrales el último fin de semana del mes de agosto de 1993. Ante la falta de acuerdo para mover los tipos centrales de las monedas clave (el franco francés y el marco),⁽⁷⁾ no quedó otro remedio que admitir unas nuevas bandas de fluctuación de $\pm 15\%$ para las monedas del mecanismo de cambios del SME. El acuerdo entró en vigor el 2 de septiembre de 1993.

(7) Para un relato muy detallado del desacuerdo franco-alemán, véase *Financial Times*, 23 de diciembre de 1993, pág. 4.

Evidentemente, el mantenimiento del mecanismo de cambios del SME se realizó a un alto coste.⁽⁸⁾ Había sido un elemento importante de las Comunidades Europeas primero, y posteriormente, la piedra angular sobre la que se debía construir la UEM. No es de extrañar que cundiera el desánimo y se entrara en una fase de «europesimismo», que en realidad duró hasta la primavera de 1995, cuando se empezaron a diseñar en serio los primeros esquemas para llegar a la moneda única por parte de la Comisión. A este sentimiento de pesimismo contribuía la falta de capacidad de las economías de la UE, con la notable excepción del Reino Unido, para salir de la recesión y los consiguientes problemas que ello creaba de aumento del paro.

La cuestión del empleo fue objeto de un tratamiento especial. Era –y sigue siendo desgraciadamente– el gran problema de Europa. Se temía que debilitara las economías y el apoyo popular a la UEM. Bajo la dirección del presidente de la Comisión, el señor Delors, se elaboró un libro blanco (Comisión 1993) que fue presentado a la Cumbre de Bruselas, que se celebró en diciembre de 1993. Las recomendaciones del documento fueron acogidas con escepticismo y nunca se llegó a poner en práctica el proyecto de grandes infraestructuras a nivel europeo que se contenía en el documento, como uno de los principales elementos para promover la creación de empleo. A fines de 1993, el propio Delors hacía un balance de la primera etapa de la UEM muy negativo: la calificaba de «fracaso».⁽⁹⁾

En 1994 se reactivó la coyuntura y esto empezó a infundir algo más de ánimos a los gobiernos de cara a la UME. Ante la proximidad de la primera evaluación (1996) y el bajo cumplimiento de los criterios de convergencia entre los países miembros de la UE, Alemania y Francia lanzaron la idea de una UME basada en un núcleo duro del que formarían parte ambos países. Es decir se buscaba una solución política a un problema que en aquel

(8) Es la percepción de este coste lo que llevó a seis de los más prestigiosos economistas mundiales (Blanchard, Dornbusch, Fisher, Modigliani, Samuelson y Solow) a escribir una carta al *Financial Times*, publicada el 29 de julio de 1993, que lleva el elocuente título de «Porque el SME merece un rápido entierro» («Why the EMS deserves an early burial»).

(9) *Financial Times*, 9 de diciembre de 1993.

momento parecía irresoluble desde el ángulo económico. Esta concepción de la Europa de «dos velocidades», o la de «geometría variable» que propugnaban los ingleses y que era una variedad de la primera, tuvieron que ser abandonadas ante la oposición frontal con la que chocaron en el seno de la UE.⁽¹⁰⁾

Estas discusiones estériles se producían en un ambiente de creciente escepticismo de los ciudadanos europeos. Una encuesta de diciembre de 1994 indicaba el nivel más bajo de apoyo del proyecto de la UEM tanto por parte de ingleses como, más sorprendentemente, de los alemanes. De todas formas, 1994 no fue un año totalmente perdido, ya que durante su transcurso culminaron las negociaciones para la entrada de Austria, Finlandia y Suecia como nuevos miembros a partir del 1º de enero de 1995. Como otro factor sumamente positivo de 1994 cabe mencionar la creación, el 1º de enero de ese año, del Instituto Monetario Europeo, que empezó a irradiar una atmósfera constructiva y de rigor en medio del ambiente de escepticismo reinante. La seriedad de su labor fue muy importante para que los gobiernos se sintieran respaldados por un órgano eficiente y menos politizado que la Comisión de la UE.

Superados los traumas del SME y arrinconadas las diversas alternativas planteadas en 1994, no había otra disyuntiva que o bien abandonar el proyecto de la UEM o finalmente plantear un esquema para su implantación. Como si la ampliación a 15 miembros le hubiera dado alas, la UE optó por la segunda vía. En abril de 1995, la Comisión presentó su «Libro verde sobre las modalidades de transición a la moneda única». En noviembre del mismo año, el IME daba a conocer su enfoque del mismo problema con el informe «El proceso de cambio a la moneda única», que en gran parte coincidía con el documento de la Comisión.

Estos esquemas fueron la base de la decisión que se tomó en el Consejo Europeo de Madrid de diciembre de 1995. En él se corroboró la firme

(10) Ver la nota 6 sobre este tema.

voluntad de avanzar en el proceso de la UME y se fijó el nombre de la nueva moneda única, el euro, y el calendario para su implantación, cuyo detalle puede encontrarse en el cuadro del texto.

La Cumbre de Madrid marca sin duda el punto de inflexión desde el pesimismo al optimismo acerca del futuro de la UME. Aunque se han dejado oír algunas voces a favor de un retraso de las fechas, la confianza en el proyecto se ha impuesto, y los mercados, árbitros decisivos en todas estas cuestiones, han apostado a lo largo de 1996 a favor de la UME y del euro. Pero despejar las incógnitas de un proceso no significa eliminar los problemas que se puedan presentar. Por esto, 1996 ha sido el año del debate sobre los méritos y las dificultades de la UME y también de las ventajas e inconvenientes para España de asociarse a este proyecto. Estos son los dos temas que abordaremos en el resto del trabajo.

Calendario de la tercera fase de la UME

PERÍODO PREPARATORIO

Inicio: Ya iniciada.

Objetivos: Adopción de un plan y un calendario para la introducción de la moneda única (Madrid, 1995).
Decisión sobre el nombre de la moneda única (Madrid, 1995).
Definición del marco reglamentario, organizativo y logístico de la tercera fase.
Preparación de la legislación y de las normas operativas del BCE y del SEBC.
Supervisión de los planes de convergencia de las economías y cumplimiento de los criterios de convergencia.
Definición de las relaciones entre participantes y no participantes.

PRIMER PERÍODO

Inicio: Lo antes posible en 1998.

Objetivos: Decisión sobre los Estados miembros participantes.
Adopción de las medidas legislativas necesarias para iniciar la tercera fase.
Inicio de la fabricación de euros (billetes y moneda fraccionaria).
Preparación de la operativa de política monetaria en moneda única.
Preparación de los sectores económicos, especialmente del financiero.

Instituciones: Constitución del Banco Central Europeo.
Creación del Sistema Europeo de Bancos Centrales.
Supresión del Instituto Monetario Europeo.

SEGUNDO PERÍODO

Inicio: 1 de enero de 1999.

Objetivos: Fijación irrevocable de los tipos de conversión.
El euro pasa a convertirse en una moneda en sentido propio y el ecu-cesta deja de existir.
Entrada en vigor de la legislación relativa al euro.
Política monetaria única en euros.
Utilización del euro como unidad de cuenta por parte de los bancos centrales.
Emisión de la deuda pública nacional en euros.
Entrada en vigor del Pacto de Estabilidad y Crecimiento.

TERCER PERÍODO

Inicio: 1 de enero de 2002, como máximo.

Objetivos: Puesta en circulación de los billetes y monedas en euros y retirada de la nacional.
Supresión del curso legal de los billetes y moneda fraccionaria nacionales.
Todos los pasivos monetarios quedan convertidos a euros.

Fin del proceso: 30 de junio de 2002, como máximo, aunque es previsible que el canje de moneda local por euros prosiga durante más tiempo.

5. Los grandes temas de la Unión Monetaria Europea

No cabe duda de que la UME es un gran reto para la Unión Europea y representa la consecución de una serie de objetivos que, de alguna forma u otra, se traducen en ventajas respecto a la situación actual. El problema es el carácter muchas veces genérico y casi siempre difuso de esas ventajas, que convierte en difícil, cuando no en arbitraria, su medición.⁽¹¹⁾

En todo caso es posible decir que la UME, con su banco central y moneda únicos y su política monetaria centralizada y por tanto también única para toda la Unión, representa, como hemos indicado en el apartado segundo, la fórmula que asegura de forma más clara y duradera la cooperación económica frente a la total libertad de circulación de capitales. Además, la existencia de una sola moneda supone la posibilidad de crear un verdadero mercado único financiero, frente a la fragmentación en tantos mercados nacionales como países miembros y a pesar de la libertad de circulación de capitales a la que hemos aludido.

En la literatura sobre el tema se ha hecho referencia a la gran ventaja que puede suponer, sobre todo para los actuales países de moneda débil, contar con un euro fuerte. Los tipos de cambio del euro no deberían incorporar primas de tipo de cambio como las generadas por las incertidumbres cambiarias actuales entre las monedas del grupo. El resultado de ello sería, de acuerdo con esta opinión, tipos de interés más bajos que redundarían en una inversión mayor y, por lo tanto, en una mayor capacidad de crecimiento. También el comercio, otra importante fuente de crecimiento para la UE, se vería estimulado por la desaparición de la incertidumbre cambiaria entre las grandes monedas europeas.

Esta argumentación, correcta desde un punto de vista general, está sujeta a algunas matizaciones. En primer lugar, el euro convivirá con otras dos monedas importantes: el dólar y el yen. Por lo tanto, puede seguir incor-

(11) Sobre las ventajas de la UME, resulta paradigmático el estudio de la Comisión, *One Market, One Money*. Una visión más ponderada del tema puede encontrarse en Viñals (1994b).

porando, como moneda única, una prima de riesgo importante si se crea o es percibida por los mercados como una moneda débil. Este extremo, al que nos referimos más adelante, es sumamente importante para la futura UME y depende más de como se conciba el euro que de su existencia pura y simple.

En cuanto al tema del futuro mayor crecimiento generado por la UME y de su posible impacto positivo sobre el empleo, la percepción general de la mayoría de tratadistas es la de que, a pesar de que la existencia de la UME y del euro puedan ser factores positivos, los problemas de falta de crecimiento sostenido y de paro generalizado en Europa no se prestan a soluciones simplistas; son el resultado de serios problemas estructurales que la UME no sólo no puede solucionar por ella misma, sino que por el contrario, como también veremos más adelante en este apartado, puede acabar siendo su víctima.⁽¹²⁾

En la literatura sobre la UME también ha hecho fortuna el argumento de la disminución de costes de las transacciones financieras que acarrea la existencia de una moneda única en lugar de varias. Es decir, la economía no sólo se encontraría con tipos de interés más bajos, según hemos expuesto más arriba, aunque con las matizaciones allí indicadas, sino que también tendría costes de transacciones más bajos o nulos en los casos en los que éstos derivan de la conversión de una moneda en otra. En la literatura ha hecho fortuna el ejemplo, tan anecdótico como absurdo, de un ciudadano que parte en un viaje por 10 países de la UE y pierde más de la mitad de su dinero simplemente en las comisiones de cambio.⁽¹³⁾

Este argumento también merece una serie de matizaciones porque obviamente es estático y simplista. En primer lugar, lo que son menores costes para los ciudadanos serán asimismo menores ingresos para la banca y otras entidades dedicadas al cambio de moneda y a otras operaciones liga-

(12) Sobre la cuestión específica del impacto de la UME sobre el empleo, véase Viñals y Gimeno (1996). Sus conclusiones van en la línea señalada en el texto.

(13) El ejemplo se encuentra en Comisión (1990a), pág. 66.

das con éste. Si estos menores costes son absorbidos a través de mayor productividad o de recortes de gastos de otros renglones, el resultado neto para los afectados puede ser positivo. Pero si las empresas en cuestión repercuten los ingresos perdidos en aumentos de otras partidas de ingresos en todo o en parte, el resultado final puede ser mucho más aleatorio. En todo caso, es de esperar que la mayor competencia que traerá consigo la UME en el sector financiero haga difícil el traslado de estos menores ingresos a aumentos de costes en otros renglones.

La segunda matización importante es la de que, frente a este ahorro, suponiendo que finalmente sea neto, hay que contraponer los gastos derivados del paso a la moneda única, que en la mayoría de casos serán previos. El problema con estos costes es que no se ha realizado una valoración global y rigurosa de ellos a nivel de toda la UE, entre otras razones por la enorme dificultad de efectuar un cálculo de esta envergadura. Pero por las estimaciones sectoriales de que se dispone, queda claro que el coste inicial de la conversión, sobre todo para el sector bancario, es elevado y que por esta misma razón es muy probable que en los primeros años de aquélla, el conjunto de costes asociados a ella supere los beneficios del ahorro de los costes de transacción.

Todas estas matizaciones no significan en modo alguno que la UME no pueda y deba aportar beneficios importantes. La cuestión básica es que, como en todos los modelos de integración, estas ventajas se desarrollarán más en el medio y largo plazo, en el que actúan los llamados efectos dinámicos, que en el corto plazo. En esta última dimensión temporal, los costes del impacto del cambio pueden ser muy elevados. Por otra parte, como está muy bien establecido en la literatura, la operatividad de los efectos dinámicos en sentido positivo depende más de la actitud de los agentes económicos que de cualquier razonamiento apriorístico. Por lo tanto, aunque existan beneficios de la UME, éstos deberán ganarse día a día, por usar una expresión comprensible. No habrá nada de automático en su generación y además se tendrá que contar con unos costes iniciales, ciertos, de una envergadura considerable.

Frente a las ventajas a medio y largo plazo de la UME, hay que contraponer los problemas que ha de ir superando el proceso de avance hacia este objetivo. Para cualquier observador de esta temática, está claro que lo que en estos momentos preocupa mucho más es superar los numerosos escollos que se interponen en el camino del éxito que entretenerse en desgarrar futuras ventajas. En realidad, no debería sorprendernos esta asimetría entre problemas y ventajas de la UME, porque a medida que se avanza en el proceso y hasta que éste no se vea culminado, se tendrán que ir venciendo un sinfín de dificultades que, de momento, son las que acaparan la atención. Aunque, como hemos visto, se ha llegado a un calendario de introducción del euro, con lo que ello significa de voluntad política de seguir por la ruta trazada, sería ingenuo ignorar los problemas que será preciso superar para que la UME se convierta efectivamente en una realidad el 1º de enero de 1999. En el resto de este apartado vamos a ver cuáles son los problemas y dificultades más sobresalientes para llegar a la UME y para que ésta, una vez establecida, pueda funcionar y ser viable.

En el camino hay, entre otros muchos escollos, dos que son decisivos para el éxito del proyecto: la manera en que se apliquen los criterios de convergencia y la relación que se establezca entre los países que integren la UME en la primera selección y los que, por voluntad propia o por no cumplir los requisitos exigidos, queden fuera.

En cuanto a la cuestión de los criterios de convergencia, lo que podríamos llamar su evolución «filosófica» ha sido sumamente interesante y compleja. Cuando fueron pactados en 1991 y posteriormente incorporados al TUE, la presunción de los alemanes, que fueron sus impulsores, era de que se trataba de un conjunto de criterios que aseguraban la solidez financiera de la UME. Por su parte, Alemania los contemplaba desde una situación de holgado cumplimiento y por lo tanto de gran fuerza moral para exigirlos a los demás países. Bien es verdad que se alzaron algunas voces denunciando que la redacción de los llamados criterios de convergencia sólo incorporaba variables financieras, pero no otras reales y de gran impor-

tancia, como hubieran sido la productividad, paro, etc. En todo caso, estas objeciones fueron rechazadas porque lo que se buscaba es que los países que se incorporaran a la UME no crearan inestabilidad monetaria y financiara más que pretender que fueran competitivos. El punto de vista alemán sobre éste y otros aspectos de la UME queda en gran parte reflejado en el trabajo del profesor Donges que se incluye en el libro. En este sentido, se resalta más el carácter de zona de «estabilidad monetaria» que de crecimiento que los alemanes buscan para la UME.

Con el paso del tiempo y el debilitamiento progresivo de la situación económica de la mayoría de países de la UE, el cumplimiento esperado de los criterios de convergencia se ha deteriorado, incluida la propia Alemania, que ha dejado de cumplir el criterio de déficit público. Ante esta nueva situación y descartada la primera fecha de enero de 1997 precisamente por quedar claro que no habría una mayoría de países que cumplieran los criterios del TUE, se ha puesto sobre la mesa el mayor o menor rigor con que deben interpretarse esos criterios en la selección que se realizará en 1998.

Los hechos parecen inclinar la balanza a favor de una interpretación «flexible» de los criterios de convergencia. Por una parte, lo permite el propio TUE. En segundo lugar, Alemania y Francia pueden tener dificultades para cumplir el criterio de déficit fiscal y deuda pública. En tercer lugar, los países excluidos «in pectore», como Italia y España, están realizando esfuerzos considerables para cumplir con los criterios de Maastricht que, política y económicamente, es desaconsejable desalentar. Finalmente, no olvidemos que la elección de países por parte del Consejo se realizará por mayoría cualificada, lo que es susceptible de conducir a pactos en sentido de flexibilizar los criterios más que en sentido contrario.

Naturalmente, esta interpretación flexible en cuya dirección se parece avanzar tiene el grave peligro de que genere un euro débil. Por esta razón a fines de 1995 el gobierno alemán propuso un Pacto de Estabilidad para garantizar la disciplina presupuestaria más allá de la fecha de selección

y ante el convencimiento de que un déficit del 3% es excesivo como guía a medio plazo y que sólo se puede admitir como tope máximo en fases recesivas. El propósito de este Pacto es el de dar un mensaje de rigor a los mercados ante el hecho de que puedan acceder a la UME países con un historial de disciplina más bien dudoso y que lo puedan hacer gracias a esfuerzos heroicos de última hora.

En la Cumbre de Dublín de diciembre de 1996 se alcanzó un acuerdo de principio sobre el Pacto de Estabilidad. Ello no fue fácil, ya que Alemania exigía unas reglas de automaticidad para definir situaciones excepcionales, mientras que los restantes países, con la salvedad de Holanda, que apoyaba las tesis alemanas, preferían una interpretación más flexible. Parece pues que Alemania ha recuperado a través del pacto de Estabilidad por lo menos una parte del rigor que ve esfumarse inexorablemente por la manera en que seguramente van a acabar aplicándose los criterios de convergencia.⁽¹⁴⁾

El segundo escollo importante a que me he referido es el de las relaciones entre los países que vayan a ser seleccionados y los que queden fuera. Es lo que se conoce como los «ins» y los «outs» en la terminología actual de la UME. El alcance de este problema dependerá en último extremo del número e importancia de los países que queden fuera, pero algunos estiman que el Reino Unido e Italia son candidatos seguros a esta condición. Los países del núcleo del euro temen que si no se establece una relación entre esta moneda y la de los «outs», estos últimos puedan aprovecharlo para realizar devaluaciones competitivas. Por ello se sugiere que el euro y estas monedas queden vinculadas por un SME II, cuyas características se perfilaron en el Consejo Europeo de Dublín de diciembre de 1996. Fundamentalmente, se decidió establecer un nuevo mecanismo de tipos de cam-

(14) Los principios del Pacto de Convergencia y Crecimiento (esta última palabra fue una concesión a Francia, que pidió su inclusión en el título para dulcificar su dureza) son una transacción que suaviza considerablemente el rigor que pedía Alemania, aunque sin eliminarlo. Sólo se permitirá un déficit público sin sanciones superior al 3% del PIB cuando se haya producido un descenso de éste superior al 2% a lo largo de un año. Si el descenso se sitúa entre el 2% y el 0,75%, la aplicación de sanciones será discrecional. Finalmente, para un descenso inferior al 0,75%, la aplicación de la correspondiente multa será automática. La pretendida exactitud de estos criterios y la mezcla de automatismo y de discrecionalidad pueden ser bastante difíciles de gestionar en la práctica.

bio (MTC2), que se basará en tipos centrales de las monedas que queden fuera del euro respecto a éste. Aunque sin precisarla, el comunicado de la reunión indica que «la banda de fluctuación normal será relativamente amplia, al igual que la actual», es decir, probablemente una banda de $\pm 15\%$. Por lo demás, se plantea un sistema de colaboración y supervisión cuyos detalles quedan por perfilar y que todavía pueden dar lugar a negociaciones difíciles, pues algunos países con vocación de «outs», como el Reino Unido y Dinamarca, rechazan un papel decisorio del BCE en el nuevo mecanismo de tipos de cambio (MTC2).

Los problemas para llegar a la UME tienen muchas otras facetas: legales, institucionales, etc. En todos estos campos, se está trabajando aceleradamente para conseguir que no presenten obstáculos insalvables en su momento. Pero además de lo que podríamos llamar problemas del tránsito hacia la UME, los tratadistas han planteado algunas cuestiones fundamentales sobre su viabilidad, es decir, sobre la posibilidad de que la UME funcione adecuadamente una vez instaurada. De éstos, creo que hay dos problemas que sobresalen por encima de los demás: el hecho de que la UE no constituya un área monetaria óptima y la dificultad de conciliar una política monetaria única y centralizada con una política presupuestaria a nivel de cada uno de los países miembros, es decir, descentralizada. Vamos a referirnos a estos dos problemas seguidamente.

Muchos tratadistas, especialmente norteamericanos, han puesto el acento en el hecho de que la UE no reúne las condiciones necesarias para hacer frente a lo que se llaman «shocks» asimétricos en el seno de una unión monetaria, es decir, aquéllos que afectan a uno o varios países y no a los restantes. Según estos tratadistas, para superar estas coyunturas desfavorables y no pudiendo usar el tipo de cambio como elemento compensador de la pérdida de competitividad, es preciso que se produzcan una o ambas de las dos circunstancias siguientes: emigración de mano de obra de las zonas deprimidas a las prósperas y un aumento de las transferencias fiscales desde el gobierno central o federal a las zonas deprimidas. Estos dos fenó-

menos son los que se producen típicamente en los Estados Unidos cuando algunos estados o zonas entran en crisis.

En Europa no pueden esperarse estos movimientos compensadores ni de mano de obra, por razones culturales, ni de fondos, por el escaso monto del presupuesto global de la UE. La única solución sería, pues, una legislación laboral suficientemente flexible que permitiera el ajuste a través del descenso del salario real. Como esta posibilidad no existe tampoco, los autores que formulan estas observaciones concluyen que el único mecanismo que queda en la práctica es el incremento del paro en las zonas deprimidas. De ahí su pesimismo sobre la capacidad social de aceptar esta situación y su escepticismo sobre la viabilidad de la UME a medio y largo plazo. La conclusión final sería la de que es prematuro para los países de la UE abandonar el mecanismo del tipo de cambio.⁽¹⁵⁾ En este libro y de una forma muy ponderada, la profesora Collins participa del escepticismo de los medios académicos norteamericanos sobre la viabilidad de la UME. La pregunta a contestar sería la de por qué la mayoría de académicos europeos dicen estar a favor de la UME, cuando tanto los de aquí como los de allí se han formado utilizando los mismos textos y en definitiva comparten los mismos principios económicos.

A esta crítica, que a nuestro entender es muy seria, se contraponen dos argumentos. En primer lugar, la baja probabilidad de «shocks» asimétricos en una zona tan integrada y homogénea, además de relativamente reducida en tamaño, como la UE y, en segundo lugar, el hecho de que los gobiernos seguirán con su capacidad presupuestaria compensatoria a nivel nacional intacta. También se aduce que quedarse fuera tampoco soluciona el problema, ya que las devaluaciones no aseguran la recuperación de la competitividad en condiciones de salarios rígidos, y además también pueden esperarse remedios «ad hoc» dentro de la UE, como se ha demostrado con la

(15) No cabe duda de que una mayoría de los mejores economistas norteamericanos tienen reparos a la UME que van desde muy serios a totales. Algunos ejemplos característicos pueden encontrarse en Feldstein (1992), Krugman (1993) y Dornbusch (1996). También la mayoría de premios Nobel del MIT (ver la nota 8) tienen una opinión negativa del SME y de la UME.

encefalopatía espongeiforme bovina o problema de las «vacas locas» del Reino Unido, para cuya solución se han arbitrado fondos especiales. En lo que están de acuerdo tanto los defensores de conservar la potestad del tipo de cambio como los que no lo consideran necesario es en el carácter ineludible de una legislación laboral más flexible en Europa. Y ello no sólo para el problema de los «shocks» asimétricos, sino en general para progresar significativamente en el gran problema de Europa, que no es otro que el del paro.

La cuestión de la compatibilidad de una única política monetaria para toda la UE con políticas presupuestarias segmentadas es bastante serio. En el Informe Delors, esta cuestión se resolvía con la apelación a una política de los países miembros en este campo que resultara en la «definición de la situación de la política fiscal a medio plazo, incluyendo el tamaño y la financiación de un balance presupuestario agregado». Ante la resistencia de los países a perder también el control de la única política que les quedaba como propia –la presupuestaria–, la Comisión empezó a dar marcha atrás en este tema ya en 1989, como hemos visto en el apartado segundo. En lugar de un «agregado conjunto», se pasó al procedimiento de los déficit excesivos incorporado en el TUE, de modo que la supervisión individualizada sustituyó al concepto de un agregado presupuestario conjunto para toda la UE.

Con el Pacto de Estabilidad, los alemanes han querido precisamente reforzar la supervisión presupuestaria ante la posibilidad de que las reglas contenidas en el Tratado de Maastricht no sean suficientes. En efecto, una política monetaria eficaz para mantener la estabilidad de los precios, como la que ha de practicar el BCE, sólo es compatible con un déficit presupuestario de la UE que no sobrepase un límite agregado definido por el nivel de exigencia de la política monetaria. Habiendo abandonado el objetivo de cifras globales, la única posibilidad eficaz es una política de supervisión rigurosa de las políticas presupuestarias de los países miembros dentro del Pacto de Estabilidad. Otro posible camino para algunos autores es que final-

mente se transfieran mayores recursos presupuestarios a la UE,⁽¹⁶⁾ pero esta posibilidad parece hoy remota.

En su conjunto, todos estos obstáculos, aun siendo serios, no parecen insalvables. En todo caso, se requerirá una gran voluntad política para superarlos, y probablemente acabará siendo inevitable avanzar por dos caminos que hoy resultan difíciles: reforzamiento de la coordinación de las políticas macroeconómicas con aceptación de una mayor supervisión de los órganos centrales de la UE y mayor volumen del presupuesto de la UE, que hoy está ligeramente por encima del 1% del PIB conjunto. Se trata de una proporción a todas luces insuficiente de cara a cualquier actuación eficaz en el terreno de las políticas estabilizadoras, que, lo queramos o no, pueden ser imprescindibles para mantener la viabilidad de la UME.

6. España y la Unión Monetaria Europea

El debate sobre los efectos de la UME para la economía española no ha sido en realidad muy intenso ni profundo, excepto en los círculos académicos. En ellos, la proximidad de las fechas para la selección de los países que han de formar parte del primer grupo y el hecho de que España haya indicado su voluntad política de encontrarse entre los fundadores de la UME han ido activando un debate, en el que la mayoría de autores están claramente a favor de la opción de que España forme parte de la UME. En este sentido, consideran que las ventajas superan ampliamente los inconvenientes y desechan la mayoría de éstos. Por lo tanto, el debate académico no es tanto entre los que están a favor o en contra de que España forme parte de la UME como una especie de ejercicio, con muy pocas excepciones, de entusiasmo y autocomplacencia en apoyo de una tesis: la favorable.

No debería extrañar esta unanimidad. En España todo lo relacionado con la integración europea tiene connotaciones que van mucho más allá de

(16) Por ejemplo, Masson (1996).

un debate económico en profundidad. Se trata de la homologación histórica del país con una Europa que sólo hace una generación parecía inaccesible tanto política como económicamente. Por esto, la adhesión de España a todos los aspectos de la integración europea, incluida la UME, se ve como la gran oportunidad histórica de abandonar una época de atraso y oscurantismo. Obviamente, oponerse a que España ingrese en la UME –como en su día ocurrió con el Mercado Común– es tener algo de reaccionario a los ojos de muchos. Este importante factor coarta claramente el debate que pudiera suscitarse sobre este tema.

Similares consideraciones pueden hacerse desde el punto de vista político. España es el único país de la Unión Europea en el que la entrada del país a las Comunidades Europeas se produjo por unanimidad de todos los partidos políticos y sin ningún voto en contra. Actualmente está ocurriendo algo semejante con la UME, con la excepción de que Izquierda Unida ha mostrado su rechazo a los Acuerdos de Maastricht. Es una disidencia dentro de un amplísimo marco de acuerdo político a favor de que España sea miembro fundador de la UME.

A nivel ciudadano, cabe detectar un cierto alejamiento de esta temática. No ha existido una campaña de información sistemática que haya hecho pasar al ciudadano medio del estadio de la «anécdota» de que se cambiará la peseta por algo desconocido llamado euro. De todos modos, en algunos núcleos sindicales, los sacrificios asociados con el cumplimiento de los criterios de convergencia están despertando reacciones desfavorables que en modo alguno llegan a la virulencia de otros países, como Francia. Podríamos decir que, de momento, el ciudadano medio es un espectador que poco entiende y poco opina sobre el tema.

Dentro de este marco general poco propicio para grandes elucubraciones, pasaremos revista a los principales argumentos a favor y en contra de que España entre en la UME. En alguna medida, tendremos que incidir en algunos extremos abordados en el apartado anterior. Ello es inevitable en la

medida en que los pros y contras de la UME no se dan en abstracto, sino que se presentan en relación con los países a los que afectan. Por esto en algunos casos tendremos que examinar el mismo argumento presentado anteriormente, pero desde la óptica de un país específico, que en este caso es España.

Empezando con las ventajas de acceder a la UME, nos encontramos con tres grandes grupos de argumentos: los políticos, los económicos y los institucionales. Los primeros ponen el acento sobre el hecho, que ya hemos mencionado en otras partes de este trabajo, de que la UME y el propio Tratado de Maastricht no son más que un peldaño en la escalera que ha de conducir a la unión política. Según este punto de vista, desvincularse de la UME es abandonar el proceso de marcha hacia el objetivo último que permeabiliza desde el comienzo la integración europea. De acuerdo con este argumento, para España sería muy negativo adoptar una actitud como la británica, que sólo tiene interés en los aspectos económicos de la integración europea. España sólo hará el verdadero tránsito a su modernidad si acepta todas las implicaciones del esfuerzo integrador europeo. Desde la óptica de nuestro pasado político atormentado y de la incapacidad regeneracionista del país, a pesar de los laudables esfuerzos de los últimos años, no cabe duda de que el argumento político a favor de la entrada en la UME tiene un peso específico muy importante.

Los argumentos económicos son en cierta manera una réplica de las ventajas a las que hemos aludido en el apartado anterior. Así, se subraya la reducción de costes por transacciones, los menores tipos de interés y la menor incertidumbre cambiaría como elementos positivos de que disfrutaría la economía española al formar parte de la UME. También se hace hincapié en el hecho, igualmente favorable, de que España se integraría plenamente en un amplio mercado financiero, con un enorme potencial desde el punto de vista de las oportunidades, tanto para las entidades financieras como para el público en general. El hecho de que España pueda tener una moneda fuerte tipo marco alemán también se considera un logro muy importante.

Estos argumentos, que son en general indiscutibles, deben medirse en términos de algunas matizaciones importantes. En primer lugar, ya hemos indicado en el apartado anterior que las reducciones de costes pasarán por una primera fase en la que el balance entre éstas y los mayores costes acarreados por la transformación puede inclinarse de un lado u otro. En cuanto a la fortaleza del euro, ya hemos indicado que ésta dependerá del rigor que se imprima a todo el proceso en las etapas iniciales y también del buen funcionamiento del Pacto de Estabilidad.

Otra ventaja económica importante asociada no ya sólo a la pertenencia a la UME sino incluso al actual esfuerzo para llegar a ella es el rigor de las políticas macroeconómicas y la responsabilidad de los agentes sociales que este importante paso concita. Ello es tanto más importante por cuanto España no tiene una sólida tradición de políticas y conductas económicas basadas en el rigor y la responsabilidad. Y la historia parece demostrar fehacientemente que los estímulos exteriores han sido siempre más eficaces para mejorar nuestras políticas y actitudes que la capacidad interna de conseguirlo. La UME sería pues, desde este punto de vista, un elemento disciplinante del que no podemos permitirnos el lujo de prescindir.

Este argumento se relaciona íntimamente con el que hemos calificado como institucional en la enumeración inicial de las ventajas de que España forme parte de la UME. En efecto, los defensores de la entrada del país en la UME son conscientes de que hay que realizar importantes transformaciones en nuestra economía, sobre todo en la liberalización de los mercados de bienes y servicios, para poder estar en la UME con una mínima garantía de éxito. Pero al mismo tiempo, los que aducen este argumento consideran que estas transformaciones sólo se pueden conseguir a través del estímulo que supone pertenecer a un conjunto que como la UME no permite otra salida que la realización de todas aquellas reformas que son absolutamente necesarias para seguir el paso marcado por los países más competitivos de la UME. De nuevo, este argumento denotaría una mayor confianza en el estímulo exterior que en la propia capacidad interna de modificar políticas y actitudes.

Los inconvenientes que se asocian con la entrada de España en la UME adquieren múltiples matices y formulaciones, pero en realidad pueden resumirse en dos enunciados generales. El primero es que España, dada su trayectoria y estructura económicas, no puede prescindir del tipo de cambio como instrumento de política económica. El segundo, íntimamente relacionado con el anterior, postula que España no está preparada para este reto tan fundamental y que ello supondrá, por esta razón, un aumento sustancial del nivel de paro. En realidad, todos los demás argumentos en contra de que España se integre en la UME son variaciones o derivaciones de estos dos. Los trabajos de Conthe y Feito incorporados en esta obra analizan de forma muy completa los inconvenientes que se aducen para la pertenencia de España a la UME y las razones que deberían conducir a su rechazo.

El primer argumento es en realidad el más importante de todos y sin duda el más serio. Es innegable, examinando la historia económica española de la posguerra, que España ha sido menos competitiva que sus socios comerciales y que ha tenido que realizar devaluaciones periódicas para recuperar la competitividad perdida. También es indiscutible que la economía ha reaccionado muy favorablemente a ellas. Ahora bien, es igualmente evidente que se ha tenido que recuperar competitividad porque anteriormente se había perdido por una combinación de políticas desacertadas de tipo expansivo y por la falta de moderación de los agentes sociales.

Por lo tanto, las devaluaciones no hacen otra cosa que subsanar fallos más profundos que no deberían producirse. Además, para que los descensos nominales del tipo de cambio se conviertan en devaluaciones del tipo de cambio real es preciso que las políticas económicas de contención y las actitudes de moderación estén presentes. El problema en España es que, a medio plazo, la ausencia de estos soportes ha erosionado la competitividad ganada con las devaluaciones y el proceso ha vuelto a su punto inicial. En resumen, las devaluaciones son soluciones pasajeras y efímeras para resolver los problemas de competitividad de la economía española.

Desde este punto de vista, abandonar el tipo de cambio por parte de la economía española es en realidad despojarse de una muleta con la que evidentemente ha llegado lejos, pero con la que no puede seguir. Y entre otras razones, porque tampoco en las actuales circunstancias la política de tipo de cambio está en manos de las autoridades españolas de la manera que dan a entender los que temen que se pierda el control de este instrumento de política económica. En realidad, la pertenencia al mecanismo de cambios del SME combinada con la actuación de los mercados ha convertido la política de tipo de cambio en una variable bastante menos independiente de lo que pudiera parecer a primera vista. En las actuales circunstancias, el tipo de cambio de una moneda como la peseta es más el resultado de las reacciones de los mercados a las políticas económicas practicadas que la resultante de una decisión soberana e independiente de las autoridades económicas.

En cuanto a la preparación insuficiente de España para afrontar el reto de la UME y de la moneda única, es evidente, como se ha reconocido a lo largo de este trabajo, que existen problemas importantes de la economía española que nos separan de los niveles de eficiencia y productividad de los países más adelantados de la Unión Europea. Pero con argumentos de este tipo no se hubiera entrado en el Mercado Común ni posteriormente en el SME. Y aun admitiendo que en ambos casos se hubieran podido mejorar sustancialmente los planteamientos iniciales, no cabe duda que en lo fundamental ambos retos han acabado siendo un acicate poderoso para el progreso de la economía española.

Naturalmente, entrar en una unión monetaria es más complejo y arriesgado que los dos pasos anteriores mencionados, pero en definitiva el problema siempre acaba siendo el mismo, es decir, lograr incentivos que nos permitan ir más allá de nuestras limitaciones. Y para conseguirlo hay que asumir riesgos. La pregunta clave sería la de si, en nuestras circunstancias actuales, estos riesgos son desmesurados, indigeribles. La respuesta es que no, pero siempre que se llegue a las puertas de la UME no como el corredor exhausto que ha gastado todas sus energías en un esfuerzo excesivo.

vamente concentrado de última hora para clasificarse, sino como el atleta que se ha mentalizado concienzudamente para lo que será una carrera larga y difícil: la UME.

España no puede encontrar seguramente la solución a sus problemas fuera de la UME. Para ello, le falta distanciamiento histórico y geográfico respecto a la UE y autodisciplina. Además, salvo imponderables de última hora, seguramente tarde o temprano todos los países de la UE acabarán integrándose en la UME por poco que sea el éxito que ésta tenga. Pero también sería incorrecto pensar que la UME solucionará automáticamente nuestros problemas. Por esto, todos los autores favorables a la entrada de España en la UME acaban reconociendo que ésta será beneficiosa en la práctica si el país emprende las reformas estructurales pendientes, especialmente la del mercado de trabajo. Si no se es capaz de avanzar de forma decidida por el camino de las reformas, los beneficios de la entrada de España en la UME pasan a ser mucho más discutibles y, en el mejor de los casos, un acto de fe.

BIBLIOGRAFÍA

Amato, Giuliano y otros (1994): *Is European Monetary Union Dead?*, The Philip Morris Institute for Public Research.

Asociación Española de Banca Privada (1993): *Las consecuencias de la Unión Económica y Monetaria para la banca y los mercados financieros*, Madrid.

Bini-Smaghi, Lorenzo, Tommaso Padoa-Schioppa y Francesco Papadia (1994): *The Transition to EMU in the Maastricht Treaty*, Princeton, Essays in International Finance nº 194.

Boletín Económico del Banco de España

- «La incorporación de la peseta en el mecanismo de cambios del sistema monetario europeo», por J. Maycas y J. Alzola, agosto de 1989.
- «La ponderación de la peseta en el ECU», septiembre de 1989.
- «ECU actual y concepciones alternativas», por M.L. Leyva, febrero de 1991.
- «La crisis del Sistema Monetario Europeo», enero de 1993.
- «El sistema monetario europeo: causas y consecuencias de la ampliación de bandas», julio-agosto de 1994.
- «¿Se ha incrementado el riesgo cambiario en el sistema monetario europeo tras la ampliación de las bandas?», julio-agosto de 1994.
- «El Consejo Europeo de Madrid y la unión económica y monetaria europea», diciembre de 1995.

Comisión de las Comunidades Europeas

- (1988a): *Creación de un espacio financiero europeo*, Colección Perspectives Européennes.
- (1988b): *Un espacio financiero europeo*, por D. Servais.
- (1990a): *One Market, One Money*, European Economy, nº 44.
- (1990b): *Unión económica y monetaria*, Comunicación de la Comisión del 21 de agosto de 1990, Luxemburgo.
- (1990c): *Del sistema monetario europeo a la unión monetaria*, por Jean-Victor Louis, Luxemburgo.
- (1991a): *The Economics of EMU*, European Economy.

- (1991b): *L'écu et son rôle dans le processus vers l'union monétaire*, Économie Européenne.
- (1993): *Croissance, compétitivité, emploi. Les défis et les pistes pour entrer dans le XXI^e siècle*, Bruselas.
- (1995): *Livre vert sur les modalités de passage à la monnaie unique*, Bruselas.
- (1996): *Rapport sur la convergence dans l'Union Européenne en 1996*.
- Comité para el Estudio de la Unión Económica y Monetaria (1989): *Report on Economic and Monetary Union in the European Communities*, Luxemburgo, Oficina de Publicaciones de la CEE. (también en castellano).
- Connolly, Bernard (1995): *The Rotten Heart of Europe. The Dirty War for Europe's Money*, Londres, Faber and Faber.
- Corden, W.M. (1972): *Monetary Integration*, Princeton, Essays in International Finance n° 93.
- Cuadernos de Información Económica* de la Fundación FIES, n° 64-65 de julio-agosto de 1992, en el que varios autores polemizan sobre la UEM.
- Cuadrado Roura, Juan R. (1996): *España frente a la Unión Económica y Monetaria*, Madrid, Civitas.
- De Grauwe, P. (1994): *The Economics of Monetary Integration*, Oxford, Oxford University Press.
- Dluhosch, Bárbara (1996): *On the Fate of Newcomers in the European Union: Lessons from the Spanish Experience*, documento de trabajo n° 9603, Madrid, Banco de España.
- Dornbusch, Rudi (1996): «Euro Fantasies», *Foreign Affairs*, septiembre-octubre 1996.
- Dyson, Kenneth (1994): *Elusive Union. The Process of Economic and Monetary Union in Europe*, Harlow, Essex, Longman Group.
- Eichengreen, Barry (1992): *Should the Maastricht Treaty Be Saved*, Princeton, Princeton Studies in International Finance n° 74.
- (1996): *A More Perfect Union? The Logic of Economic Integration*, Princeton, Essays in International Finance n° 198.
- Elias, Joan y Àngel Pes (1988): *El sistema monetari europeu i l'ECU*, Barcelona, Servei d'Estudis de "la Caixa", *Document de Treball* n°15.
- Elias, Joan (1996): *El desafío de la moneda única europea*, Barcelona, Servicio de Estudios de la Caja de Ahorros y Pensiones de Barcelona, Estudios e Informes n° 7.

Feldstein, Martin (1992): «The Case Against EMU», *The Economist*, 13 de junio de 1992.

Fondo Monetario Internacional

— *Policy Coordination in the European Monetary System*, Occasional Paper nº 61, 1988.

— *The European Monetary System in the Context of the Integration of European Financial Markets*, Occasional Paper nº 66, 1989.

— *The European Monetary System: Developments and Perspectives*, Occasional Paper nº 73, 1990.

García-Durán Huet, Patricia (1993): *The Werner Plan and the Delors Plan: Similarities and Differences*, Londres, LSE, mimeo.

Gasòliba, Carles A. (1996): *1986-1996, deu anys d'integració europea*, Barcelona, Vicens-Vives.

Gross, Daniel y Niels Thygesen (1992): *European Monetary Integration. From the European Monetary System to European Monetary Union*, Harlow, Essex, Longman Group.

Información Comercial Española (mensual)

— Números 657 (mayo 1988); 669 (mayo 1989); 675 (noviembre 1989); 679 (marzo 1990); 690 (febrero 1991), 708 (octubre 1992) y 756 (agosto-septiembre 1996).

Instituto Monetario Europeo

— (1995): *El proceso de cambio a la moneda única*, Frankfurt, noviembre.

— *Informes anuales* de 1994 y 1995.

— (1996): *Progress Towards Convergence*.

Kenen, Peter (1995): *Economic and Monetary Union in Europe. Moving Beyond Maastricht*, Cambridge, Cambridge University Press.

— ed. (1996): *Making EMU Happen. Problems and Proposals: A Symposium*, Princeton, Essays in International Finance nº 199.

Krugman, Paul (1993): «Lessons of Massachusetts for EMU», en Torres, Francisco y Francesco Giavazzi, *Adjustment and Growth in the European Monetary Union*, Cambridge, Cambridge University Press para CEPR.

Louis, Jean-Victor (1990): *Del sistema monetario europeo a la unión monetaria*, Documento de la Comisión de las Comunidades Europeas, Luxemburgo.

- Mañas, Luis (1992): «El sector financiero español ante su integración en el Mercado Único» en Viñals, José (ed.), *La economía española ante el Mercado Único Europeo*, Madrid, Alianza Editorial.
- Masson, Paul R. (1996): *Fiscal Dimensions of EMU*, IMF Paper on Policy Analysis and Assessment PPA/96/7, Washington, D.C., FMI.
- Morgan, J.P. (1996a): *EMU: Impact on Financial Markets*, 16 de agosto de 1996.
- (1996b): *Euro, Fx Reserves and Vehicle Currencies*, 29 de agosto de 1996.
- Ontiveros, E. y F.J.Valero: *La UEM en entredicho*, Madrid, Ediciones Encuentro, 1996.
- Padoa-Schioppa, Tommaso (1994): *The Road to Monetary Union in Europe. The Emperor, The Kings And the Genies*, Oxford, Clarendon Press.
- Panic, M. (1992): *European Monetary Union. Lessons from the Classical Gold Standard*, Nueva York, St. Martin's Press.
- Papeles de Economía Española: *Armonización financiera con la CEE*, Suplemento 24 sobre el Sistema Financiero y *Las entidades financieras ante la Unión Económica y Monetaria*, Suplemento 37 sobre el Sistema Financiero. También los números 48 y 49 de 1991 y 54 de 1993, en los que se contienen varios artículos sobre cuestiones españolas en relación con la CEE.
- Pérez-Campanero, Juan (1991): *España ante la Unión Económica y Monetaria en Europa*, Madrid, Fedea.
- Portes, Richard (1993): «El SME y la UEM después del desastre», FIES, *Cuadernos de Información Económica*, nº 74, mayo.
- Rojo, L.A.: «La Unión Monetaria». Intervención en APD. *Boletín Económico del Banco de España*, febrero 1996.
- Steinherr, A. (1994): *30 Years of European Monetary Integration. From the Werner Plan to EMU*, Londres, Longman.
- Torres, F. y F. Giavazzi (eds.): *Adjustment and Growth in the European Monetary Union*, Cambridge, Cambridge University Press para el Centre for Economic Policy Research, 1993.
- Tugores Quer, Juan (1995): *Economía internacional e Integración Económica*, Madrid, McGraw-Hill.
- Varios autores (1994): *España y la unificación monetaria europea: una reflexión crítica*, Madrid, Abacus.

Viñals, J. (1992): «Del control de cambios a la libre circulación de capitales», en su libro *La economía española ante el Mercado Único Europeo*, Madrid, Alianza Editorial.

— (1994a): *¿Es posible la convergencia en España? En busca del tiempo perdido*, Documento de trabajo nº 9430, Madrid, Banco de España.

— (1994b): *La construcción de la unión monetaria europea: ¿resulta beneficiosa, en dónde estamos y hacia dónde vamos?*, Documento de trabajo nº 9412, Madrid, Banco de España.

Viñals, José y Juan F. Gimeno (1996): *Monetary Union and European Unemployment*, Documento de trabajo nº 9624, Madrid, Banco de España.

Ypersele, Jacques van y Jean Claude Keoane (1988): *El sistema monetario europeo. Orígenes, funcionamiento y perspectivas*, Colección Perspectives Européennes, Bruselas.

II. Economía política del mantenimiento de la integración monetaria: un punto de vista sobre la UEM

Susan M. Collins

Licenciada en Ciencias Económicas por Harvard y doctora por el MIT. Miembro de la Brookings Institution y profesora de Economía en Georgetown University. En la American Economics Association preside su Comité sobre Status de las Minorías. Investigadora asociada del National Bureau of Economic Research. Forma parte del Comité de asesores del Institute for International Economics. Ha participado, también, en el panel de asesores económicos de la National Science Foundation y del Committee for Economic Development. Ha sido profesora de Economía en Harvard y miembro del Consejo de Asesores Económicos del Presidente. Tiene numerosas publicaciones en economía internacional e integración económica.

1. Introducción

El Tratado de Maastricht de 1992 establece que la Unión Económica y Monetaria (UEM) deberá comenzar el 1 de enero de 1999. Aunque no está claro la forma exacta que deberá tener esa unión monetaria, al parecer, el tren avanza con firmeza por las vías que conducen a la puesta en marcha de la UEM en la fecha fijada. Los principales líderes políticos y empresariales de Europa han aceptado este plazo y están implementando los preparativos exigidos. En particular, la lira italiana acaba de volver a entrar (noviembre de 1996) en el mecanismo de cambios (MdC), después de haber salido

a raíz de la tormenta que en septiembre de 1992 se produjo en el mercado financiero.

Con ello no se pretende decir que el descarrilamiento es imposible. Siguen sin definirse aspectos fundamentales del sistema. Hasta principios de 1998 no se decidirá cuáles de los quince miembros de la Unión Europea constituirán la UEM inicial. Otros temas pendientes incluyen cómo dirigirá el Banco Central Europeo la política monetaria común y cómo gestionará la moneda única (el euro), qué países estarán relacionados con la UEM para pasar a ser posteriormente miembros de la misma, y qué normas, si las habrá, regirán las relaciones entre estas monedas y el euro. En muchos países es preciso aplicar más ajustes presupuestarios, cuando el desempleo es de por sí alto y el crecimiento, lento. En varios países existen importantes grupos del sector privado que exigen que el tren aminore la marcha o se detenga, al menos lo suficiente como para que puedan apearse. Un sondeo de opinión efectuado hace poco revelaba que sólo el 21% de los encuestados alemanes están de acuerdo con que la UEM comience en 1999.⁽¹⁾ Por lo tanto, cabe la posibilidad de que las difíciles coyunturas que se esperan podrían llegar a provocar un desvío temporal e incluso un descarrilamiento.

La UEM plantea infinidad de cuestiones interesantes e importantes, de ahí que no debe sorprender el hecho de que hayan proliferado los artículos que tratan de analizarlas. Este tipo de literatura abarca una amplia gama de enfoques y perspectivas; entre ellos, los análisis teóricos, los estudios económicos y los exámenes de la economía política de una mayor integración europea. Este trabajo no pretende hacer justicia a la gran variedad de puntos de vista que se barajan en la actualidad. Por el contrario, su objetivo es proporcionar un material de reflexión un tanto provocativo. Ofrece una visión escéptica de las perspectivas a corto y medio plazo de la UEM, basándose en la preocupación acerca del mantenimiento de una mayor integración monetaria. Sugiere que las investigaciones se dirijan a

(1) *The Economist*, 30 de noviembre de 1996 (p. 45).

temas que, hasta la fecha, han recibido relativamente poca atención y, de paso, analiza algunos trabajos existentes en este campo.

Entre los economistas que escriben sobre la conveniencia de la UEM abundan cada vez más los que están a favor de la unión monetaria. Para simplificar en cierto modo sus perspectivas, se podría decir que ha habido un número creciente de «conversos» a la UEM. Se han sugerido por lo menos dos tipos de razonamientos para explicar esta conversión. El primero se basa en una valoración de los beneficios económicos netos.⁽²⁾ En relación con los beneficios, existen diversos estudios que han analizado las consecuencias de reducir el coste de las transacciones al eliminar la necesidad de la conversión monetaria y de reducir la incertidumbre asociada a los movimientos en los tipos de cambio (que puede reducir las primas de riesgo y, por tanto, las tasas de interés reales, y asimismo, estimular la inversión y los flujos económicos). Algunos autores han sugerido, además, que una unión monetaria fortalecería la estabilidad de precios y facilitaría el surgimiento de una reserva monetaria internacional europea. Sin embargo, resulta difícil cuantificar los efectos que estas medidas podrían llegar a tener sobre el bienestar. En relación con el coste, los análisis se han centrado en las repercusiones de renunciar a la capacidad de cambiar los tipos de cambio. Tal como se analiza más adelante, esto puede llevar a adaptaciones más difíciles y prolongadas con respecto a cierto tipo de impactos. Los estudios también han analizado mecanismos alternativos que facilitan la adaptación. Si bien hay quienes argumentan que, sobre bases estrictamente económicas, una UEM es deseable (véase, por ejemplo, Viñals), la mayoría de los «conversos» plantean un razonamiento que combina las motivaciones políticas con las económicas.

Un segundo razonamiento se basa en una valoración de la conveniencia política y económica de sistemas de cambio alternativos, tras las secuelas de la tormenta habida en el mercado financiero desde 1992.⁽³⁾ Gros

(2) Véanse Viñals (1994) y Comisión de las Comunidades Europeas (1990), que analizan los costes económicos y los beneficios de la Unión Monetaria.

(3) Véanse CEPR (1996), Gros (1996) y Eichengreen (1996), donde se hallarán distintas explicaciones de este razonamiento relativo a la UEM.

(1996) sostiene que la preocupación por los impactos asimétricos es menos importante que el problema sistémico de la inestabilidad del mercado financiero en un mundo con plena movilidad de capitales y cambios potencialmente grandes en las expectativas sobre las políticas de los países miembros de la UE. Por su parte, Eichengreen (1996) sostiene que, en un mundo con movilidad de capitales, resulta mucho más difícil mantener estables los tipos de cambio intra-UE sin una UEM. Ambos desarrollan el punto de vista de que unas fluctuaciones significativas en el tipo de cambio pueden no ser políticamente aconsejables. Por lo tanto, si los tipos de cambio flexibles no concuerdan con el grado actual de integración política entre los miembros de la UE, y teniendo en cuenta que con una movilidad de capitales alta resulta difícil mantener sistemas intermedios, se concluye que la unión monetaria es la solución preferida a largo plazo (Eichengreen tiene la precaución de señalar que no considera esencial la unión monetaria y, además, señala que prácticamente en todas las experiencias históricas, la unificación política ha precedido a la monetaria). Sin embargo, no queda claro por qué esta comparación de dificultades con sistemas de cambio alternativos debería interpretarse como que una UEM podría sostenerse en el actual marco político y económico.

Otros, incluida yo misma, somos más escépticos en relación con las perspectivas de la UEM. Mi punto de vista se centra en las dificultades potenciales de sostener una mayor integración monetaria en una Europa con Estados e identidades nacionales diferenciados. En vista de esta diferencia entre circunscripciones políticas nacionales y la política monetaria transnacional, un «impacto» grande e inesperado podría erosionar el apoyo público a una unión monetaria y forzar su caída. Esto no significa que esté pronosticando una crisis y el fracaso de una unión monetaria. Tampoco dispongo de pruebas concluyentes sobre el grado de compromiso político necesario para mantener una unión monetaria. Al recordar a los muchos economistas que en 1979 esperaban que el Sistema Monetario Europeo (SME) fuera inviable, y que, ocho años más tarde, lo calificaron de gran éxito, vemos que con-

viene emplear un cierto grado de humildad al realizar cualquier pronóstico sobre las perspectivas de la UEM. Por el contrario, la cuestión es que posiblemente los actuales debates se centren demasiado en los resultados esperados o a largo plazo, pasando por alto la necesidad de desarrollar planes de emergencia para hacer frente a crisis de este tipo en caso de que se produzcan.

El resto de este trabajo se compone de cuatro apartados. El apartado 2 resume los artículos recientes que aplican la literatura sobre las áreas monetarias óptimas de la UEM. Se centra en la importancia relativa de los impactos asimétricos y en la existencia de mecanismos de adaptación alternativos. Este apartado también describe lo que, en mi opinión, son las omisiones clave de esta literatura, en el contexto de la integración monetaria europea. Los apartados 3 y 4 analizan estas omisiones. El apartado 3 presenta algunas pruebas de que renunciar a la capacidad de ajustar el tipo de cambio podría llegar a ser muy costosa de cara a cierto tipo de impactos. El apartado 4 presenta ciertas pruebas empíricas, importantes para el mantenimiento político de la UEM. Este trabajo sugiere que el compromiso político nacional (no transnacional) de los votantes europeos podría llegar a dificultar el mantenimiento de una política monetaria común ante comportamientos dispares de las economías de los países miembros. El apartado 5 contiene las conclusiones.

2. Elección del sistema de cambios óptimo

Existe abundante literatura teórica que estudia cuál es el sistema de cambios óptimo para una economía abierta. Gran parte de estos trabajos se preguntan qué tipo de sistema de cambio es el que permite estabilizar mejor la producción interna y el empleo, frente a los distintos tipos de impactos. Una de las conclusiones fundamentales establece que el sistema óptimo dependerá de la naturaleza y la magnitud de los impactos y de la estructura de la economía.⁽⁴⁾

(4) Véanse, por ejemplo, Flood (1979), Melvin (1985) y Collins (1996).

Algunos de los trabajos más interesantes sobre la elección del sistema de cambio se centran en el grado óptimo de intervención en el mercado de divisas. En este contexto, la no intervención implica un tipo flotante y la intervención «plena» implica un tipo fijo. Este enfoque incorpora todo el espectro intermedio, desde el sistema «de cambios fijos pero ajustables» (que es el que mejor caracteriza el MdC durante gran parte de su funcionamiento) hasta varios tipos de flotación dirigida. Estos análisis tienden a establecer que son preferibles las opciones intermedias, resultado que no sorprende, dado que los países se ven sacudidos por distintos tipos de impactos a medio plazo.

Una serie de estudios han aplicado la teoría de las áreas monetarias óptimas para evaluar la conveniencia de establecer una Unión Económica y Monetaria. El objetivo subyacente es el de medir cuánto costaría a los miembros potenciales de una UEM renunciar a la capacidad de ajustar sus tipos de cambio. Gran parte de estos trabajos comparan las características de los países europeos con las de las regiones de Estados Unidos, una unión con una dimensión y un nivel de desarrollo similares a los de la UE, pero con una moneda única. (Existen, evidentemente, muchas diferencias entre las dos uniones, entre otras, el sistema fiscal, la lengua y la diversidad de culturas.) Un grupo de estos estudios se pregunta si las regiones europeas (donde regiones se refiere a países) sufren más que las regiones de EE.UU. por impactos específicos de la región. Un segundo grupo de estudios examina la disponibilidad de mecanismos alternativos para facilitar la adaptación y/o hacer frente a las diferencias regionales en las dos uniones. Conviene hacer un repaso de las principales conclusiones de estos trabajos.

2.1. Importancia de los impactos regionales

¿Explican los impactos regionales asimétricos una parte sustancial de las diferencias de producción que se verifican en Europa? Si es así, renunciar a la capacidad de ajustar los tipos de cambio resultaría bastante costoso. Sin embargo, si gran parte de las diferencias de producción se deben a

impactos a nivel sectorial o global, el ajuste del tipo de cambio no serviría demasiado para facilitar la adaptación. Una serie de artículos han estudiado la cuestión. Bayoumi y Eichengreen (1993) comprueban que los impactos sobre la producción total están sustancialmente menos correlacionados entre los países europeos que entre las regiones de EE.UU. Este resultado sugiere que mantener una moneda única sería más costoso para la UE de lo que lo ha sido para EE.UU. Sin embargo, el trabajo de Bini-Smaghi y Vori (1992) y otros ha puesto en tela de juicio este punto de vista, basándose en análisis de datos a nivel sectorial. Llegan a la conclusión de que los impactos específicos de sector explican la mayoría de las variaciones de producción explicadas tanto en la UE como en EE.UU. Estos análisis se basan en un conjunto de sectores de la industria manufacturera de cada unión.

Bayoumi y Prasad (1996) han vuelto a analizar el tema utilizando datos más exhaustivos que incluyen datos a niveles sectoriales (1 dígito) de ocho grupos, entre ellos, el manufacturero. Descomponen las desviaciones de la producción en un componente regional (que afecta a todos los sectores de una región determinada), un componente sectorial (que afecta a un sector determinado en todas las regiones) y un componente global (que afecta a todos los sectores y regiones simultáneamente). La variación no explicada en su regresión incluye la variación residual que es específica de la industria/región.⁽⁵⁾

Los principales resultados se reproducen en la Tabla 1. Comprueban que las variables ficticias sectoriales, regionales y globales explican mucho más las variaciones totales de producción en EE.UU. que en la UE. Sin embargo, la descomposición de la variación de producción explicada (véanse las cifras entre paréntesis) es muy similar en las dos uniones. Los impactos globales son los más importantes en ambos casos, y dan cuenta de algo más de un tercio del total. Los impactos específicos sectoriales justifican aproximadamente un tercio del total; y los impactos específicos de la región expli-

(5) La metodología comprueba los efectos fijos de la industria/región. Los periodos analizados son 1971-87 para la UE y 1972-89 para EE.UU.

can algo menos de un tercio del total en ambos casos. Aunque el porcentaje de la variación explicada en Europa correspondiente a los impactos regionales es mayor (31% frente al 26%), en realidad contribuyen un valor menor en el R-cuadrado global (0,16 frente a 0,19). Estos resultados globales encubren una considerable diversidad entre sectores y países/regiones. En especial, destaca el Reino Unido, prácticamente con ninguna variación de producción atribuible a impactos a nivel de la unión en su conjunto o de sector, y casi todos atribuibles a impactos específicos del país.

Tabla 1

DESCOMPOSICIÓN DE LAS FLUCTUACIONES DE LA PRODUCCIÓN A CORTO PLAZO

| | Variación explicada (R ²) debida a impactos diversos | | | | Variación no explicada |
|-----------------|--|---------------|---------------|---------------|------------------------|
| | Total | Global | Sector | País/Región | |
| Países europeos | 0,52 (100%) | 0,19 (37%) | 0,18 (35%) | 0,16 (31%) | 0,48 |
| Estados Unidos | 0,73 (100%) | 0,29 (40%) | 0,25 (34%) | 0,19 (26%) | 0,27 |

Nota: Las cifras entre paréntesis son porcentajes de variación explicada. Véase la explicación en el texto.
Fuente: Bayoumi, Tamim y Eswar Prasad (1996), «Currency, Unions, Economic Fluctuations, and Adjustment: Some New Empirical Evidence», Documento de trabajo del FMI (WP/96/81), agosto 1996 (tabla 3, p. 11).

Estos resultados no apoyan el punto de vista de que los impactos específicos de la región son significativamente más importantes para los miembros potenciales de la UEM de lo que lo han sido en EE.UU. Basándonos en este análisis empírico más reciente, no parece que la naturaleza de los impactos a los que se enfrentan los países europeos en general presagie dificultades significativas en caso de que se mantenga una unión monetaria.

2.2. Mecanismos de adaptación alternativos: movilidad y redistribución

Sin embargo, tal como han manifestado muchos analistas, Estados Unidos parecería contar con mecanismos alternativos que contribuyen a

mitigar los efectos de los impactos regionales que se producen. Posiblemente, estas alternativas facilitan el mantenimiento de una moneda única en EE.UU. Por otra parte, siguiendo la literatura sobre las áreas monetarias óptimas, la atención se ha centrado en el grado de movilidad laboral interregional y en el alcance de la redistribución interregional.

El movimiento de trabajadores de una región con mucho desempleo a regiones con una demanda de mano de obra relativamente alta constituye un medio potencialmente importante de adaptación a los impactos específicos de la región. En efecto, un conocido estudio de Blanchard y Katz (1992) establece que, en EE.UU., la mayoría de las adaptaciones a los impactos que disminuyen el empleo en un estado/región se produce a través del traslado de mano de obra a otras regiones. Los análisis sobre la movilidad laboral en Europa llegan a conclusiones asombrosamente diferentes. Por su parte, Decressin y Fatas (1995) descubren que en lugar de la movilidad laboral, gran parte de las adaptaciones a corto plazo a impactos adversos en el empleo parecen producirse a través de cambios en las tasas de participación de la mano de obra. El análisis de Bayoumi y Prasad (1996) también encuentra pruebas que sostienen con firmeza la conclusión de que la integración del mercado laboral dentro de las fronteras de Europa es relativamente baja, comparada con la importante integración del mercado laboral interregional en EE.UU. Merece la pena destacar que, a pesar de la persistencia de los muy altos niveles de desempleo de muchas regiones, se mantiene la falta de movilidad laboral interregional en Europa (tanto entre los países como dentro de éstos).

Segundo, un sistema federal extensivo de impuestos y transferencias interregionales amortigua el efecto de los impactos adversos en una determinada región de EE.UU. La UE cuenta con un sistema fiscal transnacional mucho más pequeño, y parece poco probable que se produzca una expansión significativa del existente. La comparación presentada por Sala i Martín y Sachs (1992) plantea la cuestión con crudeza. Llegan a la conclusión de que, a través de estabilizadores automáticos del sistema federal de EE.UU.,

una región que experimenta un descenso de 1 dólar en su renta per cápita se beneficiaría de una reducción de 0,34 dólares en los impuestos federales, más un aumento de 0,06 dólares en las transferencias federales, lo que implica una compensación de un 40% con respecto al impacto inicial. Por otra parte, comprueban que el hecho de que el sistema fiscal transnacional de la UE sea muy pequeño implicaría que un país que experimentara la misma reducción de 1 dólar en su renta per cápita recibiría una compensación neta de sólo 0,005 dólares. Sin embargo, Bayoumi y Masson (1995) concluyen que Canadá, otra área monetaria común, ofrece una redistribución interregional sustancialmente menor en casos de impactos adversos. EE.UU. tal vez no sea el punto de referencia más adecuado.

En su conjunto, los análisis de la disponibilidad de mecanismos de ajuste alternativos implican que, incluso si EE.UU y la UE son similares en términos de la importancia de los impactos regionales, pueden existir diferencias sustanciales en su capacidad para adaptarse a estos impactos en ausencia de ajustes del tipo de cambio.

2.3. Omisiones en los análisis estándar de las áreas monetarias óptimas

Aunque interesante e informativo, este enfoque relativamente estándar del análisis de las áreas monetarias óptimas omite algunos aspectos críticos para una evaluación de las perspectivas y la posibilidad de sostener la unión monetaria en Europa. El resto de este trabajo se centrará en estas omisiones.

Una primera omisión es que estos análisis se centran en las experiencias *medias* de los países. El enfoque consiste en considerar el tipo y la magnitud de los impactos a los que se enfrentaron los países en un período de tiempo reciente. Esto permite al analista evaluar si los impactos de un país determinado fueron de un tipo o de otro, y si los países que consideran adoptar una moneda única reciben impactos de tipo específico o bien de tipo global o sectorial. Se supone que la experiencia media durante el

período en estudio proporciona un pronóstico de los probables impactos del futuro.

Pero es más probable que los sistemas de cambio fijo se vengan abajo ante un impacto particularmente grande e imprevisto. Las experiencias típicas, a las que los responsables de elaborar medidas políticas se han acostumbrado a enfrentarse, no suelen ser las que desencadenan una crisis. Por lo tanto, un sistema de cambio que puede ser muy sensato y defendible dentro de unas condiciones usuales podría desmoronarse al topar con acontecimientos inesperados. Los antecedentes del SME confirman este punto de vista, tal como indican los dos ejemplos que se ofrecen a continuación.

Uno de estos ejemplos proviene de la experiencia de los primeros años del SME.⁽⁶⁾ Cuando se implementó el MdC en marzo de 1979, al principio, los países miembros parecían comprometidos en adoptar políticas monetarias similares, lo cual estaba en consonancia con el mantenimiento de unos tipos de cambio fijos. Sin embargo, no previeron la notable subida de los precios del petróleo que se produjo a finales de 1979. Mientras que el impacto de la subida de los precios del petróleo tuvo unas consecuencias aproximadamente similares para los miembros del MdC, todos ellos importadores de petróleo, los gobiernos miembros decidieron no reaccionar de forma parecida. Alemania, en especial, optó por mantener unas políticas macroeconómicas más bien severas, con vistas a impedir un aumento de la inflación, tal como había ocurrido después de la subida de precios del petróleo de 1973. En contraposición con este criterio, Francia se decantó por una política fiscal y monetaria más expansiva cuyo objetivo era mitigar las consecuencias que el impacto tuvo en el desempleo. No sorprende, pues, que la marcada diferencia entre estas dos políticas no fuera consecuente con el mantenimiento de tipos de cambio fijos. Podría decirse que esta diferencia en las políticas fue el factor principal que precipitó la serie de grandes ajustes del MdC de 1980-83, y amenazó con poner fin al incipiente sistema de cambio.

(6) Para más detalles sobre este período, véase Sachs y Wyplosz (1986).

El segundo ejemplo, que se ofrece a continuación, está tomado de la reunificación de las dos Alemanias, a principios de 1990.⁽⁷⁾ La reunificación supuso una notable expansión presupuestaria en Alemania, que hizo subir los tipos de interés. Después de 1987, el MdC había pasado a convertirse en un régimen en el que los ajustes debían evitarse a toda costa. Además, la eliminación de los controles de capital abrió la puerta a una especulación en el mercado de cambios con un potencial enorme. Por lo tanto, el mantenimiento de las paridades fijas del MdC exigió unas políticas monetarias duras en Italia, el Reino Unido y otros países miembros, con lo que aumentaron sus tipos de interés internos. La mayoría de los analistas han llegado a la conclusión de que la reunificación de Alemania constituyó un impacto grande e inesperado que precipitó las crisis de los tipos de cambio de 1992 y 1993, durante las cuales Italia y el Reino Unido sacaron sus monedas del sistema y se ampliaron de forma significativa las bandas para los países que continuaron perteneciendo al mismo.

Hay quienes arguyen que la experiencia de 1992-93 demuestra que una moneda única es la «mejor» solución para una Europa económicamente integrada, sin controles de capitales, porque un sistema con tipos de cambio fijos pero ajustables es demasiado vulnerable en casos de tormentas extremadamente perjudiciales del mercado financiero.⁽⁸⁾ Es cierto que un tipo de cambio irrevocablemente fijo evitaría tales circunstancias. Sin embargo, esta observación no implica que una situación provisional sea sostenible. En especial, no implica que una Europa con circunscripciones políticas nacionales sea capaz de conseguir de sus naciones miembro un apoyo político adecuado a los tipos de cambio fijos durante un período intermedio de varios años, en que las monedas nacionales circularían junto con la moneda única (el euro). En realidad, es probable que las experiencias recientes de Italia y el Reino Unido sigan frescas en la mente de los votantes de toda la UE. Estos paí-

(7) Son muchos los análisis que han estudiado las consecuencias que tuvo la reunificación alemana para el SME. Véase, por ejemplo, el de Eichengreen y Wyplosz (1995).

(8) Véanse, por ejemplo, CEPR (1996) y, especialmente, Gros (1996).

ses se salieron del MdC y permitieron unas devaluaciones sustanciales de sus monedas. Estos ajustes en el tipo de cambio han sido asociados en esos países con un mayor crecimiento económico y un aumento de las exportaciones, en comparación con las economías europeas que no ajustaron sus monedas.

Esto plantea la segunda dificultad con respecto a la literatura sobre los sistemas de cambio óptimos. Omite una serie de temas no económicos más amplios que resultan críticos en la elección y el mantenimiento de un sistema de cambios fijos. De especial interés en este contexto es el desajuste entre los sistemas políticos nacionales y la política monetaria transnacional. Si en Europa debe producirse la integración política, está claro que deberá seguir unos plazos distintos de los de la UEM, tal como se prevé ahora. De este modo, sería preciso sostener la UEM en un entorno en el que los responsables de diseñar las políticas de cada país miembro sean (democráticamente) elegidos por las personas de ese país miembro. Un tema clave que se plantea en este contexto es si a los votantes de cada región les preocupa la marcha de la unión en su conjunto (lo que denominaré muestra de una «cohesión social»), o si sólo les preocupa la marcha de su propia región. Este tema se analiza más a fondo a continuación, también en el contexto de la comparación entre la UE y EE.UU.

Resumiendo, una de las omisiones que se verifican en la literatura acerca del sistema de cambio óptimo es que pasa por alto la importancia de las anomalías (impactos grandes e inesperados en regiones específicas). De esta manera, omite plantearse interrogantes como: ¿cuáles son las características de un impacto con más probabilidades de provocar el desmoronamiento de un sistema de tipos fijos, y qué probabilidades existen de que ese tipo de impactos se produzca? Es más, el enfoque estándar aplicado al estudio de las áreas monetarias óptimas no tiene en cuenta las dificultades potenciales que pueden surgir si los responsables de diseñar las políticas están en deuda con las circunscripciones nacionales, a las que les puede importar poco los acontecimientos de otros lugares de la unión. Los apartados que siguen se centran en estas dos consideraciones. En el apartado 3 se analiza si

los países con tipos de cambio fijos pueden tener problemas mucho mayores al ajustarse a los impactos que aquellos con tipos de cambio flexibles o con la capacidad de efectuar ajustes. El apartado 4 ofrece algunas pruebas preliminares sobre el alcance de la cohesión social en Europa.

3. Estudios sobre los tipos fijos de cambio y sus dificultades de ajuste

Como se acaba de comentar, existen ciertos impactos que dificultarían mucho más la aplicación de ajustes –bajas mayores y más sostenidas de la producción– en el sistema de tipos de cambio fijos que en el de tipos flexibles. ¿Qué importancia tienen esos impactos en la práctica? ¿Existen motivos fundados para esperar que, si los países europeos renuncian a la capacidad de ajustar sus tipos de cambio, uno o más de ellos puedan verse afectados por impactos a los que es mucho más difícil adaptarse en un sistema de tipos de cambio fijos? No resulta sencillo responder de un modo concluyente a esta pregunta, porque no se pueden prever los impactos de mañana, y porque no existen experimentos naturales que permitan comparar la adaptación de un país a un impacto dado en sistemas de cambio alternativos. Sin embargo, los trabajos recientes en este campo son bastante indicativos. Estos estudios analizan empíricamente cómo han respondido distintas economías a las perturbaciones a lo largo del tiempo, o bien efectúan simulaciones macroeconómicas que permiten analizar los resultados obtenidos en los diferentes sistemas cuando reaccionan a los impactos.

Un estudio de Bayoumi y Taylor (1995) ofrece unos resultados interesantes. Distingue empíricamente entre impactos en la oferta y la demanda y analiza las repercusiones de cada tipo de impacto en el comportamiento macroeconómico⁽⁹⁾ de ocho países industriales en el período 1973-1990. La

(9) Emplean el método desarrollado por Blanchard y Quah, que descompone las perturbaciones en impactos en la oferta y la demanda. Un aspecto clave a tener en cuenta es que se supone que los impactos en la oferta ejercen un efecto permanente en la producción, mientras que los impactos en la demanda no.

muestra incluye cuatro países que, en la década de 1980 (3-1979 a 9-1990) pertenecían al MdC, manteniendo tipos de cambio bilaterales con otros miembros dentro de unas bandas estrechas, así como cuatro países no miembros. Se comparan los resultados obtenidos antes y después de la existencia del MdC. Esto permite a los autores contrastar las respuestas de los miembros del MdC y de los no miembros durante un período determinado y, además, comparar las reacciones de los miembros del MdC antes y después de que limitaran su ajuste de los tipos de cambio. Al interpretar estos resultados, es importante recordar que el MdC no implicaba unos tipos de cambio fijos irrevocables. El sistema experimentó sucesivos ajustes durante el período estudiado. Además, el análisis mantiene el supuesto de que no se produjeron otros cambios estructurales entre la década de 1970 y la de 1980, lo cual puede influir en los resultados al atribuir al sistema de cambio unas diferencias en la reacción a los impactos que, en realidad, se debieron a otros factores.

En la Tabla 2 se reproducen los resultados de Bayoumi y Taylor sobre las reacciones de la producción y los precios a los impactos en la oferta en los dos grupos de países y en los mismos períodos. Se muestra en qué medida la reacción a largo plazo se verificó dentro de los primeros doce meses siguientes al impacto. Se muestra que después de un año, en promedio, la

Tabla 2

VELOCIDAD DE AJUSTE A LOS IMPACTOS EN LA OFERTA

| | Reacción de la producción | | Reacción de los precios | |
|-----------------------------------|---------------------------|----------------|-------------------------|----------------|
| | Década de 1970 | Década de 1980 | Década de 1970 | Década de 1980 |
| Media de los países del MdC | 0,89 | 0,47 | 0,94 | 0,32 |
| Media de los países fuera del MdC | 0,82 | 0,80 | 0,82 | 0,80 |

Notas: Las cifras representan la ratio de la respuesta al impulso después de doce meses en relación con la respuesta a largo plazo. La muestra de la década de 1970 va de 1-1973 a 12-1978, mientras que la de 1980 va de 3-1979 a 9-1990. Las medias son las medias aritméticas. Los países del MdC son Alemania, Francia, Países Bajos e Italia. Los países no pertenecientes al MdC son Canadá, Reino Unido, EE.UU. y Japón.

Fuente: Tamim Bayoumi y Mark Taylor, «Macroeconomic Shocks, the ERM and Tri-Polarity», *Review of Economics and Statistics*, mayo 1995 (tabla 3, p. 17).

producción de los cuatro países del MdC (Alemania, Francia, Países Bajos e Italia) había experimentado un 89% del ajuste total a largo plazo, mientras mantuvieron tipos de cambio flexibles en la década de 1970, comparado con sólo el 47% del ajuste a largo plazo habido dentro del primer año, en el período en que sus tipos de cambio se vieron constreñidos por el MdC. En la década de 1970, ambos grupos de países parecían tener unos porcentajes de ajuste similares durante el primer año, pero existen diferencias notables en la década de 1980. Para los países que no estaban en el MdC como grupo, la tabla indica que se produjeron pocos cambios en los ajustes de la producción o los precios para hacer frente a los impactos en la oferta habidos en el primer año. Por el contrario, las cifras indican un marcado descenso en la proporción del ajuste del primer año para el grupo de países del MdC. Aunque en la tabla no se refleja, los autores llegan a una conclusión parecida en relación con la velocidad de adaptación de los precios a los impactos en la demanda, cuando se comparan los países del MdC y los que están fuera de él. Resulta interesante notar que no encuentran pruebas de que pertenecer al MdC haya producido un aumento en la correlación de impactos que afectaron a los países miembros.

Otra manera de enfocar la comparación de las adaptaciones a los impactos bajo distintos sistemas de cambio emplea los resultados de modelos de simulación macroeconómica. Este enfoque tiene la ventaja de que permite al analista mantener inalteradas en las distintas simulaciones todas las variables, salvo el sistema de tipos de cambio.

McKibbin (1990) ha utilizado un modelo de simulación computable de varios países (el MSG2) para analizar las consecuencias que tuvo la reunificación alemana de 1991 en los países europeos. Este ejercicio se realiza bajo el supuesto de que los países del MdC mantuvieron los tipos de cambio fijos, así como bajo el supuesto de que los tipos de cambio sufrieron ajustes. El experimento resulta especialmente interesante porque se considera que la reunificación alemana constituyó un «impacto» desencadenante de las tormentas de 1992-93 en el MdC. Uno de los componentes principales del

«impacto» fue el sustancial aumento del gasto público en la República Federal de Alemania para ayudar a financiar la transición de la ex Alemania Oriental. Este gasto no se vio acompañado por un aumento de los impuestos.

McKibbin analiza las consecuencias de una expansión presupuestaria amplia y permanente en la República Federal de Alemania. La Tabla 3 refleja el comportamiento de las variables clave en los cinco primeros años después de la reunificación, medido como desviaciones respecto del escenario base en ausencia de reunificación. En primer lugar se consideran los efectos suponiendo que no se produce un ajuste en el MdC, tal como se indica en las columnas de la izquierda. La expansión presupuestaria financiada con endeudamiento hace subir los tipos de interés en Alemania, causando una afluencia de capitales, una apreciación del tipo de cambio de Alemania y un deterioro de la balanza comercial. Después de una disminución inicial

Tabla 3

EXPANSIÓN PRESUPUESTARIA PREVISTA EN ALEMANIA

| | A. Sin ajuste | | | B. Con ajuste | | |
|----------------------|---------------|-------|----------|---------------|-------|----------|
| | Año 1 | Año 2 | Años 3-5 | Año 1 | Año 2 | Años 3-5 |
| Alemania | | | | | | |
| PIB | -0,82 | 1,11 | 0,99 | -1,04 | 1,20 | 1,05 |
| Exportaciones netas | -1,37 | -2,99 | -2,65 | -1,81 | -3,40 | -3,06 |
| Inflación | -1,15 | -0,29 | -0,04 | -1,54 | -0,25 | 0,04 |
| Tipo de cambio real | 6,76 | 8,81 | 6,82 | 5,86 | 8,14 | 6,35 |
| Resto del MdC | | | | | | |
| PIB | -2,04 | -1,43 | -0,63 | 0,01 | -0,52 | -0,20 |
| Exportaciones netas | -0,30 | -0,08 | 0,28 | 0,94 | 0,90 | 1,12 |
| Inflación | -1,84 | -1,49 | -0,14 | 0,36 | -0,54 | 0,07 |
| Tipo de cambio real | 6,08 | 6,46 | 3,87 | -1,09 | 0,98 | -0,88 |

Notas: En esta tabla se reflejan los resultados con el modelo de varios países MSG2. La política aplicada en el experimento consiste en una expansión presupuestaria en Alemania del 1,7% del PIB en el año 1 y del 3,3% del año 2 en adelante. Todas las variables se expresan como desviaciones de una línea básica inicial. Las exportaciones netas se reflejan como desviaciones de la línea base en porcentaje de la línea base del PIB. La inflación se expresa como desviaciones en puntos porcentuales en relación con la línea base. Un valor positivo en el tipo de cambio indica una apreciación real. Los años 3-5 indican los resultados promedio del período.

Fuente: McKibbin, Warwick J. (1990), «Some Global Macroeconomic Implications of German Unification», *Brookings Discussion Papers in International Economics*, nº 81, mayo, págs. 14-17.

de la producción alemana (debida en parte a la apreciación real), Alemania disfruta de un auge de la producción. Si bien estos acontecimientos produjeron repercusiones a nivel mundial, los países más afectados fueron los demás miembros del MdC (tratados aquí como grupo), que fijan sus tipos de cambio con respecto al marco alemán. Ellos también experimentan una subida en los tipos de interés y una apreciación real de sus tipos de cambio. Pero sin una expansión presupuestaria interna, conducen a una producción marcadamente inferior, sobre todo durante los dos primeros años siguientes a la reunificación. Sin embargo, igual que ocurrió en Alemania, la apreciación de los tipos de cambio contribuye a bajar la inflación.

Las columnas de la derecha de la tabla muestran el comportamiento asombrosamente distinto del resto del MdC si estos países son capaces de devaluar sus tipos de cambio en relación con el marco alemán. En particular, las simulaciones muestran que se evita la apreciación real amplia y sostenida así como la disminución, marcada y persistente, del PIB nacional.

Tanto el análisis de Bayoumi y Taylor como el de McKibbin sostienen el punto de vista de que los tipos de cambio fijos pueden comprometer seriamente la capacidad de un gobierno de rectificar el comportamiento económico interno. En este sentido, el mantenimiento de los tipos de cambio fijos tiene un coste, al menos de cara a cierto tipo de impactos adversos.

4. Posibilidad de sostener políticamente la UEM

Un tema clave que subyace en este debate es la «posibilidad de sostener políticamente» una política monetaria integrada. ¿Continuarán los residentes de los países miembros de la UEM apoyando la pertenencia a ella, aunque el comportamiento económico de sus propios países se deteriore, sobre todo si se deteriora en relación con el de otras partes de la unión? ¿Estarán a favor de salirse de la unión para recuperar cierta autonomía en la política monetaria, con la esperanza de «hacer arrancar» sus economías mediante el ajuste de los tipos de cambio?

Resulta interesante notar que los votantes de los países industrializados no parecen penalizar a los responsables de diseñar las políticas cuando la economía local no marcha bien. La conducta del votante está mucho más ligada al comportamiento global de la economía nacional. Se puede interpretar esta conclusión como una prueba de «cohesión social» dentro de los estados-nación. Si los residentes de los países miembros de la UEM se parecen, en el sentido de que no sólo se preocupan por la economía regional (nacional) sino también por el comportamiento de la unión en general, es posible que también toleren la marcha de la economía regional (nacional) relativamente mala y sigan apoyando la unión, siempre y cuando ésta funcione bien a nivel general. Para analizar estos aspectos, este apartado resume los trabajos más importantes relativos al comportamiento de la economía y el voto. A continuación, profundiza parte de mi trabajo empírico anterior (Collins, 1995) que relaciona las actitudes hacia la pertenencia a la Comunidad Europea y el comportamiento de la economía. Sostengo que los resultados pueden interpretarse como un indicador del alcance de la «cohesión social» en los países europeos clave, con consecuencias para la posibilidad de sostener una moneda única y una política monetaria común en caso de producirse un impacto adverso de magnitud.

4.1. Comportamiento de la economía y el voto

Tanto economistas como expertos en política han estudiado los efectos del comportamiento de la economía en la conducta del votante y la popularidad de los cargos elegidos en países industrializados. La literatura incluye un análisis teórico de los nexos entre comportamiento de la economía y conducta del votante, además de los estudios empíricos analizados a continuación.⁽¹⁰⁾

Los analistas descubren que el comportamiento de la economía es un factor determinante de la conducta del votante. Por ejemplo, Lewis-Beck

(10) Si se desean estudios recientes que incluyan reseñas de la literatura que relaciona el comportamiento de la economía y la intención de voto, véanse Fiorina (1991), Lewis-Beck y Rice (1992), Peltzman (1992) y Collins (1995).

(1988) descubre que la inflación y el desempleo son factores importantes que determinan la intención de voto a nivel federal en Gran Bretaña, España, Alemania, Francia e Italia. Resulta interesante notar que no encuentra pruebas de que estas variables importen asimétricamente. Los responsables de diseñar las políticas son «recompensados» si tienen una buena actuación y «castigados» si su actuación es mala.⁽¹¹⁾

De especial relevancia en este contexto es la abundancia de pruebas que apuntan a que en los países industrializados los votantes tienden a interesarse más por el comportamiento global de la economía nacional que por el regional o el bienestar personal. Lewis-Beck (1988) también ha tratado este tema a nivel federal. Descubre que, si se tiene en cuenta el comportamiento de las economías nacionales, la situación económica de una persona no tiene ninguna influencia en la intención de voto en ninguno de los países europeos que estudia. Un cierto número de analistas han llegado a las mismas conclusiones utilizando datos de EE.UU., para cargos de distintos niveles, y utilizando diferentes indicadores del comportamiento «local» de la economía. Cambell (1992) y Peltzman (1992), respectivamente, descubren que el crecimiento del PIB nacional importa casi cuatro veces tanto como y siete veces más que el crecimiento del PIB estatal cuando se trata de explicar los votos obtenidos en las presidenciales por estado.

Sin embargo, los factores determinantes del voto en las elecciones del ejecutivo nacional son menos relevantes para nuestros fines que los factores determinantes del voto en las elecciones de las autoridades que diseñarán las políticas regionales y/o de los representantes que forman parte de los organismos encargados de hacer las políticas nacionales. En la actualidad, no existe un ejecutivo de una «unión» análogo, como por ejemplo, un «presidente» o «primer ministro» del SME o alguna «unión» tipo G-7 como

(11) Los sistemas políticos de muchos países europeos hacen el estudio de estos temas algo más complejo que el trabajo empírico de EE.UU. El enfoque de Lewis-Beck (1988) examina los aspectos determinantes de la intención del individuo de votar al partido gobernante (Gran Bretaña), la coalición de partidos gobernantes (Alemania) o el partido de la oposición (Italia y España) utilizando datos de encuestas con individuos.

los sistemas de cambio de zona objetivo que han sido propuestos. Por otra parte, existen paralelismos claros (así como diferencias importantes) entre los ejecutivos federales de los países miembros del SME y los gobernadores estatales y/o senadores de EE.UU. Existen pruebas contundentes de que en EE.UU. los votantes no penalizan a los senadores, gobernadores ni otros titulares elegidos para cargos estatales por el mal comportamiento de la economía en su propio estado. A nivel gubernamental, Chubb (1988) descubre que el comportamiento de la economía nacional importa cuatro veces más que el comportamiento estatal. Tanto en las elecciones para gobernador como para el congreso estatal, son las políticas nacionales y del presidente las consideradas culpables de un mal comportamiento de la economía a nivel estatal. Del mismo modo, Stein (1990) encuentra que, en 1984, hubo más votantes que culparon a Reagan por los problemas económicos de su estado que a su gobernador, y un tercio no culpó a ninguno de los dos. Para Peltzman (1992), los votantes dan menos importancia al hecho de que su propio estado creciera de forma más lenta que la media nacional en las elecciones para el senado que en las presidenciales. Descubre además pruebas no tan contundentes de que los gobernadores titulares se ven beneficiados por el buen comportamiento de la economía local cuando intentan ser reelegidos.

Existen dos explicaciones opuestas para el hecho de que los votantes se preocupen más por el comportamiento de la economía nacional que por la local.⁽¹²⁾ La primera pone el acento en el altruismo. Kinder y Kiewiet (1979), por ejemplo, sostienen que los votantes están motivados por su percepción del bienestar colectivo, no sólo por su bienestar personal. En otras palabras, los resultados podrían explicarse por un grado de cohesión social entre los votantes de los estados nación.

Por otra parte, algunos interpretan el resultado en términos de una forma sofisticada de interés personal. Peltzman (1992) explica este punto

(12) Véase Fiorina (1991) si se desean más referencias sobre el debate entre sociotrofismo e interés personal.

de vista con cierto detalle. La clave está en que las regiones de una economía nacional disponen de un escaso margen para controlar el comportamiento de la economía local. Por ejemplo, se puede considerar que un estado de EE.UU. es como una economía pequeña y muy abierta, sin un banco central independiente, con unas posibilidades relativamente escasas de influir en los flujos transfronterizos y con unos límites en su capacidad de implementar políticas fiscales independientes. Un votante racional reconocería que los responsables de la política nacional tienen mucha más influencia en la dirección de la economía en su conjunto que en la desviación de las fortunas locales (¡y personales!) de las medias nacionales. Del mismo modo, ese votante consideraría todavía menos responsables por el comportamiento de la economía a los encargados de la política estatal y local que a los que se ocupan de la nacional.

Las pruebas están de acuerdo con los dos puntos de vista. Los resultados de la investigación que se acaban de analizar –que los votantes perciben a los encargados de la política nacional como más responsables por el comportamiento de la economía que a los encargados locales, y que estas percepciones influyen mucho en su conducta al votar– sugieren que algo de cierto hay en el punto de vista del «interés personal sofisticado». Resulta difícil entender por qué la responsabilidad que los votantes perciben desempeñaría un papel tan importante si los actos de los votantes estuviesen determinados por el sociotrofismo. Sin embargo, estos resultados no excluyen la posibilidad de que el altruismo hacia una comunidad también desempeña un papel importante. Si bien sería interesante poder fijar la importancia relativa de cada uno, ha sido muy difícil idear medios concluyentes para hacerlo. Parece razonable suponer que ambos desempeñan cierto papel en la explicación de la conducta observada del votante, y analizar las consecuencias de cada uno en un sistema de varios países con una política macroeconómica integrada como el SME.

La cuestión principal es si cualquiera de estas explicaciones podría llegar a hacer que los votantes de los países miembros de la UE le restaran

importancia a lo nacional en relación con el comportamiento global de la economía, para determinar su apoyo a la pertenencia a la unión y a los responsables de la política nacional, que permiten que el hecho de pertenecer a la unión actúe como freno en su elección de políticas. Tal como se acaba de exponer, es probable que el tema se convierta en el más destacado de cara a una crisis, como, por ejemplo, un fuerte impacto que afecte de manera diferente a las economías nacionales. Consideremos en primer lugar el altruismo. Es más probable que desempeñe un cierto papel cuando los residentes de las distintas naciones sienten que pertenecen a la misma «comunidad». Presumiblemente, esto es menos cierto en el caso de los ciudadanos franceses, británicos y alemanes que en el de los residentes de Pennsylvania, Florida y California. ¿Qué decir del interés personal sofisticado? Una vez más, en este caso, probablemente sea menos importante para los votantes de las distintas naciones europeas que para los votantes de los distintos estados de EE.UU. Los gobiernos nacionales del SME cuentan con un potencial considerablemente mayor para influir en el comportamiento de la economía nacional al menos con la presente organización institucional.

4.2. Algunos aspectos del comportamiento de la economía y de las actitudes hacia la integración europea

En este apartado se ofrece un análisis empírico de la importancia de lo nacional comparada con el comportamiento de la economía de la «unión» como determinantes del apoyo a la pertenencia a la Comunidad Europea (CE) en Francia, Alemania e Italia. El análisis empírico se centra en Francia, Alemania e Italia, todos ellos países miembros de la CE y, desde 1979, del mecanismo de cambios del SME (Italia abandonó el SME en otoño de 1992). Debido a las diferencias en los sistemas políticos de Europa y a los complejos sistemas multipartidistas de cada país, resulta difícil realizar un estudio basado directamente en la conducta de los votantes. Más aún, la estructura actual del gobierno de la CE no prevé la existencia clara de cargos elegidos por las circunscripciones de los países miembros a los que se

considere con una importante autoridad para diseñar políticas, comparables con los senadores de EE.UU. Por último, las intenciones de voto en cada país de la CE, tal como las estudia Lewis-Beck (1988) no son fácilmente interpretables como indicadores de apoyo en favor de la permanencia o la salida de la unión.⁽¹³⁾

Una alternativa consiste en utilizar los datos de las encuestas sobre las actitudes hacia la pertenencia a la CE. *Eurobarómetro* lleva realizando esta encuesta dos veces al año desde 1973. Proporciona una serie temporal para un número de países miembros de la CE sobre el porcentaje de encuestados que ven la pertenencia a la CE de su país como «algo bueno». Este indicador tiene varias ventajas, entre ellas, la de proporcionar una serie lo bastante larga como para proceder al análisis empírico, es comparable entre países y puede interpretarse como indicador del apoyo a la pertenencia a la unión. Pero también tiene la desventaja de que las actitudes hacia la pertenencia a la CE se ven claramente influidas por una variedad de factores distintos del grado en que la pertenencia (al SME) reduce la capacidad de los responsables de diseñar las políticas nacionales de fijar una política macroeconómica independiente. Es más, a partir de mediados de la década de 1980, el SME impuso muchas más restricciones a la política macroeconómica nacional de Francia e Italia, cuando los ajustes se tornaron políticamente costosos, que en años anteriores. En muchos sentidos, sin embargo, esta dificultad de interpretación también se presenta en los datos de las votaciones a nivel de países ya comentados.

La metodología básica es sencilla. Para cada país, se hace una regresión de una medida del apoyo a la pertenencia a la CE sobre indicadores del comportamiento de la economía nacional y del comportamiento macroeconómico de la CE, y una tendencia para reflejar los cambios de tendencia en las actitudes hacia la pertenencia. Las encuestas de individuos de cada

(13) En este sentido, existen algunas excepciones interesantes. Por ejemplo, hay quienes han interpretado la elección de François Mitterrand en 1980 como un mandato para reducir el desempleo en Francia, independientemente de sus consecuencias de cara a permanecer en el SME. Por otra parte, el fuerte apoyo a la oposición durante las elecciones francesas de 1982 fue interpretado como una señal dada a Mitterrand para que abandonara el camino anterior, ajustara la política macroeconómica y la adecuara al hecho de continuar en el sistema. Véanse Sachs y Wyplosz (1986) y Collins y Giavazzi (1993), en los que se analiza este episodio de Francia.

país se emplean para obtener indicadores del apoyo. Para medir el comportamiento de la economía se emplean tanto el crecimiento del PIB como la inflación medida con el IPC.

$$S_i = \alpha_0 + \alpha_1 g_i + \alpha_2 g_{CE} + \alpha_3 \pi_i + \alpha_4 \pi_{CE} + \beta_1 t + \beta_2 D + \varepsilon_i \quad (1)$$

donde S_i es el apoyo a la pertenencia a la CE en el país i
 π_i y π_{CE} son la inflación en el país i y en la CE en su conjunto
 g_i y g_{CE} son el crecimiento del PIB en el país i y en la CE en su conjunto
 t es una tendencia
 D es una variable ficticia que toma el valor uno para las encuestas de primavera (ver más adelante)

Cada ecuación se calcula teniendo en cuenta la autocorrelación de primer orden en los residuos. Además, las ecuaciones de los tres países se estiman como un sistema para poder explotar la probable correlación entre los términos de error de las distintas ecuaciones. Si el comportamiento de la economía nacional no es importante, entonces, los coeficientes α_1 y α_3 no deberían ser significativamente distintos de cero. Si a los encuestados les preocupa el comportamiento de la economía de la CE en su conjunto, entonces, α_2 y α_4 deberían ser muy significativas y de gran magnitud. Esta forma de la ecuación es útil para probar si las variables CE influyen significativamente tanto en cada país como en los tres países como grupo.

También es interesante debatir los resultados de la especificación relacionada que incluye el comportamiento de la economía del propio país como desviación del comportamiento de la CE en su conjunto (por ejemplo, Peltzman (1992) utiliza este enfoque en su análisis de los estados de EE.UU.). Para facilitar la discusión, los resultados de la estimación para la ecuación 2 se indican por separado.

$$S_i = \delta_0 + \delta_1 (g_i - g_{CE}) + \delta_2 g_{CE} + \delta_3 (\pi_i - \pi_{CE}) + \delta_4 \pi_{CE} + \beta_1 t + \beta_2 D + u_i \quad (2)$$

Los datos sobre el apoyo a la pertenencia a la CE provienen de distintos números de *Eurobarómetro*. A los encuestados se les preguntó: «Hablando en general, ¿cree que la pertenencia de su país a la Comunidad Europea es algo bueno, algo malo o algo ni bueno ni malo?». Las encuestas que incluían esta pregunta se han hecho dos veces al año desde finales de 1973, normalmente en abril-mayo y nuevamente en octubre (la variable ficticia D es para recoger cualquier diferencia sistemática en las actitudes observadas en primavera en relación con las del otoño). S_i es el porcentaje de encuestados en el país i que ven la pertenencia a la CE como «algo bueno». Las tasas de inflación del IPC y las de crecimiento del PIB de cada país provienen de *Estadísticas financieras internacionales* del FMI. Se trata de tasas de crecimiento semestrales que se calculan usando datos trimestrales. Las tasas de inflación y crecimiento de la CE en su conjunto provienen de *Main Economic Indicators* de la OCDE (no se dispone de datos trimestrales sobre el PIB del FMI para todos los países miembros de la CE). En el análisis empírico, los indicadores económicos se retrasan un período para reflejar la información de la que disponían los encuestados al realizarse cada encuesta. El período analizado va de 1974 a 1993.

Los resultados de la regresión para la ecuación 1 se reflejan en la Tabla 4 mientras que los de la ecuación 2 se ven en la Tabla 5. Las variables explicativas logran explicar más las fluctuaciones en las actitudes hacia la pertenencia en el caso de Francia que en los otros dos países. La ecuación para Italia es la que tiene menor capacidad explicativa. Como se muestra, no existen pruebas de una tendencia en las actitudes francesas o de una diferencia sistemática entre la primavera y el otoño. Tanto en Alemania como en Italia, el apoyo a la pertenencia a la CE parece haber aumentado en las décadas de 1970 y 1980. En estos países, los encuestados tienden a mostrar un apoyo mayor a finales del año que en primavera. A continuación se discute brevemente la importancia que el comportamiento de la economía tiene en las actitudes hacia la pertenencia en cada país.

Tabla 4

COMPORTAMIENTO DE LA ECONOMÍA Y APOYO A LA PERTENENCIA A LA CE.
RESULTADOS DE LA REGRESIÓN 1

$$\text{Ecuación: } S_i = \alpha_0 + \alpha_1 g_i + \alpha_2 g_{CE} + \alpha_3 \pi_i + \alpha_4 \pi_{CE} + \beta_1 t + \beta_2 D + \varepsilon_i$$

| | Francia | Alemania | Italia |
|---------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| α_0 | 57,097 (6,760) | 48,105 (6,843) | 59,846 (8,463) |
| α_1 | 0,120 (0,279) | 0,522 (1,785) | -0,249 (-1,061) |
| α_2 | -0,212 (-0,509) | -0,701 (-1,660) | 0,432 (1,231) |
| α_3 | -1,105 (-2,533) | -0,394 (-0,586) | 0,384 (1,990) |
| α_4 | 1,020 (1,899) | 0,843 (1,403) | 0,180 (0,375) |
| β_1 | 0,232 (1,075) | 0,308 (1,905) | 0,402 (2,268) |
| β_2 | -0,753 (-0,663) | -2,424 (-1,809) | -3,361 (-2,978) |
| ρ | 0,554 (4,267) | 0,270 (1,982) | 0,470 (3,778) |
| R^2 | 0,627 | 0,404 | 0,308 |
| Nº de observaciones | 40 | 40 | 40 |
| Media de S_i | 61,472 | 58,778 | 73,472 |

Nota: Los estadísticos t se dan entre paréntesis. Véase el texto para una explicación de las variables, datos y fuentes.

Consideremos primero los resultados de Francia. Las tasas de crecimiento, tanto de Francia como las de la CE en su conjunto, no parece ejercer influencia alguna en la proporción de encuestados franceses que apoyan la pertenencia. Sin embargo, los encuestados son bastante sensibles a la inflación general y, en especial, a la inflación francesa. Cabe destacar un punto interesante, el hecho de que la sensibilidad va en direcciones opuestas. Una mayor inflación interna tiende a reducir el apoyo a la pertenencia, mientras que los encuestados tienen una actitud más positiva hacia la CE al

Tabla 5

COMPORTAMIENTO DE LA ECONOMÍA Y APOYO A LA PERTENENCIA A LA CE.
RESULTADOS DE LA REGRESIÓN 2

$$\text{Ecuación: } S_i = \delta_0 + \delta_1 (g_i - g_{CE}) + \delta_2 g_{CE} + \delta_3 (\pi_i - \pi_{CE}) + \delta_4 \pi_{CE} + \beta_1 t + \beta_2 D + u_i$$

| | Francia | Alemania | Italia |
|---------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| δ_0 | 57,052 (6,752) | 48,103 (6,843) | 59,846 (8,4657) |
| δ_1 | 0,120 (0,280) | 0,522 (1,785) | -0,249 (-1,060) |
| δ_2 | -0,092 (-0,306) | -0,179 (-0,576) | 0,183 (0,673) |
| δ_3 | -1,104 (-2,531) | -0,394 (-0,586) | 0,384 (1,990) |
| δ_4 | -0,820 (-0,168) | 0,449 (0,929) | 0,566 (1,320) |
| β_1 | 0,233 (1,078) | 0,308 (1,905) | 0,402 (2,269) |
| β_2 | -0,753 (-0,663) | -2,424 (-1,809) | -3,362 (-2,979) |
| ρ | 0,555 (4,277) | 0,270 (1,983) | 0,471 (3,784) |
| R^2 | 0,628 | 0,404 | 0,308 |
| Nº de observaciones | 40 | 40 | 40 |
| Media de S_i | 61,472 | 58,778 | 73,472 |

Nota: Los estadísticos *t* se dan entre paréntesis. Véase el texto para una explicación de las variables, datos y fuentes.

deteriorarse el comportamiento de la inflación general. Es más, los coeficientes de inflación interna y de la CE son casi idénticos en valores absolutos. Si la ecuación se vuelve a calcular tal como la utiliza Peltzman (1992), de manera que incluya el comportamiento de los indicadores económicos de la CE y las desviaciones de los del propio país con respecto a los de la CE (véase la Tabla 5), se descubre el resultado opuesto que en EE.UU. Las variables generales no sólo no influyen de forma significativa, sino que son

insignificantes y sólo importan las variables de la desviación. Esta conclusión es más pronunciada en la ecuación francesa.

En Alemania, las actitudes de los encuestados hacia la pertenencia son más sensibles a las tasas de crecimiento que a las de la inflación general o de la interna. Una vez más, asombra descubrir que los coeficientes relativos al comportamiento de la economía interna y la general tienen signos opuestos. Si se estiman en forma de desviación, únicamente la diferencia del crecimiento de Alemania en relación con el conjunto de la CE está cerca de entrar significativamente.

En el caso de Italia, la única variable económica que influye de forma significativa es la inflación interna. El coeficiente estimado es un tanto sorprendente, porque los encuestados italianos parece que demostraron una actitud más positiva hacia la pertenencia a la CE cuando la inflación interna era más alta, justamente lo contrario de lo que ocurre en Francia. Esto podría reflejar las distintas ideas que en los dos países se tiene acerca de la influencia de la pertenencia sobre la inflación interna.

¿Los indicadores del comportamiento de la economía de la CE son factores determinantes importantes del apoyo a la pertenencia a la CE? Los contrastes de la razón de verosimilitud que se dan a continuación pueden interpretarse como se indica. Para los tres países como grupo, sólo existen pruebas muy poco concluyentes de que el comportamiento de la CE influya de forma significativa. (La hipótesis nula de que las variables de la CE pueden excluirse se acepta al nivel de significación de 0,10 y se rechaza al nivel de significación de 0,20.). También existen pruebas poco concluyentes (más o menos en el mismo nivel de significación) de que el comportamiento de la economía de la CE le importe a los alemanes, aún menos concluyentes en el caso de los franceses, y en el de los italianos no existe prueba alguna. Cabe destacar que en todos los casos, se obtuvieron resultados similares en las pruebas si éstas se repetían en base a regresiones que excluyeran las variables explicativas que no son significativamente distintas de cero.

Contrastes de la razón de verosimilitud

| | | |
|-------------------------|-----------------------|-----|
| <i>Todos los países</i> | $\chi^2 (6) = 10,050$ | |
| <i>Francia</i> | $\chi^2 (2) = 3,088$ | |
| <i>Alemania</i> | $\chi^2 (2) = 4,524$ | (3) |
| <i>Italia</i> | $\chi^2 (2) = 1,612$ | |

Se dan grados de libertad para los estadísticos χ -cuadrado.

Por lo tanto, en el mejor de los casos, existen pruebas poco concluyentes de que las actitudes hacia la pertenencia a la unión se vean influenciadas por el comportamiento de la economía a nivel de la CE en su conjunto en dos de los tres países, Francia y Alemania. Sin embargo, en todos los países, las actitudes se ven influenciadas por el comportamiento macroeconómico interno (ya sea el crecimiento o la inflación). En los casos en los que el comportamiento de la economía de la CE importa, para los encuestados es mucho menos importante que el comportamiento de la economía interna. Estos resultados no ofrecen ninguna base de sustentación al punto de vista de que los votantes de los países miembros de la CE son insensibles al comportamiento de la economía de sus países comparada con el comportamiento global, y en consecuencia, no ofrecen ninguna prueba de que se mostrarían relativamente tolerantes en relación con los impactos que ejercen un efecto diferencialmente negativo en su economía nacional. Por otra parte, da la impresión de que un mal comportamiento de la economía a nivel interno, en especial en Francia y Alemania, afectaría el apoyo a la pertenencia a la CE.

Resumiendo, las principales conclusiones de este trabajo empírico son: el comportamiento macroeconómico influye en el apoyo a la pertenencia a la UE en los tres países. Sin embargo, existen discrepancias entre los encuestados de los diferentes países. A los franceses e italianos les preocupa particularmente la inflación, mientras que a los alemanes les preocupa el crecimiento. Lo más importante es que en los tres países el comportamiento de la economía interna importa mucho más que el comportamiento de la economía de la CE en su conjunto.

5. Conclusiones

Actualmente, parece que a principios de 1999 se pondrá en marcha cierta forma de unión monetaria europea, en la que las monedas nacionales de los miembros de la UEM circularán con la moneda única durante unos tres años antes de ser reemplazadas por el euro. ¿Existe alguna posibilidad de que un sistema así se pueda sostener? Este trabajo se ha propuesto explicar por qué tal vez no sea posible. En especial, persiste la posibilidad de que un impacto grande e inesperado afecte de manera adversa el comportamiento de la economía en uno (o más) miembros de la UEM, y que los electores de los países afectados consideren el trastorno resultante como algo que podría mitigarse mediante el ajuste del tipo de cambio. Esta eventualidad podría crear fuertes presiones en favor de la salida de la unión. Tal como manifiesto en la introducción, con ello no quiero decir que preveo que tal cosa vaya a ocurrir, sino que pretendo señalar que los análisis existentes tal vez subestimen tal posibilidad.

Los análisis tradicionales de las dificultades potenciales que surgen de estos impactos asimétricos tal vez subestimen su capacidad de provocar trastornos por dos motivos. Primero, se centran en la naturaleza y la magnitud medias de los impactos a los que los miembros potenciales de la UEM se van a enfrentar. Lo que realmente debería preocupar es la probabilidad de que se produzca una «perturbación» lo suficientemente grande como para hacer descarrilar el sistema. De hecho, hubo problemas en el mecanismo de cambios en el contexto de acontecimientos inesperados y de magnitud, como la crisis de los precios del petróleo de 1979 y la reunificación alemana.

Segundo, los análisis tradicionales hacen hincapié en que la Unión Europea dispone de mecanismos de ajuste relativamente débiles, como la movilidad laboral y la redistribución fiscal en comparación, por ejemplo, con EE.UU. Estos análisis no incorporan suficientemente las dificultades adicionales que plantea la diferencia entre las identidades políticas nacionales y las políticas monetarias comunes. En especial, el mantenimiento de una

moneda única en EE.UU. parece posible en parte por un grado significativo de cohesión social, pues los ciudadanos norteamericanos eligen cargos de nivel nacional teniendo en cuenta la fuerza del comportamiento de la economía en toda la unión y no a nivel regional. Por otra parte, este estudio ha presentado algunas pruebas basadas en encuestas sobre el apoyo individual a la pertenencia a la UE en diferentes países europeos. Este análisis sugiere que, a nivel de la UE, existe una «cohesión social» bastante escasa. El grado de cohesión existente a nivel nacional y de la UE, y sus consecuencias para el mantenimiento de políticas comunes son temas que merecerían una atención mucho mayor de la que han recibido hasta la fecha.

BIBLIOGRAFÍA

- Alesina, Alberto y Vittorio Grilli (1993): «On the Feasibility of a One-Speed or a Multi-Speed European Monetary System», *Economics and Politics*, Vol. 5, Nº 2 (julio), págs. 145-66.
- Bayoumi, Tamim y Mark Taylor (1995): «Macroeconomic Shocks, the ERM and Tri-Polarity», *The Review of Economics and Statistics*, Vol. LXXVII, Nº 2 (mayo), págs. 321-331.
- Bayoumi, Tamim y Barry Eichengreen (1993): «Shocking Aspects of European Monetary Integration», en F. Giavazzi y F. Torres (eds.) *The Transition to Economic and Monetary Union in Europe*, Cambridge: Cambridge University Press.
- Bayoumi, Tamim y Paul R. Masson (1995): «Fiscal Flows in the United States and Canada: Lessons for Monetary Union in Europe», *European Economic Review*, Vol. 39, págs. 253-74.
- Bayoumi, Tamim y Eswar Prasad (1996): «Currency Unions, Economic Fluctuations, and Adjustment: Some New Empirical Evidence», IMF Working Paper WP/96/81 (agosto).
- Bini-Smaghi, Lorenzo, y Silvia Vori (1992): «Rating the EC as an Optimal Currency Area: Is it Worse than the U.S.?» Banca d'Italia mimeo.
- Blanchard, Olivier y Lawrence Katz (1992): «Regional Evolutions», *Brookings Papers on Economic Activity*, Vol. 1, págs. 1-75.
- Cambell, James (1992): «Forecasting the Presidential Vote in the States», *American Journal of Political Science*, Vol. 36, Nº 2 (mayo), págs. 386-407.
- Centre for Economic Policy Research (1996): *Flexible Integration: Towards a More Effective and Democratic Europe*, Monitoring European Integration Series, Nº 6, Londres: CEPR.
- Chubb, John E. (1988): «Institutions, The Economy and the Dynamics of State Elections», *American Political Science Review*, Vol. 82:1, (marzo), págs. 133-54.
- Collins, Susan M. (1988): «Inflation and the European Monetary System», en F. Giavazzi, S. Micosi y M. Miller (eds.) *The European Monetary System*, Cambridge: Cambridge University Press.
- Collins, Susan M. y Francesco Giavazzi (1993): «Attitudes Towards Inflation and the Viability of Fixed Exchange Rates: Evidence from the EMS», en M. Bordo y B.

- Eichengreen (eds.) *A Retrospective on the Bretton Woods System: Lessons for International Monetary Reform*, Chicago: University of Chicago Press.
- Collins, Susan M. (1995): «Economic Integration: Conflict versus Cohesion», *American Economic Review*, Vol. 85, Nº 2 (mayo), págs. 307-11.
- Collins, Susan M. (1996): «On Becoming More Flexible Exchange Rates in Latin America and the Caribbean», *Journal of Development Economics*, Vol. 51, Nº 1 (octubre).
- Comisión de las Comunidades Europeas (1990): «One Market, One Money», *European Economy*, Nº 44 (octubre).
- (1992 y otros años): *Eurobarometer: Public Opinion in the European Community, Trends 1974-91*, París (número de abril y otros).
- Decressin, Jorg y Antonio Fatas (1995): «Regional Labor Market Dynamics in Europe» *European Economic Review*, Vol. 39, págs. 1625-55.
- Eichengreen, Barry (1992): «Should the Maastricht Treaty Be Saved?» *Princeton Studies in International Finance*, Nº 74 (diciembre).
- Eichengreen, Barry y Jeffrey Freiden (1993): «The Political Economy of European Monetary Unification: An Analytical Introduction», *Economics and Politics*, Vol. 5, Nº 2 (julio), págs. 85-104.
- Eichengreen, Barry y Charles Wyplosz (1993): «The Unstable EMS», *Brookings Papers on Economic Activity*, Vol. 1, págs. 51-143.
- Eichengreen, Barry (1996): «A More Perfect Union? The Logic of Economic Integration», *Princeton Essays in International Finance*, Nº 198 (junio).
- Fiorina, Morris P. (1991): «Elections and the Economy in the 1980s: Short and Long Run Effects» en Alberto Alesina y Geoffrey Carliner (eds.) *Politics and Economics in the Eighties*, Chicago: University of Chicago Press, págs. 17-40.
- Flood, Robert (1979): «Capital Mobility and the Choice of Exchange Rate System», *International Economic Review*, Vol. 20 (junio), págs. 405-16.
- Gros, Daniel (1996): *Towards Economic and Monetary Union: Problems and Prospects*, Centre for European Policy Studies, artículo Nº 65.
- Kinder, Donald y D. Roderick Kiewiet (1979): «Economic Discontent and Political Behavior: The Role of Personal Grievances and Collective Economic Judgments in Congressional Voting», *American Journal of Political Science*, Vol. 23, Nº 3 (agosto).

- Kinder, Donald, Gordon Adams y Paul Gronke (1989): «Economics and Politics in the 1984 American Presidential Election», *American Journal of Political Science*, Vol. 33, N° 2 (mayo), págs. 491-515.
- Kramer, Gerald (1983): «The Ecological Fallacy Revisited: Aggregate-versus Individual-level Findings on Economics and Elections, and Sociotropic Voting», *American Political Science Review*, Vol. 77, págs. 92-111.
- Lewis-Beck, Michael S. (1988): *Economics and Elections: The Major Western Democracies*, Ann Arbor: University of Michigan Press.
- Lewis-Beck, Michael S. y Tom W. Rice (1992): *Forecasting Elections*, Washington, DC: Congressional Quarterly, Inc.
- Markus, Gregory (1992): «The Impact of Personal and National Economic Conditions on the Presidential Vote: A pooled Cross-Sectional Analysis», *American Journal of Political Science*, Vol. 36, N° 2 (agosto), págs. 829-34.
- McKibbin, Warwick (1990): «Some Global Macroeconomic Implications of German Unification», *Brookings Discussion Papers in International Economics*, N° 81 (mayo).
- Melvin, Michael (1985): «The Choice of an Exchange Rate System and Macroeconomic Stability», *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 18 (noviembre), págs. 467-78.
- Peltzman, Sam (1990): «How Efficient is the Voting Market?», *Journal of Law and Economics*, Vol. 33 (abril), págs. 27-63.
- Peltzman, Sam (1992): «Voters as Fiscal Conservatives», *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 107, N° 429 (mayo).
- Sachs, Jeffrey y Charles Wyplosz (1986): «The Economic Consequences of President Mitterrand», *Economic Policy*, N.º 2 (abril), págs. 261-305.
- Sala i Martín, Xavier y Jeffrey Sachs (1992): «Federal Fiscal Policy and Optimum Currency Areas», en Matthew Canzoneri, Vittorio Grilli y Paul Masson (eds.) *Establishing a Central Bank: Issues in Europe and Lessons from the U.S.* Cambridge y Nueva York: Cambridge University Press, págs. 195-220.
- Sbragia, Alberta, ed. (1992): *Euro-Politics*, Washington: The Brookings Institution.
- Stein, Robert (1990): «Economic Voting for Governor and U.S. Senator: The Electoral Consequences of Federalism», *Journal of Politics*, Vol. 52, N° 1 (febrero), págs. 29-53.
- Viñals, José (1994): «Building a Monetary Union in Europe: is it worthwhile; were do we stand and were are we going?», Centre for Economic Policy Research, *Occasional Paper 15*.

III. España y el euro

Manuel Conthe

Licenciado en Derecho y Economista del Estado. Consejero Económico y Comercial de la Representación Permanente de España ante las Comunidades Europeas (Bruselas). Ha sido secretario de Estado de Economía, director general del Tesoro y director general de Transacciones Exteriores. En 1991 dirigió la delegación española en la Conferencia Intergubernamental sobre Unión Económica y Monetaria, en la que se negoció el Tratado de Maastricht. Ha sido consejero del Banco de España, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores y del Banco Europeo de Inversiones. Tiene diversas publicaciones sobre asuntos financieros y europeos y desde mayo de 1996 escribe una página semanal en «Expansión».

1. Las perspectivas de la UEM

Desde los lejanos años del «eurooptimismo» en que se preparó primero el Informe Delors y se negoció el Tratado de Maastricht, las perspectivas de la implantación efectiva de una moneda única en la Comunidad Europea a finales de siglo han pasado por múltiples vicisitudes.

En efecto, el Tratado de Maastricht, cuya preparación, negociación y firma se efectuó al final del período de expansión económica que se había iniciado en la primera mitad de los años ochenta, empezó a enfrentarse con serios obstáculos durante la recesión del período 1992-93: en primer lugar, el electorado danés rechazó el Tratado en el referéndum de junio de 1992; después, el supuesto plebiscito convocado por el presidente Mitterrand en

favor del Tratado quedó reducido a una ajustadísima victoria en el referéndum francés de septiembre de aquel año; y, finalmente, la grave crisis del Sistema Monetario Europeo (SME) del período septiembre 1992-agosto de 1993 hizo dudar a muchos de la viabilidad del calendario pactado para la unión monetaria.

Pero tras múltiples peripecias (entre ellas, la ratificación por el Parlamento alemán, tras la sentencia del Tribunal Constitucional de Karlsruhe), el Tratado entró en vigor en noviembre de 1993.

La experiencia desde entonces revela que el grado de apoyo social y político al Tratado –y, en especial, a la idea de la unión monetaria– está estrechamente vinculado al ciclo económico: con un ligero desfase, dicho apoyo aumenta en las fases de expansión económica, y retrocede durante las pausas de crecimiento. Así, el inicio de la recuperación en 1994 permitió relanzar los trabajos de puesta en práctica de la moneda única, que tuvieron un significativo jalón en las conclusiones aprobadas en diciembre de 1995 por el Consejo Europeo de Madrid. A renglón seguido, empero, la prolongación a principios de 1996 de la pausa de crecimiento vivida en Europa desde mediados del año precedente volvió a arrojar dudas respecto del calendario previsto en Madrid.

A finales de 1996 asistimos a un nuevo período de confianza en que la unión monetaria comenzará en la fecha prevista (esto es, el 1º de enero de 1999). Varios factores parecen alentar esa convicción:

– La creciente preocupación del empresariado alemán con la excesiva fortaleza del marco, tanto respecto al dólar como respecto a otras monedas europeas, que amenaza la competitividad internacional de la industria alemana y socava las bases del modelo socioeconómico (la «economía social de mercado») aplicado en Alemania desde el final de la Segunda Guerra Mundial.

- La percepción política de que si la unión monetaria fracasa, se pondría en peligro el calendario de ampliación hacia el este de la Comunidad, un objetivo particularmente importante para las autoridades alemanas, empezando por su Canciller.
- La aprobación por los distintos países europeos, durante el otoño de este año, de presupuestos para 1997 deliberadamente orientados al respeto del criterio de convergencia sobre déficit público.
- El apoyo político global –no exento de discrepancias sobre ciertos aspectos técnicos– recibido por la idea alemana del «Pacto de Estabilidad»; pacto que, al exigir que los países integrados en la moneda única profundicen el ajuste presupuestario una vez iniciada la unión monetaria, podría permitir al Consejo Europeo en la primavera de 1998 mayor benignidad a la hora de juzgar qué países cumplen el citado criterio de convergencia.
- La relativa magnanimidad que la Comisión parece dispuesta a derrochar a la hora de enjuiciar ciertas medidas presupuestarias adoptadas por algunos Estados para cuadrar sus cuentas públicas en 1997 (en especial, la aceptación de que Francia pueda computar como ingreso corriente de este año la compensación monetaria que recibirá de France Télécom por incorporar a los empleados de ésta al sistema público de pensiones).
- Y, en fin, cierta mejora de las perspectivas económicas en la Comunidad, una vez superada la pausa iniciada a mediados de 1995. En efecto, según las previsiones de otoño de la Comisión Europea, la Unión Europea, tras concluir 1996 con una modesta tasa de crecimiento agregado del 1,6%, verá aumentar esa tasa hasta el 2,3%.

Como plasmación de este estado de cosas, la Comisión Europea ha hecho a principios de noviembre una evaluación relativamente optimista del estado de la convergencia: si perseveran en su esfuerzo de convergencia, la práctica totalidad de los Estados miembros –España entre ellos– estarían en condiciones de cumplir los criterios en la primavera de 1998.

Resulta importante subrayar dos aspectos de esa selección de países que deberá hacer en la primavera de 1998 el Consejo Europeo (esto es, los jefes de gobierno de los Estados miembros):

- Según lo dispuesto en el apartado 4 del artículo 109J, la decisión de qué países cumplen los criterios de convergencia deberá adoptarse por mayoría cualificada. Será preciso, pues, que un número suficientemente grande de países se ponga de acuerdo sobre la lista de países, sin que surja ningún grupo de países que bloquee efectivamente la decisión.
- En la primavera de 1998 serán previsiblemente muy pocos los países que cumplan con holgura y absoluta nitidez los criterios de déficit y deuda, de suerte que el Consejo Europeo sólo será capaz de seleccionar un grupo nutrido de países en la medida en que interprete con relativa liberalidad dichos criterios.

Acaso por ese motivo, algunas voces –que preferirían que España, Italia y Portugal no se incorporen desde el principio a la unión monetaria, pero que tampoco desean que tales países se vean tentados a bloquear la decisión del Consejo, para lo cual les bastaría solicitar una interpretación rígida y rigurosa de los criterios– vienen insinuando últimamente como fórmula intermedia que, al adoptarse la decisión de iniciar la unión monetaria, no se incluya inicialmente a esos países entre los países integrantes de la unión monetaria, pero que se fije ya entonces una fecha posterior, dentro del período 1999-2002, para que se incorporen a la moneda única; de esta forma, se integrarían en ella antes de que la unión monetaria se consolide plenamente (lo que se producirá cuando desaparezcan las antiguas monedas nacionales y se pongan en circulación los nuevos billetes y monedas en euros).

Ciertamente, España, al negociar y firmar el Tratado de Maastricht, no se reservó, como hicieron británicos y daneses, la facultad de no participar en la unión monetaria aunque cumpla los criterios de convergencia. Tampoco ninguna fuerza parlamentaria, con la excepción de un sector de la coalición Izquierda Unida, ha manifestado dudas de ningún género sobre la conve-

nencia de que España se integre en la moneda única desde el principio. Acaso por esta concordancia general de puntos de vista, no se ha producido en España –a diferencia de lo ocurrido en otros países, de los que es ejemplo reciente Suecia– un debate a fondo sobre los eventuales riesgos de participar en la unión monetaria.

Ante la renacida convicción de que el euro será una realidad en 1999 y de que España tiene posibilidades efectivas de incorporarse a la unión monetaria desde el principio, parece, pues, particularmente oportuno repasar sucintamente por qué a España le conviene participar en la moneda única, y cuáles son los riesgos que entrañará esta decisión.

En lo que sigue expondré, pues, las principales ventajas que entrañará para España la moneda única. Pasaré revista, acto seguido, a los riesgos que implicará para nuestro país la desaparición de la peseta y su sustitución por el euro. Finalmente, abordaré tres argumentos específicos que se esgrimen a veces en España por quienes se oponen a la integración en la unión monetaria: el del alto nivel de desempleo que sufrimos; el de la lección que debiéramos haber sacado de la crisis del SME; y, más recientemente, el de la inadmisibilidad política e irracionalidad económica del Pacto de Estabilidad propugnado por Alemania para limitar los déficit presupuestarios en el seno de la unión monetaria.

2. Las ventajas para España de la moneda única

2.1. Consideraciones previas

Cualquier intento de delimitar con precisión –o, todavía peor, cuantificar– los beneficios que para España derivarán de su incorporación a la Unión Económica y Monetaria (en adelante, UEM) se enfrenta con dos graves problemas:

– Uno de los principales beneficios de la moneda única, el perfeccionamiento del Mercado Único, es difuso: ni se puede cuantificar con preci-

sión, ni atribuir por cuotas a los distintos países participantes en la moneda única.

- La expresión «beneficios para España» (al igual que «para Cataluña» o, en general, para cualquier región o zona geográfica) no es tampoco de un rigor económico extremo. Si, como es previsible, la moneda única beneficia a una gran mayoría de ciudadanos, pero perjudica a otros, ¿sería cierta acaso también para los rentistas la idea generalmente aceptada de que una bajada de los tipos de interés es buena para el país? Un análisis que aspirara al rigor debería adentrarse en las profundidades insondables de la teoría del bienestar y de los criterios de compensación, con vistas a evaluar si los beneficios obtenidos por los «ganadores» exceden de las desventajas soportadas por los «perdedores».

El presente trabajo rehúye, pues, cualquier pretensión cuantitativa, y se limita a identificar las previsible ventajas y riesgos para España de la UEM: calcular el beneficio *neto* de todos ellos para un país exige una valoración que trasciende el marco de lo económico y entra en el terreno de la política, entendida ésta en la más noble acepción del término (esto es, como el arte de sopesar y conciliar los intereses contrapuestos de los distintos grupos sociales).

Las ventajas de la UEM podemos dividir las en dos grandes grupos: las microeconómicas, aplicables globalmente a todos los países integrados en la Unión; y las macroeconómicas, aplicables primordialmente a aquellos países distintos de Alemania que, si la UEM se inicia en las condiciones adecuadas y se percibe como irreversible, se beneficiarán del cuadro general de estabilidad macroeconómica y bajos tipos de interés que ha caracterizado a la Alemania de posguerra.

Por no ser excesivamente relevantes desde una perspectiva a largo plazo, se hace abstracción en esta exposición de los costes de adaptación que entrañará la introducción de la nueva moneda, el euro, y la consiguiente sustitución de las monedas nacionales (adaptación de los sistemas infor-

máticos y contables de las entidades financieras; coste de emisión y acuñación de la nueva moneda; adaptación de ciudadanos y empresas a la nueva unidad de valor, etc.). Tampoco se toman en consideración otros posibles efectos monetarios carentes de gran trascendencia cuantitativa (por ejemplo, impacto sobre la distribución de beneficios de los distintos bancos centrales nacionales).

2.2. Las ventajas microeconómicas: el perfeccionamiento del Mercado Único

Resulta, sin duda, infundado afirmar que «sin la moneda única peligraría el mercado interior». Es este un argumento que las autoridades francesas y belgas –con el apoyo de la Comisión– reiteraron periódicamente en los momentos álgidos de debilidad de la lira italiana y de la peseta (especialmente, con motivo de la crisis del SME de 1992 y de la debilidad de la lira y de la peseta a principios de 1995): la intensa depreciación de la lira y, en menor medida, de la libra esterlina y de la peseta, suscitaban entre los países cuyas monedas habían seguido al marco alemán una profunda animosidad contra lo que, de forma manifiestamente equivocada, dieron en denominar «devaluaciones competitivas».

La debilidad de ese argumento puede corroborarse en el plano internacional: aunque efectivamente las autoridades francesas intentaron durante la Ronda Uruguay que el debate sobre la coordinación monetaria internacional se abordara en paralelo a la nueva ronda de liberalización comercial, lo cierto es que los esfuerzos por liberalizar internacionalmente los intercambios de mercancías y servicios han venido progresando –primero en el GATT, actualmente en la Organización Mundial del Comercio (OMC)– al margen de cualquier intento de resucitar el régimen de cambios semifijos del sistema de Bretton Woods. Sin duda, los vaivenes de la paridad dólar-yen han provocado en Estados Unidos presiones proteccionistas similares a las surgidas en Francia y Bélgica por la debilidad de la lira. Pero ni siquiera en los momentos de mayor debilidad del dólar –en el verano de

1992, primero, y a principios de 1995, concidiendo precisamente con los momentos de turbulencia en el SME– nadie en Europa propuso la adopción de represalias comerciales contra los Estados Unidos.

Pero que el Mercado Único sea plenamente compatible con los tipos de cambio fluctuantes no excluye en modo alguno que la moneda única represente un indudable perfeccionamiento de aquél. En efecto, la moneda única contribuye al perfeccionamiento del Mercado Único, al menos por tres razones:

– En primer lugar, la disminución de los costes de transacción, al efectuarse todas las transacciones en la misma moneda.

También aquí algunos fervientes defensores de la moneda única se dejan llevar por la pasión y exageran este beneficio cuando exponen el ejemplo ya clásico del turista que recorre los 15 Estados miembros, cambia todo su dinero en moneda local cada vez que entra en un nuevo país y acaba «desplumado» por las comisiones de cambio y las diferencias entre los tipos compradores y vendedores.

Sin necesidad de moneda única, ese mismo turista saldría mucho mejor parado si en vez de billetes utiliza la tarjeta de crédito u otras modalidades similares de pago. Además, el grueso de las transacciones internacionales se liquidan a través de bancos, que, especialmente en las grandes operaciones, aplican unos moderados diferenciales entre tipos compradores y vendedores.

– En segundo lugar, la disminución de la incertidumbre sobre el nivel comparativo de precios y costes.

La mera posibilidad de que los tipos de cambio fluctúen produce incertidumbre en la adopción de aquellas decisiones económicas a largo plazo o que entrañen costes iniciales: ¿se introducirá comercialmente una empresa en un nuevo mercado extranjero si teme que la exigua ventaja en precios de que disfruta hoy pueda desaparecer mañana como consecuencia

de una modesta oscilación de tipos de cambio? ¿optará incluso por desplazar establemente su producción a ese otro país, hoy más barato, si teme que sea efímera la ventaja de costes que logrará con ello? ¿buscará una empresa un suministrador estable en otro país si sabe que los productores locales pueden volver a resultar los más baratos tan pronto como se deprecie mínimamente la divisa local?

Sin duda, las grandes empresas multinacionales, extendidas a lo largo y ancho de las fronteras nacionales, disponen de métodos para adaptarse con cierta flexibilidad a las fluctuaciones de los tipos de cambio. Pero ni se trata de métodos perfectos, ni son asequibles a empresas cuya producción esté más concentrada geográficamente.

Repárese, por cierto, en que el efecto inhibitor de la actividad económica deriva no de la existencia efectiva de las fluctuaciones en los tipos de cambio: basta tan sólo que exista «a priori» esta posibilidad, aunque luego no llegue a materializarse. Este efecto inhibitor (*chilling effect*) producido por la mera incertidumbre es bien conocido en otros ámbitos del comercio internacional: sin modificar un ápice la legislación vigente, basta que una administración nacional amague con recurrir al nutrido arsenal de medidas proteccionistas a su alcance para que los exportadores afectados se muestren dispuestos al diálogo e incluso a restringir voluntariamente sus ventas. De igual forma, basta que el Congreso americano apruebe una ley (la llamada Ley D'Amato), que faculta a la Administración para tomar represalias contra las empresas no americanas que inviertan en Libia o Irán, para que las empresas petrolíferas europeas empiecen a andar con pies de plomo y retrasen cualesquiera planes de expansión de actividades en tales países.

La incertidumbre inhibe muchas actividades económicas eficientes que se desarrollarían sin ella. Y la incertidumbre creada por las potenciales fluctuaciones de los tipos de cambio no es excepción a este principio económico.

– En tercer lugar, la plena integración de los mercados financieros.

Los mercados financieros son, sin duda, el ámbito donde el efecto integrador de la moneda única es más visible: hasta que en la Comunidad Europea no exista una moneda común difícilmente podrán considerarse genuinamente integrados sus mercados financieros, a pesar de la entrada en vigor de las Directivas sobre coordinación de la actividad bancaria y los servicios de inversión.

La proposición anterior resulta especialmente obvia en el caso de los mercados de renta fija, pues deriva de la simple aplicación de la ley keynesiana sobre la paridad de intereses: el nivel absoluto de tipos de interés nominales sólo se igualará entre dos países de forma permanente si se tiene la certeza de que el tipo de cambio entre las correspondientes monedas se mantendrá absolutamente fijo (más adelante volveré sobre esta proposición al referirme a la irreversibilidad de la UEM).

En realidad, en el pasado Europa ya logró que una parcela de sus mercados financieros estuviera ya plenamente integrada: fue gracias al mercado del eurodólar, en el que durante años participaron activamente entidades financieras y emisores de una pluralidad de países. De igual forma, durante la fase de eurooptimismo que precedió a la firma del Tratado de Maastricht, el mercado del ECU vivió momentos de gloria, en los que acogía las emisiones de todos los grandes emisores soberanos europeos, y parecía aspirar a desbancar a los mercados de deuda en moneda nacional.

Pero se trató de episodios de arraigo y difusión en los mercados financieros de una moneda común (primero el dólar, luego el ECU), que al actuar de forma «paralela» (este odioso término para los responsables monetarios alemanes) y nunca desplazar a las monedas nacionales, no entrañó una integración plena entre los mercados financieros de los distintos países.

La moneda única resulta, pues, imprescindible para lograr que en toda la Comunidad prevalezca el mismo tipo de interés para activos financieros

de calidad similar. Ahora bien, la existencia de la moneda única sólo garantiza que el tipo de interés será *igual* en todos los países, no que este tipo sea, además, *bajo*. Esto último sólo ocurrirá en la medida en que el euro, la futura moneda única europea, herede las virtudes del marco alemán. Si así ocurre, la moneda única tendrá para España ventajas adicionales en el plano macroeconómico, a las que me referiré a continuación.

2.3. La ventaja macroeconómica: unos tipos de interés bajos

La historia monetaria internacional desde la Segunda Guerra Mundial ha estado marcada por una característica: los textos jurídicos que regulaban las relaciones monetarias internacionales ponían un cuidado exquisito en tratar a casi todos los Estados con el mismo rasero, sin dejar traslucir la configuración profundamente asimétrica que produciría inevitablemente en el mundo real la existencia de una moneda hegemónica. Ocurrió primero con el dólar y el Acuerdo de Bretton Woods, cuyas continuas referencias al oro ocultan al lector poco avezado el hecho de que sería el dólar la moneda de referencia del sistema de tipos de cambio semifijos en él establecido. Ocurrió también, dentro de Europa, con el Sistema Monetario Europeo (SME), cuyos textos constitutivos, al insistir en el papel central del ECU, la «parrilla de paridades», y el «indicador de divergencia», velaban políticamente el incontestable hecho financiero de que el SME funcionaría en la práctica de forma «asimétrica», siendo el marco alemán la moneda clave en torno a la cual oscilarían las demás paridades.

Esa asimetría era la consecuencia lógica no sólo de la mayor dimensión relativa de Alemania, sino también del éxito de este país en lograr una inflación baja y unos tipos de interés moderados; consideraciones políticas aparte, el principal motivo económico que ha impulsado a Francia y a los demás países a perseguir con ahínco el objetivo de la unión monetaria ha sido siempre lograr un nivel de tipos de interés –nominales y reales– tan moderados como los alemanes.

Así pues, el logro de un nivel bajo de tipos de interés será, sin lugar a dudas, la ventaja macroeconómica más visible que para España derivará de su integración en la moneda única.

Lo anterior queda corroborado por lo acontecido en los mercados financieros durante el segundo semestre de este año 1996: la perspectiva de que España pueda efectivamente integrarse en la fase final de la UEM desde el mismo comienzo ha provocado un acusado e intenso descenso en los tipos de interés a largo plazo, reduciéndose súbitamente la diferencia con los prevalecientes en Alemania. Otro tanto cabe afirmar respecto de Italia. Una llamativa consecuencia de lo anterior –que no ha pasado desapercibida en absoluto en la prensa financiera británica– ha sido que el nivel de tipos de interés nominales a largo plazo prevaleciente en ambos países se ha aproximado con extraordinaria rapidez al prevaleciente en el Reino Unido, y, finalmente, ha conseguido quedar por debajo.

Lógicamente, de esta ventaja de la reducción de los tipos de interés no disfruta Alemania. Para Alemania, el temor es, precisamente, el contrario: cómo lograr que la sustitución del marco alemán por el euro no suponga una elevación de los tipos de interés. De esta preocupación nacieron los criterios de convergencia del Tratado de Maastricht, primero, y la propuesta alemana del «Pacto de Estabilidad», después: sólo deben participar en la moneda única aquellos países que, por satisfacer ciertos requerimientos mínimos de política económica, no vayan a sesgar al alza el nivel de tipos de interés.

La insistencia alemana en la materia está justificada: el logro de unos tipos de interés bajos para el euro beneficiará no sólo a Alemania, sino al conjunto de países integrados en la unión monetaria. Téngase presente que este panorama de moderación de los tipos de interés del euro podría quedar en entredicho en varios supuestos, afortunadamente poco probables:

– En primer lugar, si la unión monetaria no se percibe como absolutamente irreversible, y los mercados financieros empiezan a temer que el euro acabe desapareciendo y cada Estado restablezca su antigua moneda nacional.

En este supuesto extremo –afortunadamente poco previsible–, la igualdad de los tipos de interés dejaría de ser perfecta a lo largo de la unión monetaria: aun denominados en euros, los pasivos que –por la naturaleza o residencia del deudor u otras circunstancias relevantes– pudiera pensarse que acabarían siendo reembolsados en una moneda nacional débil incorporarían de inmediato una prima adicional de riesgo, con lo que se frustraría una de las principales ventajas de la unión monetaria. Un ejemplo no muy lejano ilustra este fenómeno: a pesar de existir una perfecta unión monetaria belgo-luxemburguesa desde hace décadas (de suerte que el franco belga y el luxemburgués valen igual), en el verano de 1993, cuando la crisis del SME hizo surgir la duda de si el franco belga seguiría estrechamente vinculado al marco alemán o, por el contrario, aprovecharía la nueva banda ancha para depreciarse respecto al mismo, las autoridades luxemburguesas dejaron entrever que no descartaban romper la vieja unión con Bélgica y vincular su moneda al marco alemán; la consecuencia de todo aquello fue que la deuda pública emitida por entonces por el Gran Ducado se emitió a un tipo de interés significativamente inferior al del franco belga, mucho más próximo al del marco alemán.

- En segundo lugar, si se integra en la unión monetaria algún Estado aquejado de un desequilibrio presupuestario grave, especialmente si debe atender un volumen significativo de deuda pública.

En efecto, de todos los criterios de convergencia el de déficit y deuda pública es, a mi juicio, el que reviste mayor importancia. Porque los criterios relativos a inflación, tipos de interés y tipo de cambio, al estar indisolublemente vinculados a la antigua moneda nacional, pasarán a tener un valor puramente histórico una vez iniciada la unión (de igual forma, un mal historial como conductor no tiene especial relevancia para quien opta por renunciar al carnet y se transforma irrevocablemente en usuario del transporte colectivo). Por el contrario, los Estados participantes seguirán siendo responsables exclusivos del servicio de su propia deuda: la incorporación a la moneda única, aunque les permitirá gozar de los moderados

tipos de interés del euro, les vedará definitivamente el recurso a la monetización indirecta de su deuda, a la inflación y a la depreciación del tipo de cambio. Sin las monedas nacionales como «cortafuegos financieros», la crisis financiera de un Estado miembro tendrá un efecto inmediato y violento, cuya onda expansiva se dejará sentir en toda la unión monetaria.

3. Los riesgos para España de participar en la moneda única

Aunque la participación de España en la fase final de la UEM entrañará grandes ventajas económicas –especialmente si se hace en las condiciones adecuadas–, conviene, no obstante, analizar los posibles riesgos teóricos que podría comportar. Estos riesgos teóricos pueden agruparse en tres grandes rúbricas: el riesgo de sobrevaloración externa del euro; el riesgo de un desfase cíclico de la economía española con la del resto de la unión; y el riesgo de que España sufra un «shock» asimétrico desfavorable.

3.1. El riesgo de sobrevaloración externa del euro

Aun partiendo del supuesto de que el tipo de conversión entre la peseta y el euro sea adecuado a nuestra situación de precios y costes respecto a los restantes miembros de la unión monetaria, nada impediría, en teoría, que, encadenada al euro, España sufra los efectos de una eventual sobrevaloración de la moneda europea frente al dólar. Y, en la medida en que el dólar es la moneda básica de referencia de un gran número de países de gran potencial económico (por ejemplo, del Sudeste asiático), esta eventual sobrevaloración minaría la competitividad de nuestras empresas respecto al resto del mundo.

El riesgo no es puramente teórico: se ha afirmado muchas veces que uno de los motivos que movió al canciller Schmidt a impulsar la creación en 1978 del SME fue el deseo de que Alemania no sufriera en solitario los efectos de un dólar débil, como fue el caso de la divisa norteamericana

durante la etapa Carter, antes de la designación de Paul Volcker como presidente de la Reserva Federal.

Por otro lado, parece verosímil pensar que las severas correcciones de paridades que ha vivido el SME desde septiembre de 1992 –entre las que se incluyen las cuatro devaluaciones de la peseta– han restablecido el equilibrio de las paridades *en el seno* de la Comunidad europea, pero en modo alguno han alterado la sobrevaloración que, con el marco alemán a la cabeza, arrastramos colectivamente *frente al resto del mundo*. Esta sobrevaloración colectiva, que pudiera estar lastrando la capacidad de crecimiento colectivo de las economías europeas y acrecentando los problemas de empleo y de falta de competitividad respecto a las economías emergentes de Asia, quedará definitivamente consolidada –a falta de correcciones en el tipo de cambio del euro– para todos aquellos países que se integren en la moneda única.

Para los pesimistas, esta sobrevaloración de la moneda europea podría incluso agudizarse en los primeros años de la UEM, por dos motivos:

– En primer lugar porque el Banco Central Europeo, preocupado por ganarse desde el principio las mejores credenciales de rigor y severidad antiinflacionista –especialmente si en la primavera de 1998 el Consejo Europeo fuera magnánimo en la interpretación de los criterios de convergencia–, podría verse impelido a mantener una política de elevados tipos de interés, impulsando con ello al alza la cotización de la moneda europea.

En la historia monetaria reciente no faltan precedentes. Así, en Estados Unidos, la intensa sobrevaloración del dólar a principios de los años ochenta –que, junto con otros factores, acabaría induciendo la crisis internacional de la deuda de 1982– fue la consecuencia directa de la lucha de la Reserva Federal con las tendencias inflacionistas que habían arraigado en la economía americana en la década precedente. En Alemania, la lucha del Bundesbank contra el efecto inflacionista de la reunificación exacerbó

la fortaleza externa del marco alemán y terminó siendo uno de los desencadenantes de la crisis del SME que concluyó en agosto de 1993 con la ampliación de las bandas. O, por citar un ejemplo todavía más próximo, los esfuerzos del Banco de España en la segunda mitad de los años ochenta por contener la inflación y neutralizar los efectos de una política presupuestaria de excesiva alegría produjeron una apreciación nominal y real de nuestra moneda que, detenida nominalmente con el ingreso de la peseta en el SME, se corregiría años más tarde, de forma traumática, durante la crisis que se inició en septiembre de 1992.

- En segundo lugar porque, en la medida en que la aparición del euro en la escena internacional disminuya el papel hegemónico de que todavía goza el dólar como moneda de reserva, asistiremos a un proceso de recomposición de carteras por los bancos centrales de todo el mundo que presionará al dólar a la baja.

Sin menospreciar la fuerza de alguno de estos argumentos, pueden aducirse algunas razones que relativizan la importancia de tales riesgos:

- En primer lugar, la sobreevaluación de las monedas europeas frente al dólar es ya un hecho, sin necesidad de aguardar al inicio de la UEM. Ahora bien, es difícil pensar que la aparición del euro pueda agudizarla todavía más: esta eventual sobreevaluación adicional de la moneda europea frente al dólar, al agudizar los problemas de competitividad en Europa y tener efectos antiinflacionistas, obligaría al Banco Central Europeo a conducir la política monetaria de una forma más cautelosa y a moderar sus tipos de interés. La experiencia así lo corrobora. Esta fue, por ejemplo, la actuación del propio Bundesbank en años recientes: elevó por última vez sus tipos en julio de 1992, pero empezó a bajarlos en septiembre –moderadamente, como contrapartida de la devaluación en solitario de la lira que precedió a la crisis del SME–, y prosiguió desde entonces una ininterrumpida senda descendente. También fue esta la actitud del Banco de Japón: cuando en la primavera de 1995 vio que la enorme fortaleza del yen acentuaba las tendencias recesivas en Japón, sumía al país en una auténtica defla-

ción e incluso amenazaba la solidez del sistema financiero, se vio obligado a recortar su tipo de descuento a la mínima expresión (0,5%).

La experiencia revela, pues, que todos los bancos centrales son sensibles a la coyuntura económica real y buscan un sabio equilibrio –difícil de alcanzar cuando las tendencias inflacionistas han arraigado ya– entre su objetivo estatutario de lograr la estabilidad de los precios y su natural deseo de no provocar una profunda recesión. En el caso de la futura UEM, los redactores del Tratado fueron conscientes de la relevancia económica de la política de tipo de cambio del euro. Por eso, en el artículo 109.2 se contempló la posibilidad de que el Consejo de Ministros de Economía y Hacienda, por mayoría cualificada, previa consulta o recomendación del Banco Central Europeo, pueda formular «orientaciones generales» sobre la política de tipo de cambio del euro. El precepto añade que «estas orientaciones se entenderán sin perjuicio del objetivo fundamental del Sistema Europeo de Bancos Centrales de mantener la estabilidad de precios».

- En segundo lugar, la práctica totalidad de los países europeos han hecho progresos notables en materia de estabilidad de precios, que parecen plenamente consolidados; el Banco Central Europeo partirá, pues, de una favorable situación en materia de precios, sin que se vislumbren razones que pudieran ponerla en peligro.
- Finalmente, el eventual atractivo del euro como moneda internacional de reserva alternativa al dólar podría resultar compensada principalmente por un descenso en su tipo de interés, sin que tuviera que producirse una apreciación significativa.

3.2. El riesgo de un desfase cíclico de la coyuntura económica española

A veces se ha criticado la creación de una unión monetaria en la Comunidad Europea arguyendo que podría tener graves inconvenientes aplicar una misma política monetaria en un área geográfica tan amplia: la políti-

ca monetaria que sea adecuada para los países que estén en fase de expansión económica pudiera no ser la más idónea para aquellos otros que atravesasen una recesión.

La crítica se formuló expresamente en el Reino Unido tras el abandono del SME por la libra; en efecto, la crisis de la divisa británica se vio acentuada cuando en septiembre de 1992, en una época de gran debilidad de la economía británica, el Banco de Inglaterra tuvo que elevar sus tipos de interés para defender la cotización de su moneda.

En fecha más reciente, a finales de octubre de 1996, el Banco de Inglaterra recibió finalmente el beneplácito del Canciller del Tesoro para elevar moderadamente (hasta el 6%) sus tipos de interés, a la vista del saludable ritmo de crecimiento económico y del peligro de que se manifieste en futuras tensiones inflacionistas. Entretanto, las economías europeas del continente siguen creciendo a un ritmo moderado, que cabe esperar se acelere en 1997, sin que por el momento sean perceptibles tensiones inflacionistas que puedan exigir de las autoridades monetarias una subida de tipos de interés similar a la británica.

El argumento no es desdeñable, especialmente para una economía como la británica; pero es dudoso que tenga validez en una zona económica integrada como la Comunidad Europea, en la que el grado de apertura exterior de las economías es creciente y, por consiguiente, más estrecha la sincronía del ciclo económico. En el caso específico de la economía española, es difícil pensar que en circunstancias económicas normales –la eventualidad de un «shock asimétrico» se analiza más abajo– nuestro ciclo económico se desfase significativamente del resto de las economías continentales (especialmente, Francia y Alemania) y, ya integrados en la unión monetaria, quedemos sujetos a una política monetaria que esté contraindicada a la vista de nuestra peculiar situación cíclica.

Por otro lado, el Banco Central Europeo atenderá previsiblemente a la coyuntura económica reinante en el conjunto de la unión monetaria,

frente al énfasis exclusivo que el Bundesbank, indiscutido líder de la política monetaria continental, ha prestado lógicamente a Alemania.

3.3. El riesgo de «shocks» asimétricos

Una de las críticas más frecuentes al proyecto de unión monetaria consiste en afirmar que la Comunidad Europea no es un «área monetaria óptima»: la movilidad laboral entre los países es pequeña, por razones lingüísticas, históricas y culturales; tampoco existe –ni existirá previsiblemente en un futuro próximo– una Hacienda comunitaria poderosa que centralice a escala comunitaria la recaudación de ingresos y la ejecución de gastos elásticos al ciclo económico (impuestos directos sobre la renta, cotizaciones y prestaciones de desempleo...) y que, por ello, pueda actuar como «estabilizador automático» para aquellos países que atraviesen crisis económicas específicas. En ausencia de estos dos mecanismos equilibradores, dicen los críticos de la unión monetaria, los Estados no deben renunciar a la posibilidad de que su moneda se deprecie, único mecanismo de ajuste que –en ausencia de los dos señalados– impediría que la crisis específica se manifieste en un aumento del desempleo. El tipo de cambio sigue siendo un poderoso mecanismo de ajuste, afirman: la crisis del SME del período 1992-93 revela que, lejos de ser ya ineficaces, las devaluaciones y depreciaciones sirven para restaurar el equilibrio de las balanzas de pagos y la actividad económica en los países que las practican.

Se ha dicho que, en el caso particular de España, un «shock asimétrico» verosímil podría consistir en una elevación de los costes laborales unitarios significativamente superior a la de los restantes países de la unión.

Los críticos de la moneda única consideran todavía más persuasivos sus argumentos en la medida en que prospere la idea alemana del «Pacto de Estabilidad», a tenor del cual el límite del 3% del PIB se aplicará a rajatabla para los déficit presupuestarios, incluso en períodos de recesión: en la futura unión no sólo no existirán «estabilizadores automáticos» a nivel central en la Comunidad, ¡sino que incluso se cercenará la capacidad de los Estados

miembros para actuar compensatoriamente a través de los presupuestos públicos!

El argumento de las «áreas monetarias óptimas» es, en efecto, uno de los ataques más frontales al concepto de unión monetaria en el seno de la Comunidad Europea, especialmente de una unión que rebase geográficamente el núcleo de países más estrechamente vinculados a Alemania y que englobe, por ejemplo, a España. A mi juicio, esta crítica pasa por alto algunas consideraciones importantes:

- En primer lugar, el argumento de las «áreas monetarias óptimas» parte de una visión beatífica del funcionamiento de los tipos de cambio flotantes y supone que las fluctuaciones del tipo de cambio siempre tendrán un efecto equilibrador. Olvida que tales fluctuaciones podrán actuar en ocasiones de forma perversa (*currency misalignments*), sobreevaluando la moneda o neutralizando parcialmente los efectos favorables de un «shock» asimétrico favorable. En el caso concreto de la peseta, los críticos de la moneda única se fijan únicamente en el efecto beneficioso de las devaluaciones de nuestra moneda del período 1992-93, pero olvidan que fue una simple corrección de la intensa apreciación que nuestra divisa había sufrido en el período anterior a su ingreso en el SME, cuando flotaba libremente (en realidad, tras su ingreso en el SME en junio de 1989 la peseta moderó la imparable tendencia a la apreciación que estaba registrando en los mercados de cambio).
- En segundo lugar, el argumento olvida igualmente que en economía toda opción tiene su precio y toda póliza de seguro su prima, como revela el nivel de tipos de interés en el Reino Unido –especialmente en comparación con España e Italia, tras el rápido descenso acaecido recientemente en los tipos de interés de ambos países–; el país que desee mantener «sus opciones abiertas» y no desee renunciar a eventuales depreciaciones de su moneda respecto a monedas más prestigiosas (en la actualidad, el marco alemán, mañana el euro), deberá estar dispuesto a soportar una prima de riesgo en sus tipos de interés a largo plazo.

– En tercer lugar, partiendo de que los Estados que se integren en la unión monetaria cumplan los criterios de convergencia antes del inicio de la UEM, es difícil concebir «shocks» asimétricos que no sean catástrofes naturales. Para crisis de esta naturaleza –así como para otras que no sean imputables a errores de política económica del país en cuestión– el artículo 103A.2 del Tratado establece lo siguiente:

«En caso de dificultades o en caso de serio riesgo de dificultades graves en un Estado miembro, ocasionados por acontecimientos excepcionales que dicho Estado no pudiese controlar, el Consejo, por unanimidad y a propuesta de la Comisión, podrá decidir la concesión, en determinadas condiciones, de una ayuda financiera comunitaria al Estado en cuestión. Cuando las graves dificultades tuvieren su origen en catástrofes naturales, el Consejo se pronunciará por mayoría cualificada. El presidente del Consejo informará al Parlamento Europeo acerca de la decisión tomada.»

El síndrome de la «encefalopatía espongeiforme bovina» (conocido más popularmente como «síndrome de las vacas locas»), cuyos efectos nocivos para la salud humana saltaron a la luz en la primavera de 1996 en el Reino Unido, hubiera podido constituir, a primera vista, un buen ejemplo de «shock» asimétrico, dada su especial relación con la cabaña bovina británica. Pero lo acaecido en ese caso concreto revela la dificultad de concebir supuestos reales de «shocks asimétricos» necesitados de cura mediante un ajuste del tipo de cambio. En efecto:

- Aunque el shock se abatió inicialmente sobre la ganadería británica, rápidamente dejó sus secuelas en el sector vacuno de toda la Comunidad, al producir un descenso generalizado del consumo de carne de vaca. Así pues, el shock, inicialmente asimétrico, dejó de serlo con bastante rapidez.
- Al tratarse del sector ganadero, han entrado en juego los mecanismos «estabilizadores» propios de la Política Agrícola Común. Así pues, entre los mecanismos estabilizadores con los que contará la unión monetaria

estarán no sólo el mecanismo genérico del art. 103A.2, sino también los vinculados a las políticas sectoriales comunes.

- El impacto de la crisis británica de las «vacas locas» sobre la cotización de la esterlina ha sido en el mejor de los casos imperceptible, y se ha visto sobradamente compensado por otros factores; el resultado ha sido que, a los pocos meses de desatarse la crisis del bovino británico, la libra ha alcanzado la cotización más alta desde que abandonó el SME en septiembre de 1992. No parece, pues, que el carácter flotante del tipo de cambio de la libra haya sido una ayuda inestimable para que el Reino Unido superara esa particular crisis.
- En cuarto lugar, el «Pacto de Estabilidad» no pretende limitar la capacidad de los Estados para neutralizar coyunturas recesivas: su principal propósito es neutralizar el sesgo que existe en los regímenes democráticos hacia el mantenimiento de abultados déficit presupuestarios, incluso en períodos de gran crecimiento económico. Así, de acuerdo con el Pacto el déficit presupuestario de un Estado podrá rebasar durante una recesión el límite del 3% sólo si, en vista de los argumentos expuestos por dicho Estado, media autorización del Consejo de Ministros de la Comunidad Europea. Se trata, pues, de un procedimiento que invierte la carga de la prueba y dificulta el mantenimiento sistemático o no justificado de déficit presupuestarios cuantiosos, pero no que impide el inevitable juego de los estabilizadores automáticos nacionales en caso de crisis severas.

Una vez iniciada la unión monetaria, ¿constituiría una elevación de los costes salariales unitarios por encima de los vigentes en otros países de uno de esos «shocks asimétricos» que requerirían de un ajuste de tipo de cambio, imposible ya? ¿Correríamos en España el riesgo de un «shock» de esta naturaleza, cuando ya fuera tarde para corregirlo de forma indolora mediante un ajuste de tipo de cambio?

En principio, parece claro que al comienzo de la unión monetaria tenderá a producirse una igualación del *nivel absoluto* de los precios de

los bienes comercializables, lo que exigirá normalmente que no existan grandes diferencias, de unos países a otros, en el nivel absoluto de *costes laborales unitarios* en tales productos. Para lograrlo, los niveles absolutos de salarios en tales industrias deberán ser acordes, en cada país, con el nivel relativo de productividad. Pues bien, si al iniciarse la unión monetaria y generalizarse el uso del euro tendieran a aproximarse en tales industrias, a lo largo y ancho de la Comunidad Europea, los *salarios absolutos* expresados en euros (como consecuencia, por ejemplo, de cierto «efecto demostración», o de una negociación salarial centralizada a escala europea), en los países con menor *productividad* los aumentos salariales tenderían a ser neutralizados mediante recortes de empleo: las empresas en tales países lograrían así contener sus costes laborales unitarios y mantener su capacidad de competir internacionalmente.

Existe, pues, un riesgo efectivo de que una igualación prematura de niveles salariales en países que posean niveles distintos de productividad pueda entrañar recortes de empleo en aquellos que partan de un nivel salarial y de productividad más bajos. Este es, precisamente, uno de los motivos por los que en el artículo 109J.1 se pide a la Comisión y al Instituto Monetario Europeo que, al elevar al Consejo su informe sobre el grado de convergencia alcanzado por los distintos Estados miembros, no se limiten al análisis del Índice de Precios al Consumo, sino que también examinen la evolución de los costes laborales unitarios y de otros índices de precios.

4. La moneda única y el desempleo

En el apartado precedente se ha analizado el riesgo de que España sufra un «shock asimétrico» con posterioridad a su ingreso en la etapa final de la unión monetaria, lo que, en ausencia del tipo de cambio como mecanismo de ajuste, podría producir desempleo *adicional*. Ahora bien, a menudo este debate se entremezcla con otro distinto, a saber, el de si es prudente

te que nuestro país adopte la moneda única a la vista de la elevada tasa de desempleo que *ya* sufre.

Es ésta una cuestión distinta; en efecto, mientras que la primera se refiere a los problemas que la moneda única entrañaría para España a la hora de enfrentarse a un *nuevo* «shock asimétrico», la segunda ve la moneda única como una cortapisa para corregir la alta tasa de desempleo *ya existente*. Ahora bien, si la existencia de la moneda nacional permitiera enfrentarse mejor al problema del desempleo existente; ¿a qué esperamos para –presumiblemente depreciando el tipo de cambio de la peseta– resolver el grave problema de desempleo que padecemos? ¿por qué no solucionar el problema *antes* de integrarnos en la unión monetaria, e ingresar luego en ella, confiados en lo improbable de un nuevo «shock asimétrico» que amenace *después* exclusivamente al empleo en España?

En efecto, si el tipo de cambio fuera la llave que pudiera resolver el problema del desempleo en España, lo ideal sería ingresar en la unión monetaria desde el principio, pero a un tipo de cambio suficientemente depreciado. Con ello se lograría:

- Consolidar definitivamente (*lock-in*) un tipo de cambio competitivo, evitando que, como ocurriría si persiste la moneda nacional, las fluctuaciones cambiarias futuras pudieran volver a apreciarla (téngase presente, por ejemplo, cómo la libra esterlina ha visto corregida, con la consiguiente alarma de su industria, una sensible parte de la depreciación que sufrió tras el abandono del SME en 1992; otro tanto cabría decir de la lira y de la peseta respecto a los momentos de extremada debilidad que vivieron en la primavera de 1995).
- Disfrutar de los bajos tipos de interés que prevalecerán presumiblemente en la unión monetaria, evitando que la perspectiva de eventuales devaluaciones adicionales de la moneda nacional conlleve una gravosa prima de riesgo sobre los tipos de interés a largo plazo.

Ahora bien, ¿sería viable y eficaz esta alternativa (esto es, entrar en la unión monetaria, pero a un tipo de cambio extremadamente depreciado)? Dos razones de peso parecen oponerse a ello:

- Desde un punto de vista jurídico-político, este enfoque sería incompatible con uno de los criterios de convergencia, a saber, el relativo al mantenimiento de la moneda durante dos años en el SME sin devaluar y sin tensiones significativas. El Tratado pretende, en el fondo, que los países que pretendan acceder a la unión monetaria hayan acreditado que pueden incorporarse a la moneda única al tipo de cambio que venían manteniendo desde años atrás: esta estabilidad previa del tipo de cambio constituirá una buena garantía de que la conversión a la moneda única se hará a un tipo de cambio ya contrastado y próximo al de «equilibrio».
- Desde un punto de vista económico, la elección de un tipo de cambio de entrada excepcionalmente depreciado no garantizaría tampoco el mantenimiento indefinido de una ganancia de competitividad. En efecto, conviene tener presente nuevamente la distinción entre *niveles absolutos* y *tasas de variación*; como en el caso de los bienes comercializables, lo que tenderá a igualarse en la unión monetaria serán los precios absolutos (expresados en euros); la eventual reducción en el nivel absoluto de precios producida en un país por el uso de un tipo de conversión depreciado se corregirá progresivamente por un alza de precios superior a la de los restantes países de la unión. En suma, un tipo de cambio excesivamente depreciado, más que consolidar indefinidamente para el país una ganancia de competitividad, podría traducirse en un diferencial positivo de inflación *postunión monetaria*. El caso de la reunificación monetaria alemana ilustra este fenómeno: a pesar de que en 1990 el marco oriental se convirtió a la par con el marco alemán –siendo así que en el mercado negro cotizaba en la proporción 7 a 1–, la tasa de inflación de Alemania Oriental se ha mantenido significativamente por encima de la tasa de la antigua Alemania Federal; sólo en el otoño de 1996 parecen haberse igualado.

Desgraciadamente, el elevado nivel de desempleo que existe actualmente en España obedece a razones fundamentalmente estructurales. Tales razones pueden sintetizarse en la poca flexibilidad mostrada por los distintos sectores productivos (especialmente el industrial) para absorber la nueva oferta de empleo producida por los cambios estructurales vividos por la economía española de principios de los años setenta (en esencia, continuación de la caída tendencial del empleo agrícola; efecto sobre el empleo industrial de las crisis energéticas; y aumento rápido de la tasa de participación laboral de las mujeres, al calor de un rápido proceso de modernización sociológica). Que el tipo de cambio no es la llave que pueda solucionarnos este problema queda de manifiesto cuando se observa que nuestra tasa de desempleo creció significativamente durante la década de los setenta y primera mitad de los ochenta, cuando la peseta fluctuaba libremente tanto respecto al dólar americano como a las monedas europeas.

En suma, España no deberá, ciertamente, entrar en la unión monetaria a un tipo de cambio sobreevaluado. Pero, recíprocamente, tampoco nadie debiera esperar que, quedándose al margen de la moneda única y viendo depreciarse la moneda, nuestra economía resuelva el problema de desempleo que padece.

5. Lecciones equivocadas de la crisis del SME

Otro de los argumentos más comunes en España en contra de la unión monetaria consiste en invocar la experiencia de las devaluaciones de la peseta durante el período 1992-93: ¿Quién decía que las devaluaciones ya no sirven como instrumento de ajuste? ¿Cómo negar que en España mejoró rápidamente el saldo de la balanza de pagos y mejoraron las perspectivas de crecimiento en el período que siguió a las tres devaluaciones de la peseta de aquel período? Si el tipo de cambio es, pues, un instrumento eficaz de ajuste, ¿no resulta imprudente renunciar a él y embarcar al país en una empresa, la unión monetaria, que persigue fundamentalmente objetivos políticos?

A mi juicio, la intensa crisis que vivieron el SME y la peseta durante el período 1992-93 no demuestra la inviabilidad de la unión monetaria, sino la necesidad de que las monedas no entren en ella sobreevaluadas. Así, en el caso de la peseta:

- La peseta entró ya muy sobreevaluada en el SME en junio de 1989. En realidad, su ingreso impidió que siguiera apreciándose, como estaba ocurriendo hasta entonces.
- Esa sobreevaluación podría haberse moderado mediante un posterior programa de ajuste basado en la contención del gasto público, tal y como deseaban las autoridades económicas de la época. Pero, por diversos avatares (recuérdese el clima reinante tras la huelga general de diciembre de 1998), las medidas presupuestarias de ajuste no se acometieron, antes al contrario. Las empresas, por su parte, en un clima reinante de euforia económica, siguieron aceptando elevados aumentos salariales. Como consecuencia de todo ello, el «desequilibrio fundamental» de la peseta, en vez de atemperarse, se agravó entre junio de 1989 –momento de ingreso de la peseta en el SME– y septiembre de 1992 –inicio de la crisis del SME–. El Programa de Convergencia de la primavera de 1992, aunque muy bien orientado, llegó bastante tarde y, como es comprensible, no pudo contemplar la imprescindible devaluación de la peseta.
- Afortunadamente, las tensiones especulativas hicieron inevitable una devaluación significativa de la peseta, que se escalonó en tres plazos. La depreciación de la peseta, al producirse en la fase más contractiva de la recesión 1992-93, tuvo un efecto inflacionista moderado, y eliminó eficazmente una sobreevaluación que distorsionaba nuestra balanza de pagos y frenaba la actividad económica.

La verdadera lección de la crisis de la peseta en el SME es que un país sólo debe pasar a la fase final de la unión monetaria si cumple antes ciertas condiciones económicas (entre ellas, que su moneda no esté sobreevaluada; que su tasa de inflación y el ritmo de aumento de sus costes labo-

rales unitarios sean moderados; y que sus cuentas públicas estén relativamente saneadas). Pasar a la moneda única sin cumplir tales condiciones podría ser perjudicial tanto para el país en cuestión como para los restantes: podría tener efectos depresivos sobre el crecimiento y el empleo para el primero, y crear inestabilidad financiera para los restantes miembros de la unión.

Si una lección se puede sacar de la pasada crisis del SME es que la convergencia económica debe ser la condición previa de la unificación monetaria, no su consecuencia.

6. Las críticas al Pacto de Estabilidad

Una de las críticas más recientes a la idea de que España se incorpore a la moneda única procede de quienes, recelosos ya de las cortapisas que el Tratado de Maastricht impone a la conducción de una política económica acorde con las necesidades de cada país, ven en el «Pacto de Estabilidad» un complemento pernicioso del Tratado que impedirá definitivamente a los Estados cualquier función anticíclica.

Como es sabido, la idea del Pacto procede de una propuesta que hizo en noviembre de 1995 el ministro alemán de Finanzas, Sr. Waigel, poco antes de que el Consejo Europeo de Madrid aprobara el escenario sobre la introducción de la moneda única.

La iniciativa alemana ha venido siendo debatida en el seno de la Comunidad, habiendo aprobado la Comisión Europea el pasado mes de octubre una propuesta de reglamento que los ministros de Economía y Hacienda todavía no han aprobado. En grandes líneas, el Pacto tendría dos vertientes: por un lado, se establecería un mecanismo comunitario de supervisión presupuestaria a medio plazo de los Estados integrados en la unión monetaria; por otra, se agilizaría y clarificaría la puesta en práctica del procedimiento de déficit excesivos.

En lo relativo a la supervisión presupuestaria a medio plazo, las novedades serían las siguientes:

- Los Estados deberán presentar ante la Comunidad, y mantener regularmente actualizado, unos llamados «programas de estabilidad», que, parecidos a los que hasta ahora venían denominándose «programas de convergencia», serían, en el fondo, programas presupuestarios plurianuales. En ellos deberán especificarse no sólo los objetivos numéricos relativos al saldo presupuestario y a la evolución de la deuda pública, sino también las medidas presupuestarias adoptadas para alcanzar realísticamente tales objetivos.
- El objetivo a medio plazo de los programas debe ser alcanzar un saldo presupuestario «próximo al equilibrio o en superávit».
- La Comisión Europea y el Consejo de Ministros estudiará y debatirá tales programas, y podrá hacer recomendaciones al Estado en cuestión cuando considere que el programa precise ser reforzado.

En lo relativo al procedimiento sancionador en caso de déficit presupuestario excesivo, las novedades serán las siguientes:

- Se establecerán plazos máximos para cada una de las fases del procedimiento, con vistas a limitar su duración máxima.
- Se define con mayor precisión bajo qué supuestos «excepcionales y temporales» puede un Estado tener un déficit presupuestario superior al 3% del PIB sin que, en atención a estas circunstancias, se considere «excesivo» y sea susceptible de sanción.
- Se especifica cómo se impondrán las sanciones a los Estados infractores. La sanción inicial –que deberá imponerse por el Consejo de Ministros, a propuesta de la Comisión– consistiría en la constitución obligatoria de un depósito no retribuido, cuya cuantía expresada como porcentaje del PIB del país infractor, sujeta a ciertos límites absolutos, tendría una parte fija y

otra proporcional al exceso de déficit. El depósito se convertiría en multa si transcurrido cierto tiempo el Estado en cuestión no ha adoptado medidas correctoras del déficit excesivo.

El proyecto de la Comisión no ha sido aprobado todavía por el Consejo de Ministros, entre otras cosas porque han aparecido ciertas diferencias de punto de vista entre Alemania –que desea el máximo rigor en la formulación del Pacto– y la mayoría de los restantes Estados. En particular, Alemania, consciente de que, llegado el momento, los ministros de Economía y Hacienda vacilarán por razones políticas a la hora de imponer una sanción pecuniaria a otro Estado, busca un mayor automatismo en la adopción de la sanción, y pretende –cosa difícilmente conciliable con el Tratado– invertir la carga de la prueba, de modo que la sanción se aplique automáticamente salvo que el Consejo de Ministros decida lo contrario. Alemania pretende igualmente que se definan cuantitativamente las circunstancias «temporales y excepcionales» que permitirán sobrepasar el límite del 3% del PIB, pretensión a la que se opone tanto la Comisión como la mayoría de los Estados miembros. Finalmente, no existe todavía acuerdo pleno sobre la cuantía exacta de las sanciones.

Pues bien, aunque varias de las posiciones alemanas sobre el Pacto parecen exageradas, el núcleo esencial de las propuestas de la Comisión se enmarca plenamente en el espíritu del Tratado, que establece expresamente un régimen sancionador para los países que hayan accedido a la moneda única y, sin causa justificada, mantengan un déficit presupuestario excesivo. Sin duda alguna, el Pacto, al concretar lo previsto en el Tratado, limita significativamente el margen de autonomía presupuestaria de los Estados miembros. Pero este recorte de la autonomía presupuestaria procede del Tratado, no del Pacto, que se limita a instrumentar con rigor las disposiciones sancionadoras de aquél.

Conviene subrayar de nuevo que la propuesta de la Comisión admite que un Estado miembro que atraviese una situación «excepcional» pueda

registrar «temporalmente» un déficit presupuestario superior al 3% del PIB sin ser por ello sancionado. Ahora bien, deberá convencer a la Comisión o a los Estados miembros de que se dan en su caso estas circunstancias de excepcionalidad y temporalidad. En suma, ni el Tratado ni el Pacto impedirán el juego de los «estabilizadores automáticos» en un Estado que atraviese una crisis; pero el Pacto sí supondrá una «inversión de la carga de la prueba»: si no quiere ser sancionado, el Estado en cuestión deberá obtener el beneplácito de la Comisión o de los Estados miembros.

En suma, el Pacto de Estabilidad ha dejado políticamente al desnudo un principio básico contenido en el Tratado: éste supone un recorte efectivo de la libertad de los Estados miembros de la unión monetaria para incurrir en déficit presupuestarios excesivos. Constituye, pues, una modalidad especial del llamado «constitucionalismo económico»; la singularidad consiste en que la limitación al déficit se contiene no en una norma de Derecho interno de rango constitucional, sino en un Tratado internacional ratificado por el Parlamento. Es, pues, lógico que el Pacto suscite rechazo en aquellos países que, como el Reino Unido, fueron siempre reacios a tal cesión de soberanía y, por ello, se reservaron una facultad de *opting-out*. Pero debe resultar aceptable para todos aquellos países que, como España, ratificaron el Tratado conscientes plenamente de su contenido.

Desde el punto de vista económico, el Pacto no impedirá, pues, el juego de los «estabilizadores automáticos»: tan sólo dificultará políticamente que, bajo este cómodo pretexto, los Estados admitan desequilibrios graves y estructurales en sus cuentas públicas.

Finalmente, el Pacto exigirá que los Estados miembros calibren bien sus fuerzas y sus convicciones político-presupuestarias antes de incorporarse definitivamente a la moneda única: poco sentido tendría que un país hiciera ímprobos esfuerzos presupuestarios y contables con el fin de incorporarse desde el principio a la moneda única para, al poco tiempo, caer atrapado en el procedimiento sancionador de los déficit excesivos.

7. Conclusiones

Parece llegado el momento de exponer de forma sucinta las principales ideas que se han expuesto más arriba. Pueden formularse así:

1. La introducción en la Comunidad Europea de la moneda única tiene un buen fundamento económico y, contrariamente a lo que se afirma con frecuencia, no persigue una finalidad eminentemente política.
2. Las turbulencias vividas en el SME, primero, en el período septiembre de 1992 – agosto de 1993 y, luego, en la primavera de 1995 han situado los tipos de cambio entre las distintas monedas europeas a niveles idóneos para iniciar la unión monetaria. Por el contrario, el conjunto de monedas europeas –con el marco alemán a la cabeza– siguen excesivamente apreciadas respecto al dólar y a las restantes monedas vinculadas directa o indirectamente a él. Esta sobrevaluación colectiva está agudizando los problemas de bajo crecimiento y elevado desempleo que, derivados de factores más estructurales, han venido caracterizado a las distintas economías de la Europa continental.

Así pues, la unión monetaria arrancararía en un clima económico más propicio si, con carácter previo, todas las monedas integradas en el SME se depreciaran colectivamente respecto al dólar.

3. De todos los criterios de convergencia establecidos en el Tratado, el relativo al déficit público es, sin ninguna duda, el que reviste mayor importancia. Su respeto contribuirá decisivamente a que la unión monetaria se caracterice por un nivel bajo de tipos de interés.
4. La incorporación de España a la moneda única entrañará para nuestro país un claro beneficio neto, cuya manifestación más visible será la consolidación definitiva de un nivel moderado de tipos de interés.
5. Ahora bien, la unión monetaria no es en modo alguno un bálsamo de Fierabrás que cure todas las dolencias de las economías europeas. En particular, la unión monetaria, considerada aisladamente, mejorará tan sólo

marginalmente la situación del mercado de trabajo, y no se traducirá, por sí misma, en reducciones significativas de nuestra elevada tasa de desempleo. Antes al contrario, la desaparición de las monedas nacionales y la mayor transparencia y mejor comparabilidad de precios y remuneraciones en el seno de la unión pudieran producir una peligrosa tendencia a la igualación salarial entre industrias y empresas con niveles de productividad inicialmente distintos, lo que podría provocar un intento de contención de costes laborales unitarios mediante la desaparición de empleos.

Así pues, la perspectiva de la unión monetaria, lejos de hacer innecesarias las reformas microeconómicas y sectoriales precisas para lograr una mayor flexibilidad de la economía española, las hará todavía más convenientes.

A la postre, la combinación de un *marco macroeconómico* de estabilidad de precios, tipos de interés moderados y finanzas públicas saneadas con un *marco microeconómico* de flexibilidad y competencia en los mercados será para España y para los restantes miembros de la futura unión monetaria la mejor receta para conseguir la prosperidad colectiva.

IV. La Unión Monetaria Europea: entre requisitos económicos y tentaciones políticas

Juergen B. Donges

Catedrático de Ciencias Económicas en la Universidad de Colonia (Alemania) y director del Instituto de Política Económica en la misma ciudad. Miembro del Consejo alemán de Expertos Económicos y de la Comisión del Gobierno Federal alemán sobre la reforma del sector público. Asesor científico de varias instituciones internacionales y de diversos países. Ha sido vicepresidente del Instituto de Economía Mundial de Kiel y presidente de la Comisión para la Desregulación de la Economía creada por el Gobierno Federal alemán. Ha escrito numerosas publicaciones, entre ellas varias sobre la economía española.

En la Cumbre de Madrid (en diciembre de 1995), el Consejo Europeo de Jefes de Estado y de Gobierno de los países miembros de la Unión Europea (UE) tomó medidas decisivas con el fin de encarrilar el ambicioso proceso de la integración monetaria en Europa, previsto en el Tratado de Maastricht (de 1991) y de conducirlo a su tercera y definitiva fase con la implantación de la moneda única para los países que accedan a la Unión Monetaria Europea (UME) a partir del 1 de enero de 1999:

– En el primer semestre de 1998, el Consejo Europeo decidirá, por mayoría cualificada, qué países cumplen las condiciones de integración en el área monetaria unificada. La decisión se adoptará en base a los resultados de convergencia logrados en 1997. La Comisión Europea y el Instituto Monetario Europeo emitirán sendos informes al respecto; el Parlamento Europeo, un dictamen.

–A partir del 1 de enero de 1999, los tipos de cambio entre las monedas nacionales de los países clasificados serán irrevocablemente fijos y tres años después, como muy tarde, habrá concluido el proceso de sustitución de las monedas nacionales por el euro común.

En cuanto se ponga en marcha la UME, los países que la integren perderán su autoridad en materia de política monetaria, que pasará a ser incumbencia del Banco Central Europeo. La política fiscal, en cambio, continuará siendo competencia de los parlamentos y gobiernos nacionales. Esta diversidad en la asignación de políticas macroeconómicas fundamentales es lo que viene suscitando tanto escepticismo sobre la viabilidad de la UME. Si la política monetaria es común (supranacional), lo razonable hubiera sido que lo fuera también la política fiscal. Pero al no haber unión política, sino mantenerse la soberanía estatal de cada uno de los países miembros, también es razonable que nadie quiera traspasar a instituciones comunitarias lo que está considerado como el derecho fundamental de un parlamento nacional: la potestad sobre el presupuesto.

Aparte de los aspectos de logística, quedan diversas cuestiones de fondo abiertas que habrá que solucionar. Lo que más acapara la atención son los siguientes puntos:

- La interpretación de los criterios de convergencia comunitaria establecidos en el Tratado de Maastricht. Dadas las ambigüedades al respecto en el propio Tratado –es posible la interpretación «estricta» (dura) y la interpretación «flexible» (blanda)–, el procedimiento condicionará la fecha de inicio y el número de países que formarán el grupo de cabeza.
- La configuración del período interino entre el momento en que se decida la puesta en marcha de la Unión Monetaria Europea para un primer grupo de economías y la fecha de su entrada en vigor. El problema fundamental reside en la incertidumbre sobre la tasa de conversión entre el euro y las monedas nacionales de los países involucrados y el riesgo de que los todavía existentes bancos centrales manipulen los tipos de cambio a su favor o de que se produzcan tormentas especulativas en los mercados de divisas.

- El régimen cambiario entre el euro y las monedas de los demás países comunitarios que (de momento) no participen, ya sea porque no fueran admitidos al no cumplir todavía los requisitos de convergencia, ya sea porque se habían reservado en el Tratado el derecho de renunciar a la moneda única, si así lo desean, aunque satisfagan los criterios de convergencia en su totalidad (es el caso del Reino Unido, con una «cláusula *opting-out*», y de Dinamarca, con una «cláusula *opting-in*»).
- Los elementos del llamado «Pacto para la Estabilidad», inicialmente propuesto por Alemania, cuyo objetivo es asegurar, en la mayor medida posible, la disciplina presupuestaria por parte de los gobiernos, una vez adoptada la moneda común.

Por mucha voluntad política que haya para tener la UME, es sumamente importante acertar en las decisiones sobre estas cuestiones, con el fin de no defraudar las expectativas sobre los beneficios económicos de la moneda única. El cálculo económico no evita errores políticos, pero sí los minimiza. La estabilidad del nivel de precios, que el Tratado de Maastricht promulga como objetivo prioritario del futuro Banco Central Europeo, no vendrá por sí sola, sino que habrá que labrarla, y para ello es indispensable tener en cuenta lo que las teorías monetaria y fiscal explican, y lo que la experiencia histórica nos enseña. Si los políticos dan muestras de rigor en el enfoque económico, si le dan credibilidad a sus planes y esfuerzos en materia de inflación y presupuestos, conseguirán el visto bueno de los mercados financieros (lo que evitará convulsiones económicas) y superarán los recelos existentes en buena parte de la opinión pública en diferentes países, entre ellos Alemania y Francia, respecto a la moneda única (lo que contribuirá a la estabilidad de los procesos políticos internos, sobre todo cara a las elecciones parlamentarias que tengan lugar en este período). Simples campañas de publicidad, como las vienen haciendo la Comisión Europea, los gobiernos y distintas organizaciones pro europeas, sólo tienen un valor limitado a este respecto.

1. Expectativas derivadas de la moneda única

El empeño por conseguir un área monetaria común, aunque inicialmente sólo sea para un grupo reducido de países comunitarios, siempre que éstos tengan un cierto peso económico, tiene una explicación política y otra económica.

- La explicación política radica en que la moneda única puede ser algo así como el hasta ahora símbolo más expresivo de la unidad política dentro de la Unión Europea. Ella consolidaría, si no aumentaría, el peso específico de la Unión en decisiones políticas a escala mundial.
- La explicación económica consiste en que los intercambios intracomunitarios de bienes y servicios dejarían de estar expuestos al impacto y los sesgos correspondientes de la volatilidad de los tipos de cambio reales. En consecuencia, los tipos de interés reales en los países participantes dejarían de incorporar primas de riesgo basadas en expectativas de devaluaciones nominales. El cálculo de la inversión tendría una base cambiaria firme, y en el comercio exterior quedarían eliminados los costes de transacción del cambio de moneda, incluido el coste que acarrear exportadores e importadores para protegerse en el mercado de divisas contra riesgos cambiarios.

Con independencia de la ponderación que uno quiera dar a estos razonamientos, conviene no exagerar ni despertar expectativas que luego habría que defraudar. Utilizar la moneda única como palanca para conseguir la unión política en Europa, probablemente sea un objetivo inalcanzable en un futuro previsible. Nos guste o no, es un hecho perfectamente palpable que no hay un pensamiento de lo europeo arraigado en la sociedad de los diferentes países, que en muchos de ellos predomina el nacionalismo (en el buen sentido del término) y que en algunos, entre ellos España, incluso hay fuerzas centrifugas dentro del territorio nacional. La unión política europea vendrá cuando los pueblos inequívocamente la quieran tener, no cuando los políticos la evoquen, confiando en la sabrosidad del euro. Afirmar, como

se viene haciendo (con especial vehemencia desde Alemania), que sin moneda única correrían peligro la Unión Europea como tal y la convivencia de los pueblos en paz, no tiene fundamento alguno, es una quimera.

En el ámbito económico, el problema cambiario sólo desaparecerá dentro de la UME, al principio únicamente en las relaciones económicas bilaterales entre los países que formen el grupo de cabeza en este proyecto. Estos países también mantienen importantes vinculaciones comerciales y de inversión con los países comunitarios fuera del área monetaria común y con países terceros, en particular los Estados Unidos y Japón así como el Extremo Oriente y América Latina. Frente a todas estas economías, el euro puede experimentar una variabilidad en términos reales semejante a la de las monedas nacionales que sustituirá. Por consiguiente, el ahorro de los costes de transacción por parte de las empresas ubicadas en el área monetaria unificada puede ser bastante pequeño. Y en todo caso habría que descontar el coste inmediato de transformación que supondrá la adaptación al euro de la contabilidad financiera de las empresas y sus sistemas informáticos, de los cajeros automáticos de la banca, de las máquinas distribuidoras de mercancías y servicios al público y de las cabinas telefónicas, entre otros; la inversión requerida en cada caso no será nada desdeñable. Además, hay que tener presente que durante el trienio de transición la economía estará operando simultáneamente con dos monedas, la todavía existente nacional y el euro (todos lo podrán emplear en sus transacciones, pero nadie estará obligado a hacerlo); esto también es una carga apreciable, sobre todo para las pequeñas empresas y el comercio al por menor, poco acostumbrados a una contabilidad dual y a procedimientos efectivos de conversión de divisas.

En ningún caso es convincente el argumento de que la moneda común facilitaría mucho la lucha contra el paro laboral, el mal endémico que casi todos los países comunitarios padecen con mayor o menor grado de intensidad. El paro laboral es, fundamentalmente, un problema de costes laborales excesivos y de rigideces sustanciales en los mercados de trabajo, lo

que en tiempos caracterizados por la globalización de los mercados de bienes y servicios y la internacionalización de la producción no puede ser más que contraproducente, sobre todo para las posibilidades de empleo de la mano de obra poco o mal cualificada, el segmento de la población activa en el que se concentra el paro duradero. La política monetaria del futuro Banco Central Europeo no podrá corregir estas deficiencias estructurales, así como no lo pueden hacer los bancos centrales nacionales en la actualidad. La responsabilidad del empleo recae en primer lugar en las partes que determinan los salarios y demás condiciones de trabajo, es decir, los sindicatos y las patronales.

2. La difícil convergencia nominal

Las ventajas que se puedan derivar de la moneda común sólo se percibirán en un entorno de estabilidad monetaria. Los criterios de convergencia definidos en el Tratado de Maastricht tienen la finalidad de que se genere esa estabilidad (artículo 109 J del Tratado). El poner énfasis en la estabilidad monetaria tiene su razón. La inflación constituye un impuesto subrepticio (lo que en un estado de derecho es inadmisibile), produce serias distorsiones en las estructuras productivas (lo que frena a la larga el crecimiento económico y la creación de empleos) y discrimina a todos los grupos que perciben rentas fijas (entre ellos, los asalariados y los pensionistas, lo que no es social). Por consiguiente, la UME sólo tiene sentido si da lugar a una zona de estabilidad monetaria, comparable a la actual «zona marco alemán» (que directamente incluye a Austria, el Benelux y Dinamarca, e indirectamente a Francia).

Cinco son los criterios que en virtud del Tratado de Maastricht habrá que tener en cuenta a la hora de llevar a cabo el mencionado examen en el primer semestre de 1998. Se refieren a la tasa de inflación, los tipos de interés a largo plazo, el déficit presupuestario, la deuda pública acumulada y el tipo de cambio. Por ende, todos ellos apuntan a una convergencia nominal,

no a una en concepto de la economía real (tasa de crecimiento y de paro, por ejemplo). Los cuatro primeros criterios han sido definidos en términos cuantitativos; dos (tasa de inflación y tipos de interés) en forma relativa y los otros dos (los fiscales) de modo absoluto. La cuantificación de los criterios no responde a cálculos científicos (no hay valores «óptimos»), pero tampoco está fuera de consideraciones razonables, si se toma en cuenta el entorno macroeconómico que prevalecía cuando se negoció el Tratado. Como se recordará, el límite admitido para el déficit público es el 3% del producto interior bruto y para la deuda viva, el 60%, si bien con la matización de que de ser superiores estos coeficientes ya sería admisible que hayan disminuido sustancial y continuamente durante los últimos años, acercándose así de un modo satisfactorio a los valores de referencia; permitido está también superar estos valores excepcional y temporalmente, pero sin alejarse demasiado. El concepto de inflación, el índice de precios al consumo, no debe rebasar en más de un punto y medio la tasa promedio de los tres países con mayor estabilidad; respecto a los tipos de interés (a largo plazo), el diferencial no puede exceder en más de dos puntos el promedio de los tres países más estables. En cuanto al criterio del tipo de cambio, se requiere la participación de la divisa correspondiente en el mecanismo del Sistema Monetario Europeo (SME), sin presiones devaluatorias durante los dos años precedentes, como mínimo. Tal y como consta en el Tratado de Maastricht, los criterios de convergencia mencionados han de ser cumplidos en su totalidad.

Entre todos estos criterios existe una vinculación: los tipos de interés y los tipos de cambio revelan el veredicto de los mercados financieros sobre los logros alcanzados en el control de la inflación y la corrección de desequilibrios fiscales. Los países que no consigan cumplir los criterios de inflación y de presupuestos tendrán que soportar primas de riesgo en los tipos de interés, eventualmente junto con una depreciación de su moneda. En cuanto a los criterios fiscales, se puede derivar del concepto del «presupuesto primario» (excluye los pagos por intereses de la deuda) que, dada una deuda

en circulación en proporción al PIB, es sostenible una política presupuestaria que no aumente dicha cuota, es decir, el ratio del déficit presupuestario no debe superar el valor que se obtiene multiplicando el ratio de la deuda por la tasa de aumento del PIB a precios de mercado. Aplicado a los valores de convergencia esto significa que un déficit público del 3% del PIB es sostenible con una deuda viva del 60% del PIB si la tasa anual de crecimiento del PIB nominal es del 5%; si el crecimiento económico fuera más lento, el déficit público en porcentaje del PIB sostenible tendría que ser inferior, de modo que el Estado pueda amortizar su deuda sin exponerse a estrangulamientos financieros o tener que recurrir a un aumento de la presión fiscal. La relación entre déficit público y nivel de precios no es directa o inequívoca. Elevados déficit en relación al PIB pueden coexistir con tasas de inflación baja, como puede observarse actualmente en Alemania o Francia. Pero también es concebible que los agentes económicos, si consideran que el déficit es insostenible, anticipen subidas de impuestos, lo que puede repercutir en los precios; ya sea directamente (de incrementarse el IVA o impuestos especiales), ya sea indirectamente (de aumentar excesivamente los salarios para neutralizar la pérdida de poder adquisitivo a raíz de los incrementos tributarios). Por todo ello, sí tiene sentido que el Tratado reclame unas finanzas públicas en consonancia con el objetivo de estabilidad monetaria.

El proceso de convergencia está requiriendo más tiempo de lo que se pensó en 1991. Son menos los países que parecen estar en condiciones de cumplir con todas las condiciones acordadas dentro de los plazos previstos.

- El único país que no tiene problemas es Luxemburgo; lleva cumpliendo todos los criterios desde el principio. Alemania, que aún no ha digerido del todo el elevadísimo coste fiscal que acarrea la reunificación, se ha excedido en cuanto al déficit público (el 3,9% del PIB en 1996). España no cumple los criterios, los dos criterios fiscales y el de inflación.
- El mayor avance se ha hecho en materia de inflación. En los últimos años, las tasas de inflación han disminuido en la mayoría de los países comuni-

tarios y han alcanzado mínimos históricos en muchos de ellos (también en España). Esta es la mejor noticia. La media está en el orden del 3%, la más baja desde principios de los años sesenta. Los tres países más estables (en 1996: Suecia, Finlandia, Luxemburgo) arrojan una media de apenas el 1%, lo que sitúa el criterio de convergencia correspondiente en el 2,5%. Bien es cierto que el Bundesbank condiciona en buena medida la política monetaria de los otros bancos centrales. Pero la mayoría de ellos, también el Banco de España, ahora hace voluntariamente lo que antes, cuando todavía regían en el SME las bandas estrechas de fluctuación, le venía impuesto desde Frankfurt. Las autoridades monetarias son, a diferencia de uno que otro político y sindicalista, perfectamente conscientes de que «con un poco más de inflación» no se obtienen más empleos (la «curva de Philips» no funciona, dominan las «expectativas racionales», según la teoría del Robert Lucas, premio Nobel de Economía en 1995). Es con más estabilidad como se forjan las bases para un crecimiento económico autosostenido. Parece como si estuviera creándose una nueva «cultura de estabilidad monetaria» en la UE, como si el «no» a la inflación se estuviera asentando en las convicciones de los ciudadanos, también de los españoles. El que España, a pesar de la encomiable desaceleración de la inflación durante el pasado reciente, se vea distanciada de este criterio de convergencia simplemente porque otros países hayan sido aún más exitosos, subraya la necesidad de que el Banco de España sea riguroso en su política monetaria y de que el Gobierno adopte las medidas oportunas para aumentar el grado de competencia en los mercados, sin lo cual es muy difícil hacer retroceder la inflación subyacente, tan tenaz en este país.

- En el campo de las finanzas públicas, las cosas van mal. En todos los países a excepción de Holanda e Irlanda, las administraciones públicas han aumentado el volumen de la deuda en circulación en proporción al PIB. Preocupante es la situación en Francia, dado que una UME sin el llamado eje Alemania-Francia está fuera de toda consideración política. Alemania posiblemente también termine superando el valor de referencia de la deu-

da sobre el PIB, pero no tras haber rebajado este valor sustancial y continuamente (lo que aún podría contar con la aprobación desde lo establecido en el Tratado de Maastricht), sino tras haberlo incrementado desde valores muy inferiores a los de referencia (1992: 44,1%), agrandando también el déficit público en relación al PIB (1992: 2,8%); esta circunstancia no está prevista en el Tratado como argumento para una interpretación flexible de los criterios de convergencia fiscal. Bélgica e Italia arrojan ratios de la deuda acumulada muy por encima del 100% del PIB sin que se aprecien esfuerzos serios para aproximarse a los valores de referencia, lo que en todo caso requeriría años. Esto en principio descarta su participación en la UME en un futuro inmediato, aun tratándose de dos de los seis países que iniciaron el proceso de integración económica europea en los años cincuenta.

- El caso de Italia es particularmente grave, toda vez que este país había abandonado, en agosto de 1993, el SME y no volvió a él hasta finales de noviembre de 1996. Por consiguiente, sólo puede cumplir a duras penas el criterio de convergencia referente al tipo de cambio. Hablando estrictamente están descartados por este concepto también Gran Bretaña (que abandonó el SME junto con Italia) así como Grecia y Suecia (que todavía no se han incorporado al sistema).
- Bien es cierto que muchos ya ni toman en consideración el criterio de convergencia referente al tipo de cambio. Esto es un error. Aparte de que figura en el Tratado, sigue siendo un objetivo de referencia muy importante. Económicamente hablando, únicamente países que no necesiten el tipo de cambio para amortiguar los efectos de diferenciales inflacionarios (de acuerdo con la teoría cambiaria del poder adquisitivo de la moneda) o de choques reales (según la teoría de las áreas monetarias óptimas) pueden formar una unión monetaria. Es cierto que desde que se amplió la banda de fluctuación en el SME al $\pm 15\%$ (en agosto de 1993), los tipos de cambio de la mayoría de los países se han mantenido relativamente estables (con la excepción de España y Portugal, que tuvieron que devaluar

sus monedas en marzo de 1995). Pero nadie sabe cómo reaccionarían los mercados financieros en caso de restablecerse las bandas estrechas ($\pm 2,25\%$), que eran los márgenes «normales» cuando se firmó el Tratado de Maastricht y cuya posterior ampliación fue calificada por parte del Consejo Europeo de Ministros de Economía y Finanzas como de «carácter temporal», para salvar la viabilidad del SME (que había estado sometido a fuertes tensiones desde junio de 1992). El que en Francia se haya propuesto recientemente devaluar el franco (en un 9%) no deja de ser alarmante.

Es muy difícil pensar que en el primer semestre de 1998 el panorama se presente más propicio, es decir, que habrá un grupo de países calificados lo suficientemente grande como para que puedan obtenerse los efectos económicos positivos que se esperan de este trascendental proyecto europeo. Los pronósticos de la Comisión Europea a mediados de 1996 preveían que la consolidación fiscal al menos con referencia al déficit presupuestario se conseguiría en 1997 en países como Alemania y Francia (no en España); pero la OCDE y el Fondo Monetario Internacional esperaban que el criterio del déficit se rebasaría claramente por estos y otros países. Esta es la razón por la que en todas las capitales europeas se estén estudiando las fórmulas que pudieran permitir una interpretación flexible respecto del cumplimiento de los criterios de convergencia sin correr el riesgo de que los mercados financieros las consideren demasiado arbitrarias y reaccionen a su manera. La tarea es muy delicada, entre otras cosas porque habría que tratar a todos los países comunitarios por igual, cuando de hecho parece ser que se parte de la hipótesis de que con unos, los que deben componer el llamado «núcleo duro» de la UE, habría que ser más generosos ante un incumplimiento de los criterios de convergencia que con otros; a Alemania y Francia, por ejemplo, se les suele incluir en el primer grupo, a Italia y España, en el segundo. Queda por ver hasta qué punto el Gobierno español y otros involucrados aceptarían discriminaciones de este tipo. No sería bueno para el futuro de la integración europea que se abriera un abismo entre países de la Europa central y países periféricos del sur.

3. Forjar la credibilidad del Banco Central Europeo

El Banco Central Europeo no podrá heredar del Bundesbank la reputación de la que éste goza. Tendrá que labrársela él mismo y reafirmarla continuamente mediante una política monetaria estabilizadora que sea creíble. El entorno en que ha de manejarse será tan complejo y exigente como ya lo es hoy en día, si no más:

- Este entorno está caracterizado por la globalización de los mercados financieros. Hay una gran movilidad internacional de los capitales, apoyada muy eficazmente por el avance de las modernas tecnologías de la información y las comunicaciones. Esto es positivo desde un punto de vista de la asignación eficiente de recursos.
- Los mercados financieros se han convertido en algo así como la «policía de tráfico» en la economía mundial. Juzgan y sancionan («multan») casi día a día las decisiones monetarias y fiscales de los bancos emisores y de los gobiernos (y también las salariales de sindicatos y patronales). Y comparan las políticas de un país con las de otros, para lo cual los objetivos de convergencia de Maastricht les sirven de orientación.

La evaluación de la política económica no la puede hacer ya el gobierno (que tratará de convencernos de que lo hace todo muy bien); tampoco el parlamento (donde los partidos de la oposición dirán lo contrario); la evaluación la hacen los inversores internacionales mediante sus operaciones en los mercados financieros. Los bancos emisores y los gobiernos han perdido definitivamente su impunidad. Si cometen errores y generan desequilibrios básicos y no los corrigen rápidamente, se les pasa factura: primas de riesgo sobre las rentabilidades de la deuda pública y devaluación de la moneda. España, en su historia reciente, lo ha sufrido: depreciación oficial de la peseta, diferenciales de tipos de interés frente al bono alemán que llegaron a superar los 400 puntos básicos (posteriormente volvieron a bajar, hasta por debajo de los 100 puntos a finales de 1996). En tales situaciones, los inversores internacionales buscan la calidad y se dirigen hacia destinos

más seguros, hacia países que tienen acreditada la solidez y fortaleza de su moneda. Este «efecto de moneda-refugio» explicó en buena parte la fuerte apreciación real del marco alemán en 1994-95 (corregida en 1996).

El futuro Banco Central Europeo no podrá soslayar este reto de la competencia en calidad monetaria (y fiscal) entre la UE y otros países. Es bueno que el Tratado de Maastricht garantice la autonomía del Banco Central frente a los gobiernos y la Comisión Europea. En un sistema de moneda-papel, éste es el mejor dispositivo institucional que puede adoptarse para que la autoridad monetaria pueda protegerse frente a presiones políticas en busca de tipos de interés bajos (con el fin de estimular la economía o aliviar cargas presupuestarias). Pero nadie sabe si los políticos a nivel comunitario, concretamente en cumbres y consejos, respetarán lo suficiente esa autonomía. Francia ya ha dado a entender que desea un contrapeso político a esa autonomía, en forma institucionalizada. Por consiguiente, al principio el Banco Central Europeo tendrá que contar con la posibilidad de que domine en los mercados financieros el escepticismo en cuanto a su capacidad de imponer su autonomía y de cumplir con el objetivo de la estabilidad del nivel de precios. La mejor si no la única forma de ganar credibilidad consiste en que el Banco defina, inmediatamente después de su constitución (que se efectuará tan pronto como se conozcan los países que iniciarán la UME), su estrategia y que se dote de los instrumentos adecuados para controlar la inflación.

En cuanto a la estrategia, lo importante es que el Banco Central Europeo adopte una regla de actuación que limite los elementos de discrecionalidad y contribuya así a estabilizar las expectativas de los agentes económicos acerca del nivel de precios. Así lo acaba de recomendar oficialmente el Instituto Monetario Europeo. Concurren dos modelos: la orientación en objetivos monetarios intermedios («modelo alemán») o la orientación directa en el objetivo final, la estabilidad de precios («modelo británico»). En favor de la fijación de objetivos intermedios de la política monetaria (en términos del agregado M más apropiado) puede decirse que

el Banco Central tiene la capacidad de controlar la oferta de la liquidez. En el supuesto de que la demanda del agregado monetario correspondiente muestre, a medio plazo, una relación estable con el gasto nominal en bienes y servicios (técnicamente hablando, la correlación sería positiva con respecto a la renta y negativa con respecto a los tipos de interés), una expansión monetaria en consonancia con el crecimiento nominal del potencial productivo de la economía haría evolucionar favorablemente el nivel de precios. En contra de este modelo pueden alegarse problemas de inestabilidad de la demanda monetaria, como consecuencia de innovaciones financieras; al menos a corto plazo, la volatilidad de los agregados monetarios es notable. Por otro lado, el Banco Central no puede influenciar directamente la tasa de inflación, los procesos de transmisión de medidas concretas hacia los precios siguen desconociéndose en buena parte, a pesar de la amplia investigación teórica y empírica al respecto. Además, es difícil prever el comportamiento de los precios en el área monetaria común durante el período inicial en que el euro irá sustituyendo las monedas nacionales.

Todo esto hace pensar que el Banco Central Europeo podrá generar suficiente confianza en su actuación utilizando la regla de objetivos intermedios. Estudios empíricos recientes señalan que a nivel europeo la demanda de dinero muestra cualidades razonables de estabilidad, en particular el agregado M1. También cabe la posibilidad de que esta regla se combine con la regla de inflación.

La decisión sobre los instrumentos monetarios será menos complicada, dado que ya ahora hay bastante compatibilidad entre los bancos emisores de los distintos países; la pieza clave deben ser los «repos», a través de los cuales la autoridad monetaria puede influenciar muy bien tanto la evolución de los tipos de interés a corto plazo como la creación de dinero por parte del sector bancario. Lo que más controvertido está es si dotar o no al Banco Central Europeo con el instrumento de la imposición de reservas mínimas; el Bundesbank lo propugna, alegando que es un medio de intervención necesario para controlar mejor la masa monetaria básica, pero la

mayoría de sus socios europeos y sobre todo el Bank of England no le apoya, por considerar que esa tasa tiene carácter de impuesto sobre la banca comercial, lo que reduce su competitividad internacional en los mercados financieros. En vista de que en Alemania se han reducido notablemente los tipos de este instrumento, no es probable que surja un conflicto insoluble de última hora por este lado.

Una amenaza latente a la credibilidad de la futura estrategia monetaria es que el Tratado de Maastricht le haya conferido al Consejo Europeo de Ministros de Economía y Hacienda los poderes en materia de política cambiaria. Hubiera sido mejor dejarla en manos del Banco Central Europeo. La tentación de perseguir determinados objetivos de tipo de cambio para el euro frente a monedas importantes como el dólar y el yen y de reclamar para la moneda única un papel especial como moneda internacional de reserva, sería menor. Por eso hay que insistir en que los políticos muestren una actitud reservada al máximo y contribuyan así a un entorno lo más tranquilo posible para que el Banco Central Europeo pueda convencer a los mercados de la seriedad de su compromiso de velar por la estabilidad del nivel de precios.

Para que no se compliquen luego las cosas, será importante establecer un sistema cambiario entre el área monetaria unificada y los países comunitarios que sea efectivo y no contrarreste la política monetaria del Banco Central Europeo. Son tres los aspectos esenciales a tener muy bien en cuenta:

- En primer lugar, el euro ha de ser la «moneda ancla» para las otras divisas. Esto se puede configurar bien a través de sendos acuerdos bilaterales, que darían lugar a un SME-bis con bandas (¿estrechas?) de fluctuación para el tipo de cambio, o bien mediante la vinculación unilateral por parte de un país a la moneda común (en imitación del llamado «modelo austríaco», según el cual Austria, desde 1971, viene manteniendo fijo el tipo de cambio del chelín frente al marco alemán, convirtiéndose así su banco emisor

en un socio pasivo del Bundesbank y su política antiinflacionaria). En el caso de acuerdos bilaterales es indispensable que los bancos emisores de los países no adheridos sean independientes, tal y como ya lo exige el Tratado de Maastricht para la admisión.

- En segundo lugar, el Banco Central Europeo no debe estar obligado a realizar intervenciones ilimitadas en los mercados de divisas con el fin de apoyar el tipo de cambio de monedas exteriores en declive. Voluntariamente sí puede intervenir, pero sólo de forma limitada y sin que nadie lo pueda anticipar; es importante que las autoridades nacionales no cesen en sus esfuerzos por la convergencia y es deseable que la especulación en el mercado de divisas conlleve el riesgo de pérdida inherente a este tipo de actividad. Obligaciones de intervención ilimitada contra las fuerzas del mercado constituirían una invitación a la especulación (sin riesgo) y acarrearían serios peligros inflacionarios para la zona del euro, lo cual le dificultaría sobremedida al Banco Central Europeo ganarse la reputación que tanto necesitará.
- Los países no participantes del área monetaria común son los únicos responsables de la cotización de sus monedas. Son ellos los que tienen que aplicar las políticas económicas adecuadas para contener la inflación y reducir desequilibrios fiscales. Es así como demostrarían que el compromiso de converger va en serio. En caso de que los costes y precios se disparen en estos países, habrá que realinear las paridades, es decir, devaluar la moneda en cuestión frente al euro sin mayores demoras. El Banco Central Europeo debiera tener el derecho de exigir tal realineamiento; si el Consejo Europeo de Ministros de Economía y Finanzas hiciera caso omiso de esa demanda, el Banco podría publicarla e informar así a los mercados financieros. De este modo, una «politización de los tipos de cambio», como ocurrió repetidamente en el SME (y como la crisis de 1992 y 1993 pusieron de manifiesto de forma virulenta), quedaría descartada.

Las preocupaciones que reinan en algunos sectores políticos y económicos, particularmente en Francia, ante la eventualidad de devaluaciones

competitivas en países comunitarios no adheridos a la moneda única y la consiguiente distorsión en el mercado único, han dado lugar a la propuesta de que se establecieran unas paridades fijas entre las monedas excluidas y el euro. Esta propuesta es muy cuestionable por dos razones. Una es que un país que quiera obtener una ventaja competitiva por este camino, posee los medios para hacerlo; puede embarcarse en una política monetaria excesivamente expansionista y provocar así la devaluación. La otra razón es que probablemente prime el deseo de cooperación; es la vía obligada para que los países excluidos puedan converger lo antes posible con los países del área monetaria común e incorporarse a la misma.

El Banco Central Europeo tiene que poder confiar en que las tasas de canje del euro por las monedas nacionales son las correctas, es decir, que reflejan los datos macroeconómicos fundamentales de los distintos países partícipes. Esta es una condición necesaria para estabilizar el euro. Un problema serio proviene del hecho de que no se pueden anunciar de antemano esas tasas, efectuado el examen de admisión a la moneda única, pues podría dar lugar a reacciones imprevisibles en los mercados financieros. Probablemente, la fórmula más adecuada sería anunciar el procedimiento que se aplicará en el momento de nacer el euro. Una posibilidad consistirá en tomar como base el promedio de las cotizaciones registradas durante los dos últimos años, incluso con una mayor ponderación de las más antiguas, con el fin de contrarrestar el efecto de una eventual manipulación cambiaria de última hora por parte de una que otra autoridad monetaria. También en este contexto la clave reside en la credibilidad de las decisiones adoptadas. Los bancos emisores nacionales de los países designados para la UME pueden y deben contribuir a ella a través de la coordinación de sus políticas monetarias mientras que todavía las practiquen.

4. ¿Un pacto fiscal europeo para la estabilidad?

La eficacia del Banco Central Europeo dependerá en buena parte de si la política fiscal de los gobiernos es o no compatible con los objetivos de

estabilidad. Casi todos los países se encuentran atrapados en la trampa de los excesivos déficit públicos. Tratan de reducir déficit vía la subida de impuestos y cotizaciones sociales, lo cual deprime la demanda interna, de modo que las recaudaciones fiscales decaen y el gasto público (subsidio de desempleo) aumenta y el déficit, en vez de menguar, crece. Incurrir año tras año en holgados déficit públicos, máxime cuando éstos son de tipo estructural, crearía necesariamente conflictos con la política monetaria común: o ésta se hace demasiado relajante (y permite inflación) o se hace excesivamente dura (y deprime la actividad económica). Y en este último caso, las cosas pudieran complicarse aún más si los países en crisis ejercen presiones para obtener transferencias.

El problema fiscal es el frente débil de todo el proyecto de la UME. Ello se debe a que una insolidez presupuestaria recibe un tratamiento asimétrico según en que fase de la integración monetaria nos encontremos. En la fase actual, el país que incumpla los requisitos de convergencia fiscales no podrá incorporarse a la unión. Existe pues una dura sanción, la no admisión (siempre en el supuesto de una aplicación estricta de los criterios señalados). La situación cambia fundamentalmente en la tercera fase. Una vez constituida la UME, la política fiscal continuará en manos de los gobiernos nacionales. Pero éstos ya no dispondrán del monopolio estatal sobre el dinero. Por lo tanto quedará descartado el «impuesto inflacionario» como recurso del Estado para reducir la carga real de su deuda. En estas circunstancias, comportamientos inadecuados de un gobierno pueden tener efectos indeseados para otros países miembros y el área monetaria común. Bien es cierto que el Tratado de Maastricht contiene una cláusula de no rescate y prohíbe explícitamente que el futuro Banco Central Europeo conceda créditos a los gobiernos para financiar déficit públicos. También es cierto que prevé un mecanismo de sanciones (hasta multas) en el caso de que un gobierno muestre insolidez presupuestaria. Pero el mecanismo de sanciones es muy complejo y se presta a demoras e interpretaciones políticas; además, decisiones sobre sanciones requieren la aprobación por parte de una mayoría cualificada de Estados miembros, con lo cual una minoría puede

impedir las, muy aparte de que el Consejo de Ministros sólo puede actuar si la Comisión Europea presenta un informe sobre la existencia de un desequilibrio fiscal en el país en cuestión. Y aparte de todo esto: el Tratado no prevé la expulsión de un país que peque contra el deber de la solidez fiscal. Es improbable, pues, que los mercados se crean que de verdad se aplicarían medidas disciplinarias; más bien pensarán que los demás países prestarían ayuda al socio que tenga dificultades. La consecuencia la pagarían todos: más inflación, tipos de interés más altos y devaluación del euro, con la pérdida en términos de renta real que ello acarrea.

Por consiguiente, es indispensable que los países que quieran incorporarse a la UME arreglen cuanto antes sus cuentas presupuestarias. Esto significa: eliminar el déficit público y hacerlo preferentemente por la vía del control y el recorte del gasto consuntivo (retribuciones al personal, subvenciones, prestaciones sociales) y evitar al máximo subidas de los impuestos que desincentivan el ahorro y la inversión. El ajuste presupuestario no se logrará con ingeniería contable, por imaginativa que sea, tampoco mediante manipulaciones estadísticas, por mucho o poco que se quieran disimular, pues esto no haría más que trasladar el déficit público actual a ejercicios futuros. El ajuste sólo se conseguirá con un ahorro de verdad y permanente. Está claro que todo programa serio de saneamiento de las finanzas públicas (incluida la Seguridad Social) es impopular y tiene que arremeter contra un sinfín de intereses creados, por lo que los sindicatos y demás grupos de interés no vacilarán en ejercer una feroz resistencia (no sólo en Francia). Y si los políticos no tienen suficiente coraje y retroceden, los proyectos de consolidación presupuestaria y de reforma del estado del bienestar quedarán en poca cosa.

Por ello era conveniente complementar el Tratado de Maastricht con un convenio fiscal. Desde la Cumbre de Madrid se venía hablando de un «Pacto para la Estabilidad», en la Cumbre Europea de Dublín a finales de 1996 se ha llegado a un acuerdo: es positivo que –en principio– ahora todos los países reconocen que un déficit público por encima del 3% del

PIB no sería sostenible a la larga. La Comisión Europea y el Ecofin vigilarán más de cerca la evolución presupuestaria. También se han especificado los importes de las sanciones. Ahora bien (y eso es lo negativo), ese seguimiento no tendrá necesariamente consecuencias concretas. De hecho, un país podrá incurrir en mayores déficits en caso de una acusada recesión económica (descenso del PIB real en 0,75% o más en un año), sin tener que temer la imposición de sanciones. Y en ningún caso (incluso en el de una recesión leve con un retroceso del PIB por menos de 0,75%) habrá un automatismo en las sanciones, sino siempre un proceso de decisiones políticas por en medio. El que el «pacto de la estabilidad» de Dublín se llame ahora «pacto de estabilidad y de crecimiento», éxito de presiones francesas, es un toque de atención: abre las puertas a cualquiera de los gobiernos (también podría ser uno alemán) de incrementar desmesuradamente el gasto alegando querer fomentar el empleo (aunque todos sepamos que las recetas keynesianas no nos llevan lejos). Y con ello entraríamos en la senda de la inflación, sin crear más empleo.

Para convencer a los mercados financieros de la seriedad del compromiso contraído, sería conveniente que los países contratantes adapten su propia Constitución, incorporando en ella los criterios fiscales de convergencia como vinculantes para la política presupuestaria nacional. Idealmente, la norma debiera ser que el déficit público anual no ha de exceder la inversión pública, suponiendo que ésta se realiza para ampliar, modernizar y conservar infraestructuras y equipamientos básicos, lo que en principio repercute de forma positiva en la evolución económica.

Claro está, que aun así no habría una garantía absoluta para que los gobiernos y parlamentos muestren disciplina presupuestaria. La tentación de los políticos de gastar más de lo debido es una constante en todo sistema democrático, por la compra de votos que se puede hacer de este forma (la teoría del *public choice* lo explica perfectamente). Y en períodos de debilidad coyuntural siempre habrá presiones por hacer política fiscal expansiva (las recetas keynesianas siguen siendo populares). Pero en todo

caso es deseable hacer todo lo posible para minimizar estos riesgos. El resultado sería una ganancia de credibilidad en el euro, lo que se traduciría en tipos de interés más bajos y un tipo de cambio razonablemente estable frente al dólar y el yen (y otras monedas importantes). En última instancia, el pacto daría incluso credibilidad al compromiso que ya han adquirido diversos gobiernos de aplicar políticas económicas por el lado de la oferta, con el fin de que las economías crezcan con dinamismo, sin tensiones inflacionarias y con suficiente capacidad para generar empleos. Con un déficit público bajo control, el Estado dejaría de incrementar continuamente la presión fiscal; la podría reducir, al igual que su participación en el PIB, agrandando de este modo el campo de actividad para la iniciativa privada.

5. Aumentar la flexibilidad en el mercado laboral

Aparte de la convergencia nominal, también ha de labrarse aún una mayor convergencia real; es decir, un acercamiento en los niveles de desarrollo económico y de productividad. Sobre este aspecto no se pronuncia el Tratado de Maastricht explícitamente, pero sí indirectamente, al contemplar ayudas financieras procedentes de los fondos de cohesión para los países con una renta per cápita inferior al 90% del promedio comunitario (entre ellos está España).

Querer formar la UME con países a niveles demasiado distantes de desarrollo, sería un disparate. La teoría de las áreas monetarias óptimas explica que al no disponer de un tipo de cambio cuyo ajuste podría amortiguar divergencias reales entre las distintas regiones y a mitigar los efectos de choques exógenos inesperados, tienen que ser muy flexibles los salarios o elevada la movilidad geográfica de los trabajadores y del capital. Ambas condiciones no se cumplen en la UE en la medida suficiente. Por consiguiente se hacen necesarias transferencias desde los países más avanzados hacia los menos avanzados. Pero es ilusorio pensar que podrían mobilizarse recursos en la cuantía necesaria. En Alemania se viene haciendo desde la

unificación frente al este, pero se trata de la reasignación de recursos dentro de una nación, donde es más fácil conseguir el consenso social para cargar con la presión tributaria adicional. Pero la UE no tiene un «pueblo europeo» y la solidaridad de la población en los países prósperos con las necesidades de financiación de los demás países tiene sus límites. Tampoco sería deseable incrementar sin más los fondos estructurales, pues se distorsionaría el sistema de incentivos y, a la postre, perdurarían los desequilibrios estructurales.

De ahí que es sumamente importante que en el proceso de convergencia hacia la UME se vayan suprimiendo las rigideces en los mercados laborales nacionales (imprescindible también en España). Sólo en mercados con flexibilidad de los salarios y demás condiciones de trabajo podrán funcionar los mecanismos de ajuste nominal ante eventuales pérdidas de competitividad, una vez que haya desaparecido el tipo de cambio como instrumento corrector.

En la UME, los sindicatos de un país determinado que se excedan en sus reivindicaciones salariales no podrán contar con que el futuro Banco Central alimentará monetariamente el aumento del coste laboral; el Banco «está lejos», no tiene por qué sentirse forzado a actuar en contra de sus objetivos por el simple hecho de que en alguna parte del área monetaria común se produzca paro laboral, fruto de la política salarial que allí se haya practicado. La consecuencia para los sindicatos en los distintos países miembros es que la responsabilidad por altos niveles de desempleo, que ya tienen ahora (aunque algunos lo nieguen), será aún mayor en la UME. Tendrán que aceptar que en el mercado sólo pueden influenciar directamente el salario nominal. Al orientarse en el salario, e incrementarlo excesivamente, los sindicatos satisfacen los deseos de los trabajadores que tengan un puesto de trabajo so pena de aquéllos que por esa misma razón pierdan su empleo o que busquen uno y no lo encuentren. Pero si cambiaran de enfoque y acomodaran la política salarial a la evolución de la productividad y las condiciones de mercado contribuirían sustancialmente a la mejora de

las expectativas en el mercado de trabajo. Con moderación salarial, hay menos inflación, con menos inflación tipos de interés más bajos, con tipos más bajos más inversiones, incluidas las inversiones directas procedentes de otros países, con más inversiones mayores oportunidades de empleo. Países como España podrían progresar en el camino hacia la convergencia real a niveles más elevados de desarrollo.

6. Ante la «cuadratura del círculo»

El debate actual (en la política, en los sectores empresariales y sindicales, en círculos académicos) se centra en la verosimilitud del calendario fijado en la Cumbre de Madrid para entrar en la tercera fase de la UME. Los gobiernos y la Comisión Europea actualmente no se cansan de afirmar que la UME arrancará el 1 de enero de 1999, que los criterios de convergencia se aplicarían estrictamente, y que se espera que participarán numerosos países. Después de todo lo dicho me parece que nos encontramos ante un problema de inconsistencia en la lógica, llamémosle trilema. Estas tres afirmaciones no son compatibles entre sí, una de ellas tendrá que ser revocada: o se relajan los criterios de convergencia, o se aplazan fechas, o sólo habrá una miniunión monetaria.

Si no se lograra la convergencia económica entre suficientes países en los plazos previstos, lo más razonable sería esperar, es decir, prolongar la segunda fase más allá de 1999 («parar el reloj», como ya ha ocurrido más de una vez en el proceso de integración europea). No se trataría de frustrar el proyecto de la moneda única. Por el contrario, el aplazamiento se haría de forma regulada, dentro de los términos que el propio Tratado de Maastricht contempla: acogiendo todos los Estados miembros a la «regla de excepción» prevista para los que inicialmente no participaran (artículo 109 K), de modo que la evaluación de la convergencia podría tener lugar dos años más tarde, es decir, en el primer semestre del año 2000, y la UME se iniciaría el 1 de enero de 2001. Las alternativas tienen sus inconvenientes:

- Si se relajaran los criterios de convergencia de modo generoso con el fin de que entren muchos países, el riesgo es que la UME nazca con una mala estrella: la de ser catalogada por los mercados financieros como una unión con moneda débil. Si esto se traduce en una apreciación del dólar, aumentarán en los Estados Unidos las presiones proteccionistas frente a exportaciones europeas. Además, si los criterios se relajan para la primera convocatoria, habría que hacerlo del mismo modo más adelante, cuando pretendan acceder a la moneda única los países inicialmente no admitidos. Pero podría darse el caso de que los países ya participantes en su momento exigieran el cumplimiento estricto de los criterios, si tuvieran motivos para temer por la credibilidad de la política monetaria común.
- Si, por el contrario, se aplicaran los criterios de convergencia con rigor desde el inicio, no habría, en el mejor de los casos, más que una mini-unión. De suceder esto, poco o nada habrían ganado los países de la UME en cuanto a ver eliminados los efectos indeseados de las fluctuaciones de los tipos de cambio reales, sobre todo la pérdida de competitividad internacional debida a una devaluación real de las monedas que (de momento) estuvieran excluidas. La industria alemana, por ejemplo, teme devaluaciones competitivas de la lira; la industria francesa, las devaluaciones de la peseta, si Italia y España, respectivamente, quedaran excluidas.

Claro está que sería preferible no tener que elegir entre estas tres alternativas. Pero si hubiera que hacerlo, la culpa la tienen los políticos que obviamente no se tomaron demasiado en serio lo que firmaron en diciembre de 1991 y no afrontaron con determinación la tarea de consolidación presupuestaria que por aquel entonces ya se presentaba como ineludible; simplemente perdieron un tiempo precioso que ahora les falta. Lo que hay que evitar es que los gobiernos, asustados por la cercanía de la fecha del examen para la primera convocatoria, se embarquen en un ajuste presupuestario a corto plazo y a rajatabla y sin contar con los posibles efectos negativos sobre la actividad económica. A la opinión pública podría parecerle –erróneamente, claro está– que sin Maastricht los recortes en el gasto

público y en las prestaciones sociales serían evitables. El saneamiento de las finanzas públicas es una tarea muy delicada que requiere tanto determinación como tenacidad, pero no un accionismo *ad hoc*. Un ajuste sabio ha de centrarse en los componentes estructurales del déficit (no es los coyunturales, que son transitorios). Ello crearía entre los agentes económicos expectativas positivas en cuanto a una bajada de los tipos de interés y de los impuestos, lo que impulsaría la actividad económica, sobre todo la inversión (*crowding-in*), máxime si esta consolidación presupuestaria va acompañada de otras políticas económicas de oferta (incluida la desregulación de mercados). Las economías europeas recuperarían la senda del crecimiento económico autosostenido. Este es el objetivo por el que ha de guiarse la política económica de los gobiernos. Y si así sucede, no hay por qué temer lo que frecuentemente se afirma: que plantear la eventualidad de un aplazamiento regulado induciría a los gobiernos a cejar en sus esfuerzos por sanear las finanzas públicas.

Nadie sabe cómo reaccionarán los mercados financieros internacionales ante la perspectiva de un eventual aplazamiento de la fecha de entrada en vigor de la moneda única. Afirmar, como muchos hacen, que se produciría una fuerte apreciación del marco alemán, con serios peligros para la competitividad internacional de las empresas y, por consiguiente, para el logro de ritmos de crecimiento económico satisfactorios en toda la Comunidad, es simplemente una conjetura, exagerada además. Los mercados financieros no se comportan de forma tan irracional como para ignorar persistentemente los datos fundamentales de una economía. Y para Alemania, éstos no habrían cambiado, ni mucho menos mejorado, por el simple hecho de que se atrase la fecha de entrada en vigor de la moneda única. El riesgo de ataques especulativos contra determinadas divisas no es menor en caso de querer realizar la UME precipitadamente, en base a una decisión política meramente voluntarista, de lo que lo sería en el caso de labrar la convergencia de forma ostensible y concluyente. Los mercados financieros tienen la «memoria del elefante» y no se dejarían deslumbrar por buenos datos

macroeconómicos en un momento determinado, sino que tendrían en cuenta la calidad de la política de convergencia realizada en el pasado; si consideran que los gobiernos no respetan el análisis económico y se dejan tentar por el maquillaje de números para esconder los problemas, es muy probable que desatarían tales turbulencias, que incluso podría quedar enterrado todo el proyecto monetario. El futuro de la Unión Europea no pelagra si la UME tarda más tiempo en conseguirse; pelagra, sin embargo, si los políticos dan un salto al vacío. La historia demuestra que las distintas uniones monetarias que ha habido entre diferentes países desde el siglo pasado se han desmoronado tarde o temprano por falta de convergencia, sobre todo en materia fiscal. Y en el futuro, la historia evaluará la UME no por la fecha en la que entró en vigor, sino por su buen (o mal) funcionamiento.

Ahora bien, si por «razones políticas» ha de mantenerse a ultranza la fecha del 1 de enero de 1999 sería aconsejable acordar ya, cuanto antes, el modo de flexibilizar los criterios de convergencia. Esperar hasta 1998, cuando haya que tomarse la decisión clave, no es bueno, puesto que los mercados continuarían cargados con una incertidumbre innecesaria y problemática y porque la tensión a nivel político aumentaría mucho. Antes de llegar al examen de entrada, los gobiernos tienen que haber concretado cómo entienden las excepciones en el Tratado de Maastricht referentes a los dos criterios fiscales y cómo piensan manejar el criterio del tipo de cambio. Ni que decir tiene que el criterio sobre el nivel de precios no permite lecturas permisivas, dado el alto rango, de hecho con carácter constitucional, que el Tratado otorga al objetivo de la estabilidad monetaria.

Hechas estas advertencias, y a modo de conclusión, cabe vaticinar que finalmente habrá moneda única dentro de la Unión Europea. La probabilidad de que esto ocurra el 1 de enero de 1999 la estiman los analistas (en Alemania) en una mayoría de un 70%; piensan que después de tanta preparación técnica se ha atravesado el punto de no retorno, y que a la hora de determinar los países que vayan a iniciar la UME se suavizarán, aunque sin pasarse en la tolerancia, los requisitos establecidos en el Tratado de Maas-

tricht, concretamente los fiscales, cuyo cumplimiento posterior sería impuesto por el pacto de la estabilidad. Además, una aceleración de la expansión coyuntural de las economías el año próximo, que muchos expertos dan por segura, aliviaría los problemas presupuestarios. Existe, sin embargo, unanimidad en la previsión de que se procederá a dos (o más) velocidades. El grupo de cabeza («núcleo duro») con el que la moneda única obtendría, hoy por hoy, el mayor grado de credibilidad y respetabilidad estaría compuesto por siete países: Alemania, Francia, Austria y el Benelux, además de Dinamarca, si desea participar. Estos países tienen en común una buena cultura de estabilidad y un potencial económico alto, y podrían formar algo así como un «área monetaria óptima»; las rentabilidades de los bonos del Estado (a diez años) se hallan muy próximas las unas de las otras, lo que puede interpretarse como un voto de confianza de los mercados financieros en el sentido de que no esperan variaciones de los tipos de cambio bilaterales.

España lo tendrá difícil para ser admitida en la primera convocatoria, dado su mayor atraso en el proceso de convergencia. La probabilidad de ingreso sería mayor si el examen se decanta hacia su más pura componente política. Este escenario (de «manga ancha») contempla el acceso inmediato de la mayoría de los países (Italia y Portugal incluidos). En cualquier caso, las autoridades competentes españolas no deben reparar en esfuerzos serios para contener la inflación y consolidar las finanzas públicas y de avanzar de este modo en el camino hacia la convergencia nominal, sin descuidar, claro está, las políticas económicas (fundamentalmente estructurales) necesarias para mejorar también la convergencia real y acercar más de lo conseguido hasta ahora los niveles de productividad de la economía española y la capacidad competitiva de sus empresas a la media de los socios centroeuropeos. Si se constituye la UME, a España, como Estado miembro de la UE que es, le conviene adherirse a la moneda común cuanto antes. No ganaría gran cosa con quedarse (indefinidamente) fuera. Ni siquiera la posibilidad de las devaluaciones competitivas tiene virtud alguna a medio plazo, pues la contrapartida sería un aumento de la infla-

ción y, por consiguiente, una pérdida de bienestar. Por el contrario, ser partícipe de la UME supone, si todo sale bien, participar en una zona de estabilidad que dará soporte a un mercado financiero y real de gran peso en la economía mundial cada vez más globalizada. Ahora bien, con independencia de si España está dentro o fuera de esta nueva área monetaria, el reto de modernizar la economía continuará siendo severo y trascendental.

V. Una guía básica al debate sobre los costes y beneficios de la moneda única para España^(*)

(Pseudoargumentos contra la moneda única)

José Luis Feito

Licenciado en Ciencias Económicas y Empresariales. Técnico Comercial y Economista del Estado. Embajador jefe de la Delegación Permanente de España ante la OCDE. Ha desempeñado diversos cargos en el Ministerio de Economía y Hacienda, en el Banco de España, en el Fondo Monetario Internacional y en el Banco de Inversión AB Asesores, S.A. Ha sido miembro del Grupo Nacional de Expertos en el Análisis y Seguimiento de la Economía Española y patrono y consejero de varias instituciones docentes públicas y privadas. Autor de numerosas publicaciones sobre temas monetarios y financieros y sobre análisis económico del Estado de bienestar.

1. Introducción

El propósito de este artículo es clarificar y alimentar el debate sobre los costes y beneficios de la moneda única para España mediante el examen crítico de los principales argumentos que se aducen para desaconsejar la participación de nuestro país en dicha moneda común europea.

(*) Este artículo desarrolla y amplía una primera aproximación del autor al análisis de este debate, publicada en la revista *Economistas*, nº 72 (1996).

El objetivo de acceder a la moneda única lo antes posible es compartido por casi todos los partidos políticos, así como por la mayoría de los sindicatos y las organizaciones empresariales. Si los principales vehículos de articulación de la opinión pública y los intereses organizados de un país están de acuerdo sobre una determinada opción de política económica, abrir o continuar el debate sobre los costes y beneficios de dicha opción puede parecer un ejercicio de poca utilidad práctica y aun menor relevancia política. Todo indica, además, que España estará entre los primeros países que accedan a la moneda única o, en el peor de los casos, se incorporaría a dicha moneda uno o dos años más tarde. En mi opinión, sin embargo, la importancia política y social de intensificar el debate no sólo no amaina sino que arrecea con la entrada de la peseta en la moneda única. Si, al menos en los círculos políticos y profesionales responsables de guiar la opinión pública en materias de no fácil comprensión, no se entienden bien las diferencias entre el funcionamiento de la economía española bajo un régimen de tipos de cambio variables y bajo tipos de cambio irrevocablemente fijos, si se exageran o se minimizan indebidamente estas diferencias, se corre el riesgo de que todos los males o todas las bonanzas que pudieran sobrevenir en nuestro país después de 1999 se imputen a la moneda única.

El juicio popular sobre la moneda única estará inevitablemente teñido por la situación coyuntural de la economía española durante los primeros años de vida del euro: si son años de crecimiento, se imputarán todas nuestras fortunas a estar dentro de la moneda única; si son años difíciles, se culpará de todo también a la moneda única. Precisamente por eso es esencial, recurriendo a la retórica evangélica, hacer un ejercicio de distribución de responsabilidades y distinguir entre lo que atañe al César y a la Divina Providencia. Es especialmente importante, a mi juicio, segregar con la mayor precisión posible los riesgos que la moneda única añade al funcionamiento de la economía española de los riesgos que son inherentes a las deficiencias de una serie de instituciones económicas de nuestro país.

A lo largo de todo el trabajo, se ha intentado limitar la discusión a los argumentos más relevantes esgrimidos en el debate. Igualmente se hace un esfuerzo por concentrarse en el análisis de los datos y relaciones teóricas de mayor poder explicativo para evaluar los argumentos considerados, huyendo todo lo posible de las citas teóricas y análisis empíricos que puedan distraer la atención de muchos lectores de las principales cuestiones en litigio. Espero que estos esfuerzos no se hayan hecho a costa de perder rigor en el razonamiento teórico, ni que se haya dejado sin analizar argumento alguno digno de consideración.

2. «El diseño de la Unión Monetaria Europea obedece a consideraciones políticas y no económicas»

Con esta sentencia, que supuestamente despacha la racionalidad económica del proyecto de Unión Monetaria Europea, comienzan o terminan muchos de los análisis contrarios a la moneda única. La verdad o falsedad de dicha proposición, sin embargo, no nos dice necesariamente nada malo o bueno sobre la bondad del citado proyecto.

Cualquier proyecto o decisión económica de consecuencias visibles e importantes para toda la sociedad siempre se ha supeditado a consideraciones políticas y muy especialmente las cuestiones relativas a la moneda, cuyo origen y vicisitudes tan estrechamente vinculados están a las fortunas del Soberano. Que sean primordialmente los impulsos políticos los que determinen una decisión económica no entraña necesariamente que dicha decisión sea equivocada o que sea más costosa que otra decisión alternativa recomendada fundamentalmente por razones económicas. En algunas ocasiones, el análisis político y económico pueden coincidir en recomendar la misma decisión. En otras, la información disponible sobre los diferentes perfiles temporales de los costes y beneficios asociados con cada una de las alternativas en litigio no permite alcanzar una conclusión taxativa fundada

exclusivamente en el análisis económico. Por supuesto que también puede ocurrir, no ha sido infrecuente, que tanto los cálculos políticos como económicos para aprobar o rechazar un determinado proyecto que finalmente se pone en práctica no se vean luego refrendados por el devenir histórico, de forma que los potenciales éxitos o fracasos que teóricamente deberían caracterizar la materialización de dicho proyecto se convierten en todo lo contrario, ya sea por deficiencias del análisis previo o por la aparición de desarrollos imprevistos cuando se hubo de adoptar la decisión correspondiente.

Lo interesante para un economista es realizar un análisis económico lo más completo posible de la opción considerada, independientemente de que la decisión provenga de una esfera u otra de razonamiento. Es evidente que el aliento que ha impulsado a lo largo de estos últimos años la Unión Monetaria Europea procede esencialmente de la intensificación del proyecto de integración política de los países europeos acaecida durante este período. Pero esto ni cuestiona ni asegura el éxito de la Unión Monetaria. La moneda única puede ser positiva para el futuro económico de muchos países europeos o puede no serlo (también puede ser insignificante), pero ninguno de estos juicios puede ampararse en el origen político del proyecto. Quienes descalifican la moneda única porque simplemente no quieren que sea el resorte de una Europa más integrada políticamente no deberían huir de la argumentación económica sobre los méritos intrínsecos del proyecto, de la misma manera que tampoco deben hacerlo quienes creen que dicho proyecto se justifica únicamente si permite sustentar la unión política europea. Al entrar en el debate económico sobre los costes y beneficios de la Unión Monetaria se deben abandonar éstos «a priori». Por otra parte, tanto los que temen como los que ansían la moneda única por razones políticas acaso exageran el impacto de dicho proyecto monetario en la construcción de una Europa supranacional. Los primeros deben recordar que el régimen monetario más similar a la moneda única que registra la historia (similar, pero, ciertamente, no idéntico) es el patrón oro, y durante la

vigencia de dicho régimen Europa vivió tanto etapas de integración como de desintegración política. Los segundos, los que ansían la moneda única porque piensan que potenciará una suerte de Estado federal europeo, deben admitir que si el proyecto de moneda única no está bien fundamentado económicamente habría otros esquemas monetarios más eficientes para, al menos, preservar la posibilidad de alcanzar sus objetivos.

3. «La moneda única impedirá que el crecimiento económico de España pueda superar el de Alemania»

Expresado en estos términos u otros similares existe un temor de que la fijación irrevocable del tipo de cambio de la peseta frente al marco y otras monedas de países económicamente más avanzados que el nuestro fije definitivamente también nuestro puesto en el escalafón de la renta per cápita y del progreso relativo de los países europeos. Los símiles que equiparan la disolución de la peseta en la moneda única con «meterse en una ratonera» o «meterse en la cama con un gorila», utilizados reiteradamente por algunos empresarios y economistas, delatan claramente este temor.

La historia económica de nuestro país y otros países occidentales, sin embargo, no justifica estos temores. Dicho en otras palabras, no hay ninguna evidencia sustantiva que indique que un régimen de tipos de cambio fijos imponga a los países participantes una distribución de ritmos de crecimiento económico a largo plazo menos dispersa que la inducida por un régimen de tipos de cambio variables. Por el contrario, se puede citar evidencia casual pero vigorosa de países, España entre ellos, que durante períodos dilatados crecieron mucho más rápidamente que otros países operando bajo un régimen de tipos de cambio fijos, así como de regiones que crecieron más rápidamente que otras regiones dentro de un mismo país. También se pueden encontrar episodios igualmente dilatados de flotación cambiaria en los que muchos países, España entre ellos, no han sobrepasa-

do el crecimiento medio del conjunto de países participantes en dicho régimen.

Antes de seguir desarrollando este razonamiento, conviene hacer una aclaración que se repetirá en otras partes del artículo porque es esencial para no viciar la argumentación. No se debe confundir un régimen de tipos de cambio fijos (o fijos y excepcionalmente ajustables), como pudo ser el patrón oro, el régimen de Bretton Woods o el SME, con el voluntario establecimiento por parte de las autoridades de un país de objetivos para limitar más o menos la variación de su tipo de cambio. La diferencia fundamental estriba en que en el primer caso las autoridades normalmente no pueden, aunque quieran, variar unilateralmente la paridad acordada en el patrón de cambios fijos, mientras que en el segundo caso sí pueden. En el caso de un régimen de flotación cambiaria, aunque las autoridades establezcan objetivos para el tipo de cambio, siempre es posible dejar, momentáneamente o por algún tiempo, que las presiones del mercado aprecien o deprecien el tipo de cambio situándolo fuera de la banda objetivo de las autoridades. La mera existencia de esta posibilidad altera la naturaleza de las expectativas y con ello el funcionamiento del régimen de cambios variables respecto a lo que ocurriría con tipos de cambio fijos (aun cuando en el régimen de flotación cambiaria las autoridades decidieran intervenir continuamente en el mercado de divisas para situar el tipo de cambio dentro de un intervalo determinado). En el mercado de divisas, la intensidad de la especulación es proporcional a la diferencia entre el tipo de cambio existente en un momento determinado y el nivel que los participantes en el mercado calculan que dicho tipo de cambio podría alcanzar sin intervención, nivel éste que no tiene límite definido en el caso de un régimen de cambios variables. Esto implica que si en un régimen de tipos de cambio flexibles las autoridades quieren frenar una apreciación (depreciación) impuesta por las fuerzas del mercado, tendrían que soportar una expansión (contracción) de liquidez superior a la que se produciría con tipos de cambio fijos y dicha expansión (contracción) terminaría provo-

cando una apreciación (depreciación) real mayor que la que se registraría con tipos de cambio fijos en las mismas circunstancias. Esto es, cuando existe posibilidad de variar el tipo de cambio nominal, por ejemplo, cuando el mercado apuesta por una apreciación, las autoridades pueden intervenir para fijar el tipo de cambio nominal e impedir la apreciación nominal. Ahora bien, no podrán esterilizar completamente las consecuencias monetarias de esta intervención y por tanto no podrán impedir la apreciación del tipo de cambio real que se produciría vía un aumento del diferencial de inflación. En otros epígrafes de este trabajo se ilustrará con más detalle esta diferencia entre un régimen de tipos de cambio fijos y uno de cambios variables.

Volviendo a las relaciones entre régimen cambiario y desarrollo económico a largo plazo, se pueden señalar algunos hechos para apaciguar los temores de quienes consideran que los tipos de cambio fijos imponen a los países menos ricos el techo de crecimiento económico alcanzado por los países más ricos. El primer ejemplo es el funcionamiento del patrón oro durante el siglo XIX, que no impidió el continuo progreso relativo de Francia y Alemania frente a Inglaterra, el país más rico durante aquel siglo. También se puede citar el período de Bretton Woods entre 1950 y 1972, en el que un régimen de tipos de cambio esencialmente fijos no impidió que el crecimiento económico de Estados Unidos fuera ampliamente sobrepasado por el de la mayoría de países europeos. Curiosamente, la nación europea de menor crecimiento durante este período fue el Reino Unido, el país que registró las mayores devaluaciones de su tipo de cambio durante la vigencia del régimen de Bretton Woods. En efecto, las devaluaciones de la libra esterlina en 1949 (un 30%) y en 1967 (un 16%) fueron las más acusadas realizadas por un país industrializado durante el citado régimen. Sin embargo, durante el apogeo del régimen de Bretton Woods en el período 1961-70, el Reino Unido fue el país industrializado que registró el crecimiento más bajo de su PIB: un 2,9% medio anual frente a un promedio del 4,8% en el conjunto de los países europeos y un 3,8% en Estados Unidos (la

evidencia de la década de los cincuenta arroja cifras similares). La moneda única de cada país tampoco ha impedido que unas regiones crezcan mucho más rápidamente que otras, ni que a veces las regiones más ricas hayan retrocedido en el escalafón de la renta per cápita territorial dentro de un país. A efectos ilustrativos y limitándonos al caso de España, baste citar el caso de Asturias o Cantabria, que se encontraban entre las regiones con renta per cápita muy superior a la media a comienzos de siglo y ahora están por debajo de la media, o el caso de Aragón, La Rioja y Baleares que actualmente se sitúan muy por delante de la posición que tenían hace cinco o seis décadas.

La comparación del crecimiento económico español con el de Alemania o con el crecimiento medio de los actuales 15 países de la Unión Europea durante el régimen de tipos de cambio fijos de Bretton Woods y durante el período de tipos de cambio variables subsiguiente tampoco abona el pesimismo sobre la influencia del tipo de cambio fijo en nuestro potencial de progreso relativo sino más bien todo lo contrario. El cuadro 1 recoge los datos relevantes para efectuar esta comparación.

Quizás convenga señalar que las medias de crecimiento económico anual no cambian prácticamente nada si extendemos el período de tipos de cambio fijos hasta 1972 inclusive, o si se considera que se debe ampliar el

Cuadro 1

CRECIMIENTO DEL PIB REAL EN ESPAÑA Y OTROS PAÍSES EUROPEOS
(Cifras en porcentaje)

| | Tipos de cambio fijos | | Tipos de cambio variables | |
|----------|-----------------------|--------------|---------------------------|--------------|
| | Ø 1961-70 | Ø 1971-80 | Ø 1981-90 | Ø 1993-95 |
| España | 7,3 | 3,5 | 3,0 | 1,3 |
| Alemania | 4,4 | 2,7 | 2,2 | 1,6 |
| UE 15 | 4,8 | 3,0 | 2,4 | 1,6 |

Nota: Ø crecimiento PIB real en media anual en los períodos citados.
Fuente: *European Economy*, nº 60, 1995, página 114.

último período de tipos de cambio variables incluyendo las previsiones oficiales de crecimiento del PIB para 1996 y 1997 en los países considerados.

Hay un mensaje claro y exento de ambigüedad que se puede inferir del cuadro 1. El mensaje no consiste en que los tipos de cambio fijos potencian el crecimiento económico o que los tipos de cambio variables lo ralentizan. Las diferencias entre los ritmos de crecimiento económico a largo plazo en los períodos considerados en el cuadro 1 se deben, sin duda, al diferente comportamiento en una y otra época de los factores que verdaderamente determinan el desarrollo económico, factores entre los que no ocupa un lugar destacado el régimen cambiario. En mi opinión, el régimen cambiario es prácticamente neutral respecto al proceso de crecimiento a largo plazo y en todo caso su influencia es indirecta y está sujeta a la operación de multitud de variables psicológicas y políticas. La influencia del régimen cambiario sobre el crecimiento a largo plazo depende esencialmente de la incidencia que uno u otro régimen cambiario puedan tener sobre los hábitos de comportamiento de los individuos e instituciones de la economía que son vitales para la prosperidad de un país (la disciplina y el rigor en el trabajo, la calidad del sistema educativo, la responsabilidad para afrontar las incertidumbres del porvenir mediante el ahorro y el esfuerzo individual, la eficiencia con que funcionen los mercados de bienes y factores productivos, la tecnología, el vigor del espíritu de empresa y la consideración social del ánimo de lucro, la capacidad del sistema político para disciplinar las cuentas públicas y proporcionar un contexto donde florezcan los citados comportamientos individuales virtuosos, etc.). Esto no significa que el régimen cambiario no incida en la naturaleza de los ciclos económicos, esto es, en la mayor o menor amplitud y la mayor o menor intensidad de las etapas expansivas y recesivas, aspecto éste que se aborda en otros epígrafes de este artículo.

El mensaje verdaderamente nítido que se puede extraer del cuadro 1 es que los tipos de cambio fijos no impiden que nuestro país pueda alcanzar durante períodos dilatados ritmos de crecimiento económico supe-

riores a los de Alemania y de los principales países europeos. El mensaje también se puede expresar en negativo: el régimen de tipos de cambio variables no protege a nuestro país frente a un debilitamiento de los resortes del crecimiento económico y no impide por tanto que se pueda llegar a congelar nuestra posición en el escalafón europeo de renta per cápita. Para los propósitos de este artículo no es necesario abordar el análisis de los factores que frenan nuestro progreso económico relativo frente a los principales países europeos. Lo importante es constatar que la flexibilidad cambiaria no ha impedido que se produzca un frenazo de nuestro avance hacia la renta per cápita media europea. Como también lo es señalar que, si se liberaran los impulsos que propulsan el ritmo de crecimiento económico a largo plazo, un régimen de tipos de cambio fijos como el inherente a la moneda única no impediría un proceso de crecimiento sensiblemente más rápido que el de los países europeos más avanzados.

4. «España no debería prescindir de la posibilidad de variar el tipo de cambio»

Éste es sin duda uno de los argumentos más poderosos y más frecuentemente esgrimidos contra la desaparición de la peseta. Nótese que no se trata de dirimir si Europa constituye o no un área monetaria óptima. De lo que se trata es de discutir si, una vez que una serie de países europeos han decidido adoptar una moneda común, desafiando o no las prescripciones de la teoría de las áreas monetarias óptimas según lo que piense cada cual, España debería también disolver la peseta en dicha moneda común y por ende abandonar la posibilidad de variar su tipo de cambio frente a la divisa común de aquellos países.

Los partidarios del argumento resumido en el epígrafe lo justifican habitualmente en los términos siguientes. Si España sufre una perturbación que debilita su economía más pronunciadamente que la de los otros países europeos, siendo los salarios reales españoles rígidos a la baja y siendo muy

limitadas las posibilidades que tienen los trabajadores españoles de emigrar a otros países europeos, aumentaría el paro y la variación del tipo de cambio nominal sería el único instrumento que podría inducir un ajuste a la baja de los salarios reales y promover así la salida de la crisis. España, pues, concluirían los defensores de este argumento, no forma un área monetaria óptima con el núcleo de los principales países europeos y por tanto no debería abandonar la peseta porque necesita preservar la posibilidad de devaluar su tipo de cambio.

Este argumento se ha criticado habitualmente señalando que la existencia de perturbaciones asimétricas en los países europeos, sobre todo las perturbaciones de demanda agregada que son las más relevantes para el argumento citado, ya que nadie sostiene que los «shocks» de oferta se pueden tratar mediante devaluaciones, es excepcional y lo sería aún más bajo la moneda única; que las intensas relaciones comerciales intereuropeas y el elevado comercio intraindustrial entre países europeos merman la eficacia de las variaciones cambiarias y dificultan políticamente su realización; y que la rigidez a la baja de los salarios reales no se rompe por la devaluación del tipo de cambio nominal sino por el aumento del paro generado por dicha rigidez salarial. Esto es, el aumento del paro, que no sería atribuible al tipo de cambio fijo sino a la rigidez a la baja de los salarios reales, sería el verdadero mecanismo de ajuste que termina doblegando los salarios reales; la devaluación podría indudablemente intensificar la caída de los salarios reales, pero sólo si el aumento del paro ha sido suficientemente elevado. Así, el proceso de ajuste con tipos de cambio flexibles no diferiría en exceso del que se produciría con moneda única. Habría que señalar también que esta teoría, estrictamente aplicada, cuestionaría la conveniencia de tener una moneda común en muchos países, España entre ellos. Como una curiosidad intelectual, se podría añadir que los padres fundadores de esta teoría, Richard Mundell y Ronald McKinnon, consideran que el mundo, o al menos el mundo industrializado, es un área monetaria óptima ya que desde hace tiempo postulan una vuelta a un régimen de tipos de cambio fijos. En efecto, Mundell ha reclamado reitera-

damente la vuelta al patrón oro y McKinnon, un régimen de tipos de cambio esencialmente fijos entre el marco, el yen y el dólar. En otras palabras, su posición se podría resumir diciendo «el mundo no es un área monetaria óptima tal y como nosotros la definimos, pero no funcionó mal durante los regímenes de tipos de cambio fijos del patrón oro y de Bretton Woods».

Pero no quiero extenderme en la crítica convencional de la convencional aplicación de la teoría de las áreas monetarias óptimas al debate de la moneda única. Preferiría señalar algunos otros aspectos del argumento del epígrafe que habitualmente pasan desapercibidos y que, en mi opinión, cuando se analizan adecuadamente debilitan considerablemente la posición de quienes se apoyan en la teoría de las áreas monetarias óptimas para mantener la opción de variar el tipo de cambio. El primer aspecto es que los denominados «shocks» asimétricos no tienen por qué ser únicamente perturbaciones negativas, intensas e irreversibles, como tácitamente sugiere el argumento del epígrafe. Los factores que ocasionalmente perjudican especialmente a un país pueden ser transitorios e invertirse, pasando a favorecerle especialmente. También pueden existir «shocks» asimétricos positivos que le beneficien especialmente frente a los otros países del área monetaria. El segundo aspecto cuestionable es la visión del funcionamiento de los tipos de cambio variables implícitos en el argumento de las áreas monetarias óptimas, tal y como se expone en el epígrafe. Esta visión concibe tácitamente que las autoridades del país podrán instrumentar el ajuste del tipo de cambio en la cuantía y en el momento precisos para compensar la perturbación asimétrica, ignorando que la libertad de movimientos de capital puede generar dinámicas cambiarias radicalmente diferentes de las previstas en dicha teoría. Por ejemplo, un país que por cualquier causa se vea especialmente beneficiado frente a otros podría registrar una brusca apreciación de su tipo de cambio real, por encima de lo que podría estar justificado por esos factores especiales, y además su tipo de cambio real podría permanecer sobrevalorado mucho después de que dichos factores hubieran dejado de operar sus efectos. También puede ocurrir que los mer-

cados provoquen una intensa y duradera apreciación del tipo de cambio real en respuesta a una combinación errónea, pero rentable a corto plazo para quienes apuesten por la apreciación, de políticas económicas.

Las consideraciones anteriores se han de ilustrar con la experiencia española. El pasado es mucho más dilatado que el futuro inmediato, de forma que la frecuencia relativa de «shocks» positivos y negativos vividos en el pasado debería ser una guía razonable para, al menos, las etapas inminentes del porvenir. En otras palabras, ¿cuáles han sido los «shocks» asimétricos registrados en España a lo largo de los últimos veinte años de flotación cambiaria casi ininterrumpida y qué papel ha desempeñado el tipo de cambio?

Aquí, sin duda, cada cual puede hacer su lista personal de «shocks» asimétricos porque siempre habrá diferencias sensibles en el comportamiento de los parámetros económicos y sociales de cada país. No obstante, creo que no es exagerado afirmar que no se detecta una preponderancia de las perturbaciones negativas. En todo caso, en lo que sigue, y para analizar el caso más favorable a los partidarios de la flotación cambiaria, me limitaré a examinar la función que desempeñó el tipo de cambio frente a dos fenómenos que sin duda tuvieron una especial incidencia negativa sobre la economía española: la transición política y los intensos movimientos del precio del petróleo. Entre 1976 y comienzos de los años ochenta, las incertidumbres y presiones derivadas de la transición política constituyeron sin duda una notable perturbación asimétrica; las intensas subidas del precio del petróleo también afectaron a la economía española con mayor virulencia que a la mayor parte de las demás economías europeas por nuestra mayor dependencia relativa del crudo importado. Por la misma razón, la consolidación de la democracia y la intensa bajada del precio del petróleo acaecidas hacia mediados de la década de los ochenta, junto con la entrada de nuestro país en la Comunidad Económica Europea, constituyeron impulsos expansivos singulares para nuestra economía, ya que no tuvieron lugar o fueron de menor intensidad en otros países europeos. ¿Contribuyó el régimen de tipo de cambio flexible bajo el que operó la economía española durante todo

ese período a facilitar el ajuste ante esos impulsos y perturbaciones, tal y como postula la teoría de las áreas monetarias óptimas? ¿Generó el régimen de cambios flexibles perturbaciones propias que dificultaron la consecución de los equilibrios de nuestra economía? En los epígrafes siguientes se analiza la función del régimen cambiario en la etapa expansiva anterior a la crisis de los años noventa, por lo que me concentraré aquí en el análisis de la etapa recesiva de finales de los setenta y comienzos de los ochenta.

Cualquiera que conozca la evolución de nuestra tasa de paro ha de convenir que la intensa utilización de la flexibilidad cambiaria, la continua depreciación nominal de la peseta durante la mayor parte de la segunda mitad de los setenta y durante la primera mitad de los ochenta, no sirvió, no ya para corregir el desempleo, sino ni siquiera para impedir su fuerte crecimiento. El cuadro 2 recoge los datos de paro y crecimiento económico en España y el resto de países de la Unión Europea durante la etapa recesiva de referencia (1977-1984).

La intensa devaluación del tipo de cambio nominal durante la mayor parte del período de referencia no permitió que nuestra economía hiciese frente a las perturbaciones asimétricas de aquellos años sin que se produjera un profundo deterioro de nuestro crecimiento relativo frente al de otros países europeos y una explosión de la tasa de paro. Recuérdese (véase cuadro 1) que hasta 1976 el crecimiento de nuestra economía era aproximadamente más de un 50% superior al crecimiento medio de los otros países europeos y nuestra tasa de paro era, hasta 1975, similar a la media europea.

El razonamiento anterior no pretende sugerir que si la transición política y los «shocks» del petróleo se hubieran producido en el contexto de una moneda única europea el comportamiento de nuestra economía en relación con el promedio europeo hubiera sido mejor. Pero es difícil defender que, bajo un régimen de moneda única europea, nuestro devenir económico en el período de referencia hubiera sido aún peor de lo que fue. Sobre todo si tenemos en cuenta que buena parte de las intensas deprecia-

Cuadro 2

CRECIMIENTO ECONÓMICO, PARO Y FLEXIBILIDAD CAMBIARIA

| | 1976 | 1977 | 1978 | 1979 | 1980 | 1981 | 1982 | 1983 | 1984 | 1985 | 1977-85 Ø |
|------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|--------------|
| España | | | | | | | | | | | |
| PIB ^(a) | 3,3 | 2,8 | 1,5 | 0,0 | 1,3 | -0,2 | 1,6 | 2,2 | 1,5 | 2,6 | 1,4 |
| Tasa paro | 4,9 | 5,3 | 7,1 | 8,8 | 11,6 | 14,4 | 16,3 | 17,5 | 20,3 | 21,6 | |
| Tipo cambio | | | | | | | | | | | |
| nominal ^(b) | 124 | 108 | 98 | 107 | 100 | 90 | 84 | 70 | 68 | 67 | |
| real ^(c) | 85 | 85 | 86 | 98 | 94 | 98 | 91 | 81 | 84 | 84 | |
| UE 15 | | | | | | | | | | | |
| PIB ^(a) | 4,5 | 2,7 | 3,0 | 3,6 | 1,4 | 0,1 | 0,9 | 1,7 | 2,3 | 2,5 | 2,0 |
| Tasa paro | 4,5 | 4,9 | 5,1 | 5,3 | 5,8 | 7,4 | 8,6 | 9,1 | 9,7 | 10,0 | |
| Tipo cambio | | | | | | | | | | | |
| nominal ^(b) | 93 | 91 | 90 | 97 | 100 | 82 | 78 | 67 | 60 | 59 | |

Notas: (a) Porcentaje de crecimiento medio anual en términos reales.

(b) Indicador de tipo de cambio efectivo nominal frente a los 19 países más industrializados (un mayor valor indica una apreciación). Se han eliminado decimales sin redondear (1980 = 100).

(c) Indicador de tipo de cambio real medido por precios de consumo relativos frente a OCDE.

Fuente: *European Economy*, n° 60, 1995, excepto los datos de tipo de cambio real (series Banco de España, 1990 = 100).

ciones del tipo de cambio nominal durante aquellos años se perdieron en intensos aumentos de nuestro diferencial de inflación frente al resto de los países europeos, como se puede comprobar por la evolución del indicador del tipo de cambio real en el cuadro 2. Además, y si cabe éste es un argumento aún más importante que el anterior para apoyar la hipótesis de que con tipos de cambio irrevocablemente fijos las cosas no hubieran ido peor, la dinámica propia de los cambios flexibles permitió una intensa apreciación del tipo de cambio nominal y real de la peseta a finales de los años setenta. Esta pronunciada apreciación fue el resultado de aplicar una política monetaria antiinflacionista combinada con una política fiscal fuertemente expansiva en presencia de potentes distorsiones en el mercado de trabajo, una mezcla explosiva que se repetiría en la segunda mitad de los años ochenta. Como sostiene la teoría de los tipos de cambio flexibles, cuando se

produce una sobrevaloración del tipo de cambio real dicha sobrevaloración tiende a permanecer por períodos dilatados. Como se puede observar en el cuadro 2, después de la intensa sobrevaloración del tipo de cambio real producida en 1979, los niveles de competitividad previamente existentes no se recuperan hasta 1983.

La peculiar concepción de un tipo de cambio moviéndose en el momento adecuado y en la dirección correcta es, quizá, la debilidad más importante que merma la relevancia de la teoría de las áreas monetarias óptimas para guiar la política económica. Debido, sin duda, a que cuando se desarrolló esta teoría no se contaba con experiencia suficiente sobre el funcionamiento de un régimen de tipos de cambio flexibles con libertad plena de movimientos de capital, sus proposiciones de política económica conciben un movimiento óptimo de los tipos de cambio que dista de verificarse en el mundo real. Cuando se deja abierta la posibilidad de variar el tipo de cambio, no se debe pensar que dicha posibilidad existe solamente para devaluar y acelerar el ajuste de una economía que soporta una deficiencia de demanda más intensa que otras, ajuste, por otro lado, que con salarios reales rígidos a la baja siempre entrañará un aumento del paro sea cual sea el régimen cambiario. Se ha de reconocer que esa posibilidad de variación cambiaria llevará también a episodios de *overshooting* del tipo de cambio real, a intensas apreciaciones del tipo de cambio real alejándolo de su nivel de equilibrio, cualquiera que éste sea, por períodos dilatados de tiempo introduciendo así en el sistema económico distorsiones más aparatosas que las que por otras vías pueda contribuir a paliar.

5. «La recesión de la economía española en 1993 se habría evitado si la peseta no hubiera entrado en el SME»

Éste es un mito que se ha enquistado firmemente en la memoria colectiva de nuestra reciente historia económica. En los años 1992 y 1993,

la economía española registró una caída anual media del PIB del 0,5%, la recesión más intensa de nuestra historia desde 1960. Sin duda alguna, uno de los factores que desencadenaron esta recesión fue la excesiva apreciación del tipo de cambio real de la peseta. Ahora bien, el hecho mismo de que la peseta estuviera excesivamente sobrevalorada a comienzos de los años noventa, el hecho de que la peseta estuviera sobrevalorada al entrar en el SME, demuestra que el proceso de sobrevaloración hubo de producirse antes de la entrada en el régimen cambiario del SME. Así pues, si en 1989 la peseta entró en un régimen de tipos de cambio fijos a una paridad sobrevalorada, las causas de dicha sobrevaloración deben buscarse en lo ocurrido durante el período anterior a esa decisión.

En efecto, la mayor parte de la abultada pérdida de competitividad de nuestra economía entre 1986, el año en que se inicia la apreciación del tipo de cambio real, y 1992, el año en que se inicia la depreciación, se produce antes de la entrada de la peseta en el mecanismo cambiario del SME (junio de 1989). En el cuadro 3 se resume la evolución del tipo de cambio efectivo real de la peseta frente a los países de la Unión Europea (UE).

Como ponen de relieve los datos del cuadro 3, más de un 70% de la apreciación del tipo de cambio real durante el período 1986-91 se produce antes de entrar en el SME. En los dos primeros años completos de funciona-

Cuadro 3

LA APRECIACIÓN DEL TIPO DE CAMBIO REAL DE LA PESETA

| | 1985 | 1986 | 1987 | 1988 | 1989 | 1990 | 1991 | 1992 |
|---|------|------|------|------|------|------|-------|-------|
| Índice tipo de cambio efectivo real frente a UE (1990 = 100) | 85,6 | 85,9 | 86 | 90,5 | 97,3 | 100 | 102,1 | 101,4 |
| <i>Apreciación tipo de cambio real acumulada en el período 1986-91: 17,8%</i> | | | | | | | | |
| <i>Apreciación tipo de cambio real acumulada en el período 1986-89: 13,6%</i> | | | | | | | | |

Nota: La serie de tipo de cambio real utiliza las tasas relativas de inflación para deflactar el tipo de cambio nominal.
Fuente: Banco de España, informe anual (1994) y *Síntesis de Indicadores Económicos* (Ministerio de Economía y Hacienda).

miento de la peseta dentro del régimen de tipos de cambio relativamente fijos del SME, en 1990 y 1991, se desacelera considerablemente la velocidad de apreciación del tipo de cambio real que se venía produciendo desde 1986. Más importante que estos hechos para rebatir el argumento que nos ocupa: la peseta se hubiera apreciado mucho más en términos nominales, y algo más en términos reales, si no hubiera entrado en el mecanismo cambiario del SME. La principal evidencia a favor de esta afirmación es el cuadro 4 que muestra la fuerte acumulación de reservas centrales por parte del Banco de España en el período de referencia, prueba inequívoca de masivas intervenciones en los mercados de divisas para frenar la apreciación de la peseta en aquellos años. Recuérdese que la peseta estuvo en el límite superior de la banda de flotación permitida por el SME durante los dos años siguientes a su entrada en dicho mecanismo cambiario.

Cuadro 4

EVOLUCIÓN DE LAS RESERVAS CENTRALES EN DIVISAS

Miles de millones de dólares

| | 1988 | 1989 | 1990 | 1991 |
|------------------|------|------|------|------|
| Volumen a 31/12 | 39,8 | 44,4 | 52,1 | 66 |
| Incremento anual | 9,8 | 4,6 | 7,7 | 14 |

Fuente: *Síntesis de Indicadores Económicos*. Ministerio de Economía y Hacienda

Los aumentos de las reservas centrales de divisas durante estos años dejan sin contenido otro estribillo macroeconómico sobre nuestra experiencia bajo el régimen de tipos de cambio fijos del SME. Se trata de la visión según la cual el alto nivel alcanzado por los tipos de interés nominales y reales en nuestro país durante aquellos años fue propiciado por la necesidad de cumplir nuestros compromisos cambiarios dentro del SME. Si el único objetivo de la política monetaria hubiera sido mantener la peseta dentro de su margen de oscilación dentro del SME, los tipos de interés no necesitaban ni haber subido tanto ni haberse mantenido por tanto tiempo

tan altos como lo hicieron, como lo prueba el aumento de las reservas de divisas durante esos años. Las verdaderas causas de los elevados niveles alcanzados por nuestros tipos de interés nominales y reales en aquellos años radican en la necesidad de compensar los vigorosos impulsos inflacionistas desplegados por la política fiscal y por los aumentos salariales inducidos por las distorsiones del mercado de trabajo.

Con libertad de movimientos de capital y rigidez a la baja de los salarios reales, la combinación de política monetaria y fiscal instrumentada por las autoridades españolas durante aquellos años hubiera producido una intensa apreciación del tipo de cambio real bajo cualquier régimen cambiario, algo más intensa con cambios variables. Esto es, si en lugar de entrar en el SME las autoridades españolas hubieran seguido aplicando su política económica bajo el régimen de tipos de cambio variables en que operaba nuestra divisa antes de 1989, la peseta se habría apreciado más en términos reales porque habría seguido apreciándose en términos nominales, a pesar de las masivas compras de divisas para suavizar la apreciación, como ocurrió entre 1987 y la primera parte de 1989. Quizá no toda esta apreciación adicional de la peseta se hubiera traducido en una apreciación del tipo de cambio real porque la inflación habría sido algo menor de lo que fue. Algo menor, pero no mucho menor, porque la rigidez del mercado de trabajo y la persistencia de los conflictos entre política monetaria y política fiscal habrían seguido estableciendo un suelo muy alto a la inflación en España. Por otro lado, si bien la apreciación del tipo de cambio real hasta finales de 1991 habría sido significativamente mayor bajo un régimen de tipos de cambio variable, también la recesión y la depreciación habrían comenzado antes bajo dicho régimen. Pero en todo caso, no cabe duda de que si la peseta no hubiera entrado en el SME y hubiera seguido funcionando en régimen de flotación cambiaria, la apreciación acumulada hasta el comienzo de la etapa recesiva habría sido mayor, la inflación algo menor y muy probablemente tanto la recesión como la depreciación se habrían intensificado antes. Por lo tanto, no se puede atribuir la recesión a la participación de la peseta en el régimen de tipos de cambio relativamente fijos que fue el SME hasta 1992.

Lo que verdaderamente muestra la recesión de comienzos de los noventa es que un régimen de tipos de cambio flexibles no puede proteger a una economía de las consecuencias de una política fiscal desestabilizadora y de un mercado de trabajo plagado de deficiencias. Por supuesto que un régimen de tipos de cambio fijos tampoco puede impedir la influencia destructiva de estas distorsiones sobre la salud de una economía. Pero la recesión no se habría evitado, ni se habría suavizado en absoluto, si la peseta hubiera seguido funcionando en flotación durante los últimos años de la década de los ochenta. Únicamente una reforma del mercado de trabajo y una política fiscal diferente de la que se instrumentó hubieran podido impedir la virulencia de la recesión.

Una variante de la argumentación desarrollada en este epígrafe es considerar que la peseta funcionó en un régimen de tipos de cambio fijos desde 1988, aduciendo que las variaciones del tipo de cambio nominal entre finales de dicho año y 1992 fueron relativamente pequeñas; así, se podría seguir culpando a la entrada de la peseta en un régimen de tipos de cambio fijo de la excesiva pérdida de competitividad que multiplicó las fuerzas recesivas. Como se ha señalado antes, el error de este planteamiento se encuentra en confundir un tipo de cambio nominal más o menos estable con un régimen de tipos de cambio fijos. Hasta el verano de 1989, la peseta funcionó en un régimen de tipos de cambio variables no porque su cotización variara más o menos sino porque podía variar. Esto es, la peseta funcionaba bajo un régimen de tipos de cambio variables porque no existía ninguna obligación cambiaria frente a otros países u organismos internacionales que impidiera, si el mercado así lo imponía y las autoridades lo toleraban, una variación intensa del tipo de cambio nominal de la peseta. No se debe confundir, pues, un régimen de tipos de cambio flexible en el que las autoridades pueden intervenir para orientar la cotización de la divisa, si así lo desean, con un régimen de tipos de cambio fijo en el cual deben intervenir, lo quieran o no, cuando la divisa alcanza ciertos niveles, y además el monto de variación cambiaria está limitado por acuerdos internacionales.

Las presiones del mercado para inducir una apreciación del tipo de cambio real, ya sea mediante una apreciación del tipo de cambio nominal o mediante un aumento del diferencial de inflación si las autoridades monetarias compran divisas para frenar la apreciación nominal, son tanto mayores cuanto mayor es la posibilidad de variación cambiaria abierta por el régimen de tipos de cambio. Dicho de otra manera, si la peseta queda fuera de la moneda única, sea cual sea la política de intervención en el mercado de divisas, se puede volver a reproducir una situación como la del período anterior a la entrada en el SME, caracterizada por la fuerte sobrevaloración real de nuestra divisa.

6. «Si España adopta la moneda única, no se podrá utilizar el tipo de cambio para salir de la recesión»

Los datos y razonamientos desplegados en el epígrafe anterior corroboran que la entrada en el SME en junio de 1989 supuso fijar el tipo de cambio nominal a un nivel que entrañaba un tipo de cambio real considerablemente apreciado. Esta sobrevaloración cambiaria, en contra de lo que esperaban nuestras autoridades económicas, no sólo no se consiguió eliminar, sino que se acentuó después porque no se corrigieron las causas de la pérdida de competitividad (las deficiencias de nuestra política fiscal y de nuestro mercado de trabajo) a raíz de nuestra entrada en el SME. Ante esta experiencia, cabe preguntar: ¿qué ocurriría si, como se hizo en 1989, se fija irrevocablemente el tipo de cambio de la peseta a un nivel sobrevalorado y se produce una recesión sin disponer ya de la posibilidad de corregir esa sobrevaloración mediante una devaluación?

En primer lugar se ha de señalar que los argumentos contra entrar en la UME a un nivel sobrevalorado los comparte todo el mundo y no son argumentos contra la fijación irrevocable del tipo de cambio, sino sobre el nivel adecuado de entrada en dicho régimen. Ahora bien, si persisten las

deficiencias del funcionamiento de nuestro sector público y de nuestro mercado de trabajo, aun cuando se entrara a un tipo de cambio real infravalorado o de equilibrio, antes o después se generaría una apreciación excesiva del tipo de cambio real mediante un aumento del diferencial entre el nivel de crecimiento de nuestros costes laborales unitarios y los de los otros países de la UME. ¿Cómo se evitaría entonces la recesión y cómo se saldría de ella con la moneda única?

La recesión no se evitaría, como no se evitaría tampoco fuera de la moneda única. Si se aplica una política económica distorsionada que amplía considerablemente la diferencia entre el ritmo de crecimiento de nuestros costes laborales unitarios y los de nuestros principales países competidores, nada (ni, por supuesto, la naturaleza del régimen cambiario) puede impedir la recesión. Con un régimen de tipos de cambio flexibles, normalmente se produciría una apreciación del tipo de cambio real más intensa durante la etapa expansiva o inflacionista del ciclo, porque o bien el diferencial de inflación y de costes laborales unitarios se ampliaría más rápidamente o bien se apreciaría el tipo de cambio nominal; evidentemente, también la depreciación real sería más intensa durante la recesión, porque se podría devaluar el tipo de cambio nominal.

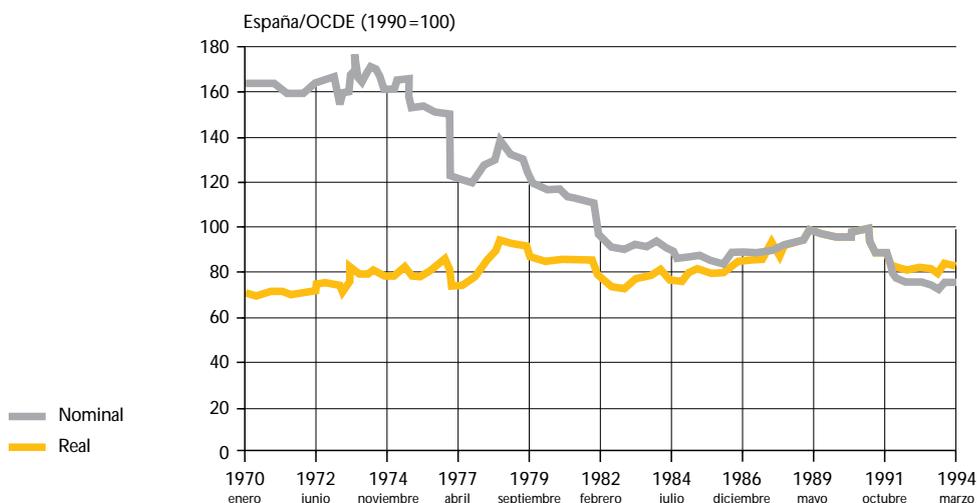
Las variaciones del tipo de cambio nominal tienen efectos sobre el tipo de cambio real, de mayor o menor intensidad y duración dependiendo de la cambiante flexibilidad de la economía a lo largo del ciclo, como aducen quienes temen la moneda única, pero los tienen en los dos sentidos, como olvidan estos partidarios de la flotación cambiaria. Esto es, no cabe duda de que en condiciones de acusada debilidad económica una devaluación del tipo de cambio nominal se convierte en buena parte en una devaluación del tipo de cambio real. Pero no es menos cierto que, en condiciones de bonanza económica y boyantes expectativas de crecimiento, o bien ante la aplicación de una combinación distorsionada de políticas económicas para reducir la inflación, una apreciación del tipo de cambio nominal se traduce en una apreciación del tipo de cambio real; y si, en las condiciones menciona-

das, se intenta frenar la apreciación nominal mediante intervenciones en el mercado de divisas, no se evitará la apreciación real ya que aumentará el diferencial de inflación frente a los otros países. En contra de lo que piensan quienes ven el tipo de cambio como un instrumento de política económica manipulable libremente por el Gobierno, tanto en la expansión como en la recesión no serían las autoridades económicas, sino los movimientos de capital la palanca que regularía el tipo de cambio nominal. En otras palabras, con libertad de movimientos de capital, el tipo de cambio nominal o real no es un instrumento independiente de política económica, sino esencialmente la resultante de la combinación de política monetaria y fiscal.

En el gráfico 1 se observa que los tipos de cambio efectivos nominal y real de la peseta han seguido tendencias opuestas durante los últimos 25 años, desde la quiebra del régimen de Bretton Woods, aun cuando han existido períodos en los que ambos se han comportado de modo similar (apreciación o depreciación simultánea en términos nominales y reales).

Gráfico 1

TIPOS DE CAMBIO EFECTIVOS NOMINAL Y REAL



Como se observa en el gráfico, como se puede comprobar también en el cuadro 2 del epígrafe 4, ha habido dilatados períodos en los que se ha producido un *overshooting* del tipo de cambio real, una apreciación continuada por encima de la paridad vigente al inicio de dicho período. Estas sobreapreciaciones periódicas del tipo de cambio real son habituales en regímenes de flotación cambiaria. La sobreapreciación se puede producir por la instrumentación de una política monetaria antiinflacionista cuando la inflación del país es superior a la de sus socios comerciales; recuérdese el clásico modelo de *overshooting* de Dornbusch en que dicha política inducía una apreciación debido a las diferentes velocidades de ajuste en el mercado financiero, por un lado, y en los mercados de bienes y de trabajo, por otro. También la apreciación puede ser el resultado de una etapa de auge provocada por factores excepcionales que beneficien al país en cuestión más positivamente que a sus socios comerciales (v.g., la respuesta de una economía más dependiente de la energía importada a una caída del precio del petróleo).

Por otra parte, en un régimen de tipos de cambio variables, los tipos de interés reales serían mayores durante la recesión que con tipos de cambio fijos, porque durante dicha etapa del ciclo las expectativas de depreciación presionarían al alza los tipos de interés respecto a lo que ocurriría con tipos de cambio fijos. Durante la recesión, pues, la gestación del proceso de recuperación bajo tipos de cambio fijos se haría con tipos de interés reales inferiores y tipos de cambio más apreciados que los que se registrarían bajo un régimen de tipos de cambio variables. Con tipos de cambio fijos, la recuperación descansaría más en la demanda interior que en la demanda exterior (v.g., lo que ocurrió en 1994 en Alemania y en otros países que no devaluaron). Si existen serias rigideces en el mercado de trabajo, en uno y otro régimen se recuperaría parte de la competitividad perdida en el auge, pérdida que sería menor con tipos de cambio fijos, mediante crecimientos de la productividad laboral inducidos por aumentos del paro. Dicho en otras palabras, en presencia de ineficiencias en el mercado de trabajo que

hacen rígidos a la baja los costes laborales, tanto la recuperación de la competitividad mediante la devaluación nominal con tipos de cambio variables, como la recuperación de dicha competitividad con tipos de cambio fijos mediante una desaceleración de los costes laborales unitarios mayor que la de los otros países de la moneda única, se hace a costa de aumentos del paro. El crecimiento real de la economía, así como el nivel medio del paro y de otras variables reales a lo largo del ciclo no debería ser muy diferente bajo uno u otro régimen cambiario. No debemos olvidar que la devaluación nominal en 1993 fue efectiva porque el paro aumentó hasta niveles cercanos al 25% y este aumento del paro redujo los salarios reales y desaceleró los costes laborales unitarios permitiendo así recuperar la competitividad perdida. Esto es, la devaluación no impidió el aumento del desempleo y la senda seguida por las tasas de paro en España e Italia, dos de los países que devaluaron acusadamente, no ha sido diferente de la senda seguida por Francia y Alemania, dos de los países cuyas divisas se apreciaron durante la crisis de comienzos de los noventa. Únicamente en el Reino Unido, país que realizó una profunda reforma del mercado de trabajo, se ha producido un descenso considerable del paro durante la etapa de recuperación económica.

7. «Si se adopta la moneda única, nuestro tipo de cambio seguiría los avatares del euro, lo que supondría una trayectoria de apreciación tendencial»

Este argumento es esencialmente idéntico al interior, y por lo tanto se puede tratar con brevedad.

En primer lugar, no se debe confundir la tendencia a la apreciación del tipo de cambio nominal, ya sea del tipo de cambio efectivo o bilateral, con una apreciación del tipo de cambio real y la consiguiente pérdida de competitividad tendencial. Dicho de otra manera, una tendencia a la depre-

ciación del tipo de cambio bilateral o efectivo nominal de la peseta no entraña necesariamente una tendencia a la depreciación del tipo de cambio real. De hecho, como muestra el gráfico 1, la tendencia a la depreciación del tipo de cambio nominal efectivo de la peseta ha coexistido con una tendencia a la apreciación del tipo de cambio efectivo real.

El otro error de este argumento es considerar que si la peseta permanece fuera del euro no se producirían apreciaciones reales de nuestro tipo de cambio frente al euro o frente a otras divisas, como, por ejemplo, el dólar. Fuera del euro, como se ha razonado en el epígrafe anterior, la peseta registraría períodos de sobrevaloración frente al propio euro y posiblemente también frente al dólar.

8. «La entrada en la moneda única nos obligará a seguir la política monetaria alemana»

Las políticas monetarias nacionales, al menos las de los países con economías relativamente pequeñas y abiertas, perdieron su independencia con la libertad de los movimientos de capital. La mayor flexibilidad cambiaria que han utilizado tanto los países europeos cuyas divisas se han movido dentro de las bandas amplias del SME como los países que abandonaron el sistema no ha disociado el comportamiento de sus tipos de interés de la senda seguida por los tipos de interés del área del marco. La fijación irrevocable de los tipos de cambio consustancial a la moneda única acelerará, sin duda, la transmisión de la política monetaria alemana a los mercados financieros españoles, pero no supondrá una alteración significativa de la situación actual dada la intensa integración monetaria ya existente.

Más sorprendente es el temor que encierra el argumento del epígrafe a que la moneda única suponga un endurecimiento de la política monetaria española respecto a la seguida en los últimos años. Igualmente sorprendente es el argumento, idéntico al anterior, según el cual la moneda única supondrá que nuestro país se verá obligado a instrumentar una política monetaria con-

traría a la que exigiría la corrección de nuestro principal desequilibrio económico, el paro. En España, los tipos de interés a corto, los únicos que puede controlar el Banco emisor, siempre han estado por encima de los alemanes y si no han bajado más no ha sido por la política monetaria del Bundesbank sino porque nuestra inflación ha sido sistemáticamente superior a la de los países del área del marco. En cuanto a los tipos de interés reales, que también han sido y continúan siendo muy superiores en España, una de las razones de su elevado nivel en nuestro país es precisamente la tendencia a la devaluación del tipo de cambio de la peseta. Éste es, por cierto, uno de los costes más elevados que ocasiona dejar abierta la posibilidad de variar el tipo de cambio: el país ha de soportar mayores tipos de interés reales para pagar la prima de riesgo que entraña la posibilidad de variación cambiaria.

El cuadro 5 compara nuestros tipos a corto y nuestra inflación con los datos correspondientes en Alemania.

Como se puede observar en el cuadro 5, tanto los tipos de interés nominales a corto como los reales (medidos por la diferencia entre las cifras de las dos líneas) en España han sido sistemáticamente muy superiores a los vigentes en Alemania, incluso en los años inmediatamente siguientes a la unificación alemana cuando el Bundesbank endureció radicalmente su política monetaria. Se recordará que en aquellos años la peseta estaba en

Cuadro 5

TIPOS DE INTERÉS A CORTO E INFLACIÓN EN ESPAÑA Y ALEMANIA

| | 1988 | 1989 | 1990 | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 |
|-----------------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| España | | | | | | | | |
| Tipos a 3 meses | 11,6 | 15,0 | 15,1 | 13,2 | 13,3 | 11,7 | 8,0 | 9,3 |
| Inflación (IPC) | 4,8 | 6,8 | 6,7 | 5,4 | 5,9 | 4,6 | 4,7 | 4,7 |
| Alemania | | | | | | | | |
| Tipos a 3 meses | 4,3 | 7,1 | 8,4 | 9,2 | 9,5 | 7,3 | 5,3 | 4,5 |
| Inflación (IPC) | 1,2 | 2,8 | 2,7 | 3,6 | 5,0 | 4,5 | 2,7 | 1,9 |

Fuente: *Síntesis de Indicadores Económicos*, Ministerio de Economía y Hacienda.

el límite de su apreciación dentro del SME (como lo está ahora), de manera que tampoco se puede aducir que la política monetaria restrictiva española estuvo indirectamente provocada por el Bundesbank, alegando que sólo así se podía haber mantenido la peseta dentro de su banda en el SME. Más bien habría que decir que la subida de tipos en Alemania facilitó una subida de tipos en España que, dada la política fiscal y el funcionamiento del mercado de trabajo, era imprescindible para reducir la inflación. Imprescindible y costosa, porque como se ha razonado reiteradamente en otros epígrafes, esa combinación de políticas económicas lleva inexorablemente a la recesión y al paro. Ahora bien si, dada la política fiscal y el funcionamiento del mercado de trabajo, la política monetaria hubiera sido más relajada, la inflación habría sido mayor, y antes o después se hubieran terminado disparando los tipos de interés aún más de lo que lo hicieron, provocando probablemente una recesión todavía más grave.

Estas consideraciones son pertinentes para la situación actual. ¿Dónde está el suelo a las bajadas de interés del Banco de España? Ciertamente no en el nivel de tipos del Bundesbank que es casi cuatro puntos inferior al tipo de intervención del Banco de España. El diferencial de tipos a corto entre España y Alemania es aproximadamente proporcional a las diferencias entre el crecimiento de los costes laborales unitarios correspondientes, corregido al alza o a la baja por los impulsos desplegados por las políticas fiscales de uno y otro país. Si los tipos de interés en España bajan más de lo que permite esta ecuación, se ampliaría en lugar de cerrarse el diferencial de inflación entre España y Alemania, y antes o después se volvería a ampliar el diferencial de tipos de intereses. El suelo a los tipos de interés en España, pues, lo determina esencialmente el funcionamiento de nuestro mercado de trabajo y nuestra política fiscal.

El problema que plantea la moneda única a la política monetaria española es más bien el contrario del sugerido en el epígrafe. Esto es, si en los próximos dos años la inflación española no se acerca suficientemente a la inflación alemana, y aquí por suficientemente debe entenderse por deba-

jo del punto y medio de Maastricht, la entrada de la peseta en la moneda única puede entrañar una política monetaria indebidamente expansiva. Suponiendo que nuestra política fiscal sigue siendo similar a la instrumentada por Alemania y otros países europeos, como lo está siendo en los últimos meses de 1996 y en el presupuesto de 1997, la caída de tipos de interés reales que se produciría con la entrada de la peseta en la moneda única podría suponer una política monetaria indebidamente expansiva si nuestros costes laborales nominales siguieran creciendo al doble de lo que lo hacen los alemanes. Este riesgo acentúa, una vez más, la importancia de reformar nuestro mercado de trabajo acercando su funcionamiento a las pautas existentes en los otros países de la moneda única.

9. «La entrada en la moneda única no acentuará la disponibilidad de nuestra sociedad para realizar las reformas necesarias»

Afortunadamente, casi todos los economistas ya sean partidarios o detractores de la moneda única coinciden al menos en la imperiosa necesidad de alcanzar la disciplina presupuestaria y acometer una serie de reformas estructurales, sobre todo la reforma del mercado de trabajo. Unos y otros coinciden también en señalar que las políticas de rigor presupuestario y las reformas estructurales son imprescindibles para el bienestar de nuestro país y se deberían llevar a cabo aunque no existiera el Tratado de Maastricht, si bien ni unos ni otros parece que hayamos hecho mucha mella en la opinión pública española que tiende a asociar la moneda única y las condiciones de Maastricht con sacrificios que serían innecesarios si no se hubiera ratificado dicho Tratado. Hay que decir, en descargo de la estirpe nacional, que los economistas y políticos de otros países europeos tampoco han sido capaces de evitar esta nefasta asociación en sus naciones.

Ahora bien, quienes se oponen a la moneda única consideran que las reformas estructurales, sobre todo la del mercado de trabajo, se deberían

realizar antes de acceder a la moneda única. Sostienen, razonando según el argumento que encabeza este epígrafe, que si las reformas imprescindibles para garantizar la prosperidad económica dentro de la moneda única no se llevan a cabo antes de entrar no se harán tampoco después, produciéndose entonces una acelerada pérdida de competitividad y el consiguiente aumento del paro. Como ya he intentado mostrar en los epígrafes anteriores, la pérdida de competitividad y el aumento del desempleo también se producirían fuera de la moneda única y probablemente en mayor cuantía que dentro. Pero no se trata ahora de abordar esta cuestión sino de examinar si la participación en el régimen de tipos de cambio irrevocablemente fijos frente a los países que formen la moneda única puede quebrar alguna de las resistencias que impiden la realización de las profundas reformas estructurales que necesita nuestra sociedad.

A este respecto, es verdad que la experiencia de nuestra participación en el SME no ha sido muy halagüeña. Conviene, sin embargo, ser cuidadoso con la extrapolación automática de aquella experiencia a la moneda única ya que se trata de regímenes cambiarios bien diferentes. Para empezar, no hay que olvidar que aquel compromiso cambiario no era muy firme porque nunca entramos en la banda estrecha del mecanismo cambiario del SME, y además siempre era posible devaluar. El SME era un régimen de tipos de cambio fijos pero ajustables, la moneda única es un régimen de tipos de cambio irrevocablemente fijos. Las principales ventajas de una moneda única son: primero, que la pérdida de competitividad es mucho más visible que con cualquier otro régimen cambiario y, segundo, que es mucho más angustiosa (porque no se podrá corregir devaluando) y por tanto previsiblemente se tolerará con mucha mayor dificultad y se buscarán antes los remedios para frenar dicha pérdida de competitividad.

Dentro de la moneda única: ¿ofrecerán los empresarios españoles los mismos aumentos salariales que ofrecerían fuera cuando dentro podrán comparar con mayor nitidez sus costes y precios en euros con los de los otros países europeos? ¿pensarán que si conceden aumentos salariales exce-

sivos serán validados por el Banco Central Europeo como el Banco de España ha podido validarlos en algún momento del pasado? ¿seguirán los sindicatos españoles solicitando aumentos salariales en euros que hagan crecer los costes laborales unitarios más rápidamente que los de los otros países, cuando podrán constatar claramente que eso supone exportar automáticamente empleo al resto de Europa? ¿seguirán dispuestos los Gobiernos de España a acumular deuda pública en euros al mismo ritmo que lo han hecho en pesetas, cuando su responsabilidad en subir la prima de riesgo de España sobre la de otros países sería mucho más evidente y por ende más costosa políticamente? Y si la disciplina inflacionista y la restricción presupuestaria son más severas bajo la moneda única, si no se pueden abrigar esperanzas de que la devaluación compensará cualquier pérdida de competitividad que se pueda producir, ¿no será entonces ineludible realizar las reformas estructurales para eliminar los obstáculos que desestabilizan nuestro devenir económico y nos impiden alcanzar el potencial de crecimiento de nuestra economía?

Si la respuesta a todas estas preguntas es que la integración monetaria no cambiará nada, entonces no hay consuelo: dentro o fuera de la moneda única tendremos un lúgubre futuro económico.

10. Conclusiones

El propósito de este trabajo, como se mencionaba en la introducción, era presentar una guía al debate sobre costes y beneficios de la moneda única examinando la validez de las opiniones contrarias a la adopción por España de dicha moneda. La idea es que el lector acuda a cada epígrafe que considere importante y decida si los razonamientos allí efectuados son un contraveneno eficaz para desmontar los correspondientes argumentos contrarios a la moneda única. No se presta muy bien, pues, la naturaleza de este artículo a un capítulo de conclusiones. Sin embargo, con la finalidad de remachar algunas ideas y ofrecer ángulos nuevos en otras, se hacen las siguientes consideraciones.

La fuente principal de todos los temores que suscita la implantación en España de la moneda única es la definitiva pérdida de la posibilidad de devaluar nuestro tipo de cambio. Habitualmente, este temor se arma sobre la teoría de las áreas monetarias óptimas y se justifica empíricamente con la experiencia de la crisis de comienzos de los noventa y la eficacia de la devaluación del tipo de cambio nominal durante dicha crisis para recuperar la competitividad perdida durante la segunda mitad de la década de los ochenta.

En cuanto a la teoría de las áreas monetarias óptimas, y por limitarnos sólo a uno de sus supuestos, la historia económica nos sugiere que las perturbaciones asimétricas negativas que exigirían una devaluación del tipo de cambio real no son más frecuentes que los «shocks» asimétricos positivos que requerirían una apreciación del tipo de cambio real. La historia y la teoría de los tipos de cambio flexibles también nos enseñan que, en presencia de abultadas imperfecciones en el mercado de trabajo y de la considerable rigidez que caracteriza la política fiscal, las devaluaciones nominales se trasladan al tipo de cambio real a costa de aumentos del paro, mientras que las apreciaciones nominales amplifican la pérdida de competitividad y provocan una intensa y duradera sobrevaloración del tipo de cambio real.

Esta última característica de los tipos de cambio flexibles es lo que debilita el argumento de quienes se oponen a la moneda única aduciendo que la posibilidad de devaluar es la única vía, o la más eficiente, para recobrar la competitividad que inexorablemente se perdería si nuestros costes laborales crecen mucho más rápidamente que los de los principales países europeos. La fragilidad del argumento reside en que si la peseta permanece fuera de la moneda única, suponiendo que ni dentro ni fuera se reforme el mercado de trabajo, el tipo de cambio real se apreciaría más intensamente que si estamos dentro. Si estamos fuera, es posible que en los primeros momentos la peseta se debilite frente al euro, aunque eso dependerá del sentimiento inicial de los mercados hacia la nueva moneda. Ahora bien, con independencia de cuál sea esta reacción inicial de los mercados ante la coti-

zación de las divisas de los países que se queden fuera frente al euro, suponiendo que nuestros costes laborales y nuestra inflación siguieran siendo superiores a los del área del euro, como suponen los que se oponen a la moneda única, antes o después se impondría una política monetaria más restrictiva que la del área del euro, con la consiguiente intensa apreciación nominal o, en todo caso, real de la peseta. Dejar abierta la posibilidad de variar el tipo de cambio, pues, entraña correr un riesgo considerable de aumentar significativamente la pérdida de competitividad que se produciría bajos tipos de cambio fijos. Ciertamente, cuando llegue la crisis se podría devaluar el tipo de cambio nominal y se podría recuperar la competitividad perdida. Ahora bien, siguiendo con el supuesto de un mercado de trabajo inalterado, la competitividad se recobraría mediante aumentos sustanciales del paro, exactamente igual que en el caso de la moneda única. En el caso de tipos de cambio irrevocablemente fijos no se podría obviamente devaluar, pero la competitividad perdida sería menor. Sería menor porque la disparidad de los ritmos de crecimiento de salarios y precios entre España y los otros países del euro sería mayor con tipos de cambio variables que con tipos de cambio fijos, o bien porque con los tipos flotantes se produciría (suponiendo que el mencionado diferencial crece igual en los dos regímenes cambiarios) una apreciación nominal. Como se ha mencionado, con tipos de cambio fijos y sin reforma del mercado de trabajo, la competitividad perdida también se recuperaría a costa de aumentos del paro.

Por otro lado, aun cuando siga habiendo quien considere que si se mantiene la posibilidad de variar el tipo de cambio, éste siempre variará «virtuosamente»; aun cuando estos partidarios de la flotación cambiaria nieguen que el tipo de cambio puede variar «viciosamente», provocando ajustes innecesarios en lugar de facilitar ajustes imprescindibles, han de reconocer que esta posibilidad de variación cambiaria no es gratis. El precio es soportar tipos de interés reales mucho más elevados que los vigentes en países con tipos de cambio fijos, ya que los compradores de activos denominados en la divisa del país propenso a devaluar exigen una prima de

riesgo para defenderse frente a estas propensiones. Ninguno de los dudosos beneficios que pueda reportar la flotación cambiaria compensa los costes permanentes de mayores tipos de interés.

En resumen, si dentro de la moneda única no se corrigen las deficiencias estructurales que entorpecen la eficiencia de nuestra economía, sobre todo las agudas imperfecciones de nuestro mercado de trabajo, lo pasaremos mal. Pero que no se engañe nadie: si no se realizan dichas reformas estructurales, aunque no adoptemos la moneda única, lo pasaremos, en el mejor de los casos, igual de mal.

VI. Dimensiones políticas de la unión monetaria

José L. Oller-Ariño

Doctor en Ciencias Económicas. Director general de MEFF Sociedad Rectora de Productos Financieros Derivados de Renta Fija, S.A. Ha sido director general de la Bolsa de Barcelona. Ha desarrollado su actividad profesional tanto en el sector público como en el privado. Ha sido asesor en el «staff» del Presidente del Gobierno (1980) y ha ocupado el cargo de director general en sociedades gestoras de inversión colectiva y consultoras de fondos de pensiones. Ha publicado trabajos y artículos, especialmente en los campos de la teoría monetaria, planes de pensiones y sistema financiero.

1. Introducción

La Unión Monetaria Europea (UME) ha sido concebida, propuesta e impulsada como eslabón y acicate del proceso federante de Europa. Antes que un proyecto económico es, pues, un medio para un fin político y debe ser analizada como tal.

Si el análisis económico de las consecuencias de la UME parece todavía plagado de incertidumbres y preguntas sin respuesta concluyente, su análisis político ofrece, si cabe, mayores dificultades. El análisis económico dispone de anclajes conceptuales de los que carece el análisis político. Los fines económicos de los agentes (sean éstos gobiernos, empresas o individuos) son conceptualmente homogéneos y en principio mensurables. Así, la renta, la riqueza, el grado de ocupación, el valor de la moneda, etc. El aná-

lisis económico se fundamenta además en la hipótesis de comportamiento racional de los sujetos en su actividad económica, que permite formular proposiciones de carácter general cuya validez no depende de que se refieran a franceses o a alemanes, al siglo xvi o al siglo xx. Que un exceso continuado de creación de masa monetaria por encima de la demanda de medios de pago hace subir los precios de forma continuada, es una proposición de validez general en todo tiempo y lugar.

El análisis político no ha encontrado todavía este tipo de anclajes conceptuales. Los fines de los agentes son heterogéneos y por tanto no comparables, difícilmente admiten una expresión objetiva y, sobre todo, la relación entre fines y medios es siempre en mayor medida resultado de reflexiones especulativas apoyadas en interpretaciones de la historia y otros elementos subjetivos, que resultado del conocimiento de relaciones causales probadas una y mil veces, como la citada entre precios y masa monetaria.

La UME se concibe e impulsa en el Tratado de Maastricht (en adelante, TM) como medio para un fin político: «una creciente unión (política) entre los europeos», como allí se dice. ¿Cuál es la relación entre el medio –Unión Monetaria– y el fin –mayor unión política–? ¿Qué conocimiento ampara y fundamenta la idea de que la UME es el eslabón esencial de la construcción europea? La respuesta a esta cuestión es simple: ninguno, si por conocimiento entendemos la capacidad de predecir acontecimientos en base a relaciones de causalidad experimentadas. La construcción de la unión política europea es un proyecto histórico único y peculiar, es decir, sin antecedentes, porque nunca antes se ha intentado nada igual por procedimientos pacíficos y democráticos. Es un proceso que se desarrolla experimentalmente, con avances y retrocesos, éxitos y fracasos, pruebas y errores y en el que, para colmo de dificultad, los objetivos se van configurando buscando el consenso a lo largo del camino. Nadie puede pues pretender saber a ciencia cierta las consecuencias últimas de las acciones que se emprenden: ni los hombres de acción, ni los técnicos que los rodean, ni

los críticos del proceso. Todos formulamos meras proposiciones hipotéticas basadas en nuestra personal interpretación de la experiencia acumulada en áreas dispares del conocimiento, como la economía, la política, y el derecho, y no pierden el carácter de hipótesis por mucha que sea la convicción y rotundidad con que se expresen. Creo imprescindible mantener siempre presente esta salvaguarda y advertir de ella al lector.

En el epígrafe 2 se pasa revista a las visiones y posturas políticas prevalecientes en cada una de las naciones impulsoras de la Unión, así como a su concepción de la relación entre la Unión Monetaria y la unión política. Me referiré exclusivamente a los casos de Alemania y Francia porque son estos dos países los que realmente impulsan y dirigen el proceso.

En cualquier proyecto humano, los medios tienden a adquirir el valor de los fines a los que sirven. Cuando por cualquier razón un instrumento para un fin se considera único (aunque de hecho no lo sea), adquiere todo el valor del fin. Es lo que ha ocurrido con la Unión Monetaria. Por razones históricas y circunstanciales, el TM consagra la Unión Monetaria como instrumento privilegiado de la unión política. De ahí que la Unión Monetaria adquiera un valor político del que por sí misma carecería. Además, y en consecuencia, pierde sentido analizarla en sus propios términos, es decir, en términos de sus costes y beneficios económicos.

En el epígrafe 3 formularé algunos juicios críticos de las relaciones que se suponen entre Unión Monetaria como medio y unión política como fin, para concluir en el epígrafe 4 con una referencia al caso español, que se enfrenta al dilema del seguidor, es decir, aquél agente en un juego cooperativo cuyas opciones, de hecho, han sido fijadas por otros jugadores y cuya única libertad es la de elegir entre ellas.

2. El motor alemán

2.1. Un accidente histórico

La Unión Monetaria se convirtió en clave de bóveda de la unión política por un accidente histórico. En diciembre de 1989 los Estados miembros decidieron en Estrasburgo convocar una Conferencia Intergubernamental para finales de 1990, al efecto de negociar un tratado sobre la unión económica y monetaria. Después del Informe Delors sobre la Unión Monetaria la cuestión parecía madura. En abril de 1990, ante los acontecimientos de la Europa del Este, Mitterrand y Köhl propusieron que la citada Conferencia se extendiera a tratar el tema de la unión política. Alemania estaba negociando su unificación en una operación relámpago, y la formalización en un Tratado de una unión política era la mejor garantía que podía ofrecer y que se le pedía, de que seguiría firmemente vinculada al proyecto europeo. Pero en aquel momento histórico no parecía haber área alguna de naturaleza política que pudiera hacerse avanzar con éxito en el entramado de las instituciones comunitarias. De esta suerte, el Tratado de Maastricht que resultó de la Conferencia, tomaba como elemento dinamizador de la unión política a la unión monetaria, limitándose a enunciar otros dos pilares de la unión política, el de la política de seguridad y exterior común y el de la cooperación en justicia e interior, sin integrarlos en el marco institucional de la Comunidad Europea. La Unión Monetaria fue así el cemento más a mano, el proyecto más accesible, para ligar una unión política cuya formalización debía iniciarse de inmediato.

2.2. Los objetivos de la política alemana

El 30 de agosto de 1994, la fracción mayoritaria del Parlamento alemán (CDU/CSU), es decir, la mayoría gobernante, publicó en Bonn un documento político (Informe Lammers), que expresa el lugar que ocupa la Unión Monetaria en el conjunto de los intereses alemanes. Es un documento valioso por su claridad y amplitud de visión. La élite política mayoritaria defensora del euro formula los intereses alemanes en los siguientes térmi-

nos: «...el interés de Alemania es integrar a sus vecinos de Europa central y del este al sistema occidental y establecer una amplia asociación entre dicho sistema y Rusia. Nunca más debe producirse un vacío de poder desestabilizador en centro-Europa». «De ahí que Alemania tenga un fundamental interés en ampliar la unión política hacia el este y de reforzarla mediante una creciente profundización. De hecho, la profundización es una precondition de la ampliación». «La Unión Monetaria es la piedra fundamental de la unión política (y no, como a veces se cree en Alemania, un elemento más de la integración junto a la unión política)».

No puede expresarse con más claridad qué es lo que impulsa al Gobierno alemán a ceder la soberanía sobre su moneda o, si se prefiere, a compartirla. El marco alemán se cede en aras de un objetivo de rango superior definido en términos geoestratégicos de seguridad. El canciller Köhl lo ha expresado recientemente en varias ocasiones con sorprendente rudeza: la unión política y monetaria es necesaria para asegurar la ausencia de conflictos y de guerra. El proyecto de la CDU es clara y explícitamente federante o, mejor dicho, partidario de una Europa federal, y en él la Unión Monetaria se ve como elemento unificador de la economía y de las instituciones que la regulan y como motor de la construcción de la Europa federal. No se encuentran en los textos mayores precisiones de la visión que liga la Unión Monetaria a la creación de instituciones federales. Probablemente, esta ausencia no se debe a que tales reflexiones no se hayan producido ya, sino a la posibilidad de que su manifestación pública pudiera entrar en conflicto con las visiones competitivas de otros socios de la Unión. Cabe suponer que en el esquema mental de los defensores alemanes del euro figura una secuencia que podría ser la siguiente: la moneda única llevará a una homogeneización de los sistemas fiscales, además de llevar a un control de los déficits, a un fuerte incremento de la necesaria cooperación entre los gobiernos en materia de política económica, a un trasvase de soberanía a órganos federales dotados de un proceso de decisión basado en la votación mayoritaria en un número creciente de ámbitos y jurisdicciones y, por último y con-

forme se vayan legitimando por la implantación de mecanismos más democráticos los órganos de la unión política, a un trasvase de recursos de los miembros de la Unión al gobierno federal, que permitan las políticas redistributivas intraeuropeas que sin duda acabará exigiendo la existencia de una moneda única.

Es obvio que en la sociedad alemana hay otras opiniones sobre la conveniencia y los efectos de la Unión Monetaria. Hoy por hoy, la opinión pública la rechaza mayoritariamente. Es de suponer que una encuesta entre tenedores de bonos daría porcentajes mayores de rechazo que las encuestas sobre muestras de la población total. El Bundesbank se ha opuesto al proyecto en varias formas hasta que no ha tenido más opción que acatarlo. Miembros del Consejo del Bundesbank se han manifestado en contra de la UME incluso mediante la publicación de extensos análisis y alegatos (por ejemplo, puede verse el libro *Unser Geld* de Wilhelm Nöllig, presidente del Banco Central de Hamburgo y miembro del Consejo de Bundesbank entre 1982 y 1992).

Los oponentes alemanes a la UME podrían calificarse de «coalición pro estabilidad». Les une el temor a una política monetaria menos sólida y ortodoxa que la que ha caracterizado al Bundesbank hasta la fecha. Es difícil precisar si su postura se debe a que ignoran o quieren ignorar las relaciones causales atribuidas a la Unión Monetaria en relación a la construcción de una Europa federal, si se oponen a esta última, o si aun aceptándola, consideran que la vía de la Unión Monetaria tiene un coste excesivo. Sin embargo, su papel en los acontecimientos a venir es crucial, puesto que es esta coalición potencial de fuerzas la que se opone a la incorporación en una primera fase del proceso de países de moneda tradicionalmente débil, como Italia y España. La presión de los opositores a la UME explica los denodados esfuerzos del Gobierno alemán por conseguir un «pacto de estabilidad» riguroso para después de la unión. Precisa ofrecer a la oposición garantías de la estabilidad del euro. La oposición al euro en Alemania marca los límites a las posibilidades de llegar a un acuerdo político cerrando los

ojos ante las artimañas contables francesas para alcanzar los criterios económicos de convergencia en materia de déficit público, puesto que tal actitud facilitaría a España e Italia acogerse a los mismos procedimientos. Pero no es esto todo. Si el Gobierno alemán no consigue un avance significativo en la profundización de las instituciones de la unión política con las reformas institucionales que se debaten en la Conferencia Intergubernamental para la revisión del TM, podría ser acusado de ceder el marco a cambio de nada. En este contexto, los industriales exportadores, aliados naturales del Gobierno en su aspiración a acabar para siempre con la tendencia secular a la revalorización del marco en relación a otras monedas europeas, serían de poca ayuda.

Así pues, la política interior alemana va a jugar un papel determinante en el acuerdo final sobre los países que integren la Unión y en última instancia, de su ser o no ser, de su alcance y de su ritmo.

2.3. Los contradictorios anhelos franceses

El sueño de una Europa federal y socializante del francés Jacques Delors no es compartido por la élite política francesa que, sin embargo, ha sido incapaz de formular con claridad una definición alternativa del interés nacional francés en el proceso de la construcción de Europa. Francia sabe más lo que rechaza que lo que quiere. Rechaza la concepción federal de Europa aunque desea fervientemente la Unión Monetaria, de lo que se desprende que la élite francesa no comparte la visión alemana de que la moneda única lleva en sí el germen de la Europa federal. Para Francia, la Unión Monetaria es un fin en sí mismo. En términos de su visión de la futura Europa, Francia aboga por la independencia de ésta respecto de Estados Unidos, por desarrollar la capacidad de llevar a cabo una activa política comercial e industrial y por proteger la identidad cultural francesa y su modelo social.

Francia desea la Unión Monetaria para ganar soberanía, no para perderla, puesto que la UME supone acceder a un poder del que ahora carece.

Además, la Unión Monetaria simboliza su igualdad económica con Alemania, cuestión ésta intangible pero esencial. En modo alguno, sin embargo, puede la unión política significar renuncia alguna a su papel en el mundo como nación. Francia quiere una Europa fuerte para ser más Francia, no menos.

El drama de la política francesa es que el orgullo nacional le exige apoyar la Unión Monetaria para quedar en pie de igualdad con Alemania, al tiempo que rehuye aceptar plenamente las reglas de juego que exigen un mercado y una moneda comunes: la drástica reducción del intervencionismo económico y la reforma de su sistema de subvenciones y protecciones públicas. El proyecto de Delors era extender este modelo a toda Europa. El actual Gobierno no parece tener proyecto alguno al respecto y se debate entre la confusión y la duda azuzado por multitud de grupos sociales y económicos celosos de sus privilegios.

El extraordinario esfuerzo realizado por los gobiernos franceses a lo largo de los últimos 14 años para mantener la paridad del franco respecto al marco ha sumido a Francia en un estado de letargo económico del que precisa salir con urgencia. De ahí que también por esa parte teman los alemanes el papel que pudiera jugar Francia en el seno del Banco Central Europeo, así como la continuidad de su indisciplina fiscal, y de ahí las grandes dificultades de llegar a un acuerdo en torno al Pacto de Estabilidad. Con un 12% de paro y frente a dificultades crecientes para disminuir el gasto público, crece la disidencia respecto a la política del «franco fuerte», incluso en el seno de la mayoría gobernante. La articulación política de las fuerzas que se oponen a la Unión Monetaria es una posibilidad todavía no descartable.

3. La visión convencional de la Unión Monetaria y su crítica

La defensa de la moneda única rara vez se inicia con argumentos políticos. Procede formulando los beneficios económicos esperados, minimizando sus costes y guardándose la dimensión política como última baza

argumental. Este procedimiento ha creado escuela y se ha ido refinando a lo largo de los años. No se trata ya, como al principio, de hacer énfasis en los ahorros de un supuesto viajero comunitario que cruzara las fronteras de la Unión cambiando sus divisas en cada una de ellas.

La Unión Monetaria como proyecto económico se presenta como el medio idóneo de: a) asegurar la pervivencia del mercado único; b) asegurar la estabilidad de precios en toda la Unión y, en consecuencia, la fortaleza del euro; y c) erradicar definitivamente los «shocks» monetarios que tantos disgustos han causado a los industriales exportadores europeos y los consiguientes conflictos entre los respectivos países.

La moneda única ha de permitir que el mercado único no sólo se consolide y asegure sino que rinda todo su potencial. Según este modelo idealizado, la libertad de movimientos de capitales, de mercancías y de personas en un marco de competencia y estabilidad de precios, asegura una mejor y más eficiente asignación de recursos y, en consecuencia, mayor crecimiento económico. Este, a su vez, permitirá salvar los amenazados sistemas públicos de protección social y la secular etapa de desempleo de los últimos 20 años. Esta es la esencia del mensaje al público en general.

En ámbitos más técnicos y políticos se hace énfasis en que la moneda única forzará a la armonización fiscal, exigirá una mayor cooperación en el diseño de las políticas económicas y, como consecuencia de todo ello, facilitará el refuerzo de las instituciones de la Unión. Las economías europeas tenderán a converger en renta y riqueza regidas por un aparato político-administrativo crecientemente cohesionado. En voz más baja y sólo en círculos restringidos, los federalistas admiten también que, a la larga, la moneda única llevará a reforzar y aumentar el hoy menguado presupuesto de la Unión. ¿Cómo sino transferir renta a las zonas más deprimidas en cuantía suficiente?

La visión convencional minimiza hasta el olvido dos cuestiones esenciales: la primera y menos debatida se refiere a la relocalización geográfica de actividades económicas que puede esperarse, a la larga, de la libertad de

movimiento de recursos productivos sin riesgo de tipo de cambio y, especialmente, de capital físico y financiero, aunque no del trabajo. Es esto y no otra cosa lo que implica una mejor asignación de recursos. Pero con el mismo ardor con el que se defienden el mercado y la moneda única se defiende el mantenimiento de las actividades económicas en territorio y bajo bandera propia. Ningún defensor de la moneda única deja de exasperarse ante el cambio de ubicación de una industria que encuentre mejores condiciones en otro país. Contradicción explicable puesto que a la movilidad de recursos productivos no la acompaña de hecho la movilidad del trabajo.

El mercado y la moneda únicos harán posible e inevitable una creciente concentración de actividades en focos de crecimiento donde se acumulan las economías externas y una paulatina desertización relativa del resto del territorio europeo. El crecimiento económico siempre procede de este modo y ello en sí mismo no sería necesariamente negativo si no fuera por el hecho de que la concentración geográfica de actividad incrementa los costes de los ajustes que acaban siendo necesarios en los focos o polos de crecimiento, y tanto más necesarios cuanto menos diversificada sea la actividad que en ellos se concentra. Y con ello paso al segundo punto minimizado por la «visión convencional»: la moneda única impone que los ajustes económicos, al alza o a la baja, que requieren caídas o excesos en la demanda agregada de los productos de una región o foco de crecimiento, no puedan realizarse ya vía tipo de cambio, sino por la vía de los ajustes de precios de los activos productivos, los salarios, la ocupación y los precios de bienes inmuebles. Pero dada la escasa flexibilidad de los mercados de trabajo en Europa, las rigideces que vienen impuestas por los sistemas de protección social y la lentitud de ajuste de los precios de activos no financieros, los ajustes frente a movimientos alcistas o bajistas de la demanda agregada van a resultar sumamente penosos.

La estabilidad de un índice europeo de precios que sirve como referencia del valor adquisitivo del euro puede encubrir grandes oscilaciones en los «precios locales» que posiblemente no se producirían de existir el

factor de ajuste del tipo de cambio de la «moneda local». Es una ley empírica bien contrastada que las economías que crecen más rápidamente tienden a provocar la revalorización de sus monedas respecto a las de aquellos países que crecen menos. La fortaleza de una moneda no es exclusivamente debida a la ortodoxia de su emisor. Cuando en una zona se da un crecimiento sostenido y esta zona carece de moneda propia, suben los precios. Si por cualquier razón se produce una caída de la demanda agregada en la zona, por ejemplo, por una caída de la demanda de los bienes que la zona «exporta», los precios iniciarán un ajuste a la baja porque no puede producirse un ajuste del tipo de cambio de la moneda. El ajuste necesario es entonces mayor del que hubiera sido preciso si los precios hubieran subido menos debido al efecto amortiguador de la revalorización de la moneda. Un ajuste a la baja de precios y salarios de magnitud importante es un proceso sumamente lento, ineficiente y penoso (Keynes explotó a fondo este hecho). La «recesión local» será más grave de lo que hubiera sido si la moneda se hubiera revalorizado primero y devaluado después.

Un euro de valor estable puede encubrir fuertes oscilaciones de precios en distintas zonas de la Unión, y este riesgo aumenta con la concentración geográfica de la actividad en torno a núcleos regionales de base homogénea, que es precisamente uno de los efectos de la mejor asignación de factores que se pretende con el mercado y la moneda únicos. Estas hipótesis parecen coincidir con la experiencia americana. Uno de los pocos estudios europeos^(*) que la ha analizado a este respecto, concluye así: «Lo que se observa en los estados americanos permite imaginar ciertos rasgos de la futura Europa (bajo Unión Monetaria): una especialización creciente de los países miembros implicará que los choques específicos a un país continuarán siendo una causa mayor de fluctuaciones macroeconómicas, y como el trabajo es menos móvil que en Estados Unidos, estos choques generarán fluctuaciones persistentes del desempleo en los países afecta-

(*) A.B. Atkinson, O.E. Blanchard y otros. *PREMIER RAPPORT Groupe International de Politique Économique de l'OFCE*. Seuil, 1992.

dos; es más, incluso un grado de flexibilidad de los salarios similar al de los Estados Unidos no sería suficiente para compensar los efectos reales de «shocks» sobre la competitividad. Será pues preciso movilizar otros instrumentos de la política económica para combatir sus efectos nefastos» (op. cit. pág. 157).

De hecho, desde un punto de vista estrictamente económico, resultaría socialmente menos doloroso y económicamente más eficiente que en una economía continental con múltiples focos de crecimiento y concentración de actividad con bajo grado de diversificación, se utilizaran multitud de monedas. En términos algo más técnicos, *podría afirmarse que la concentración de actividad en ejes de crecimiento en un continente con baja movilidad del trabajo aumentará, en lugar de disminuir, el número de áreas monetarias óptimas.*

Sin instrumentos monetarios ni fiscales a su disposición, ¿cómo podrá afrontar un gobierno el desempleo que generará un proceso de ajuste vía precios y salarios? ¿Acaso está en la lógica de los proponentes de la UME que, en estas circunstancias, no habrá más remedio que desplazar la responsabilidad política por el desempleo a un gobierno federal europeo, que cuente con recursos suficientes para abordarlo? Parece éste un arriesgado método de concebir la Unión Monetaria como motor de la Europa federal. Y en caso de que tal desplazamiento hacia arriba no se produzca, ¿no cabe acaso esperar fuertes desacuerdos y conflictos profundos entre gobiernos exasperados por mitigar un problema para el que carecen de instrumentos?

En el marco de las instituciones económicas prevalecientes en los países de Europa, la Unión Monetaria y la reducción del desempleo son objetivos incompatibles. Esta idea, compartida por los mejores economistas norteamericanos (M. Feldstein, R. Dornbush, M. Friedman, P. Krugman, entre otros), que sí han experimentado la moneda única en una economía que ha alcanzado ámbito continental, no consigue penetrar la sabiduría convencional europea. No es difícil prever, porque los síntomas de ello ya han llegado

incluso a la calle, que esta incompatibilidad va a ser la principal fuente de conflictos políticos inter e intranacionales en los próximos años.

La moneda no puede promover los cambios institucionales que las economías europeas requieren. El Banco Central Europeo y su política tampoco. Y, sin embargo, se ha dicho hasta la saciedad que la moneda única es el perfecto acicate para emprender las reformas. A estas alturas está claro que este acicate no ha sido suficiente en Francia, Italia y España y ni siquiera en Alemania. Los recortes presupuestarios que se han producido y que pueden producirse hasta el 98 son insuficientes y sobre todo superficiales, a pesar del alto coste político que han tenido que soportar los gobiernos que los han impuesto.

Utilizar un régimen monetario como instrumento político es una mala idea. La moneda única tendría sentido en una Europa ya federada con instituciones fiscales armonizadas y en pie, con órganos políticos legitimados democráticamente para llevar a cabo las políticas redistributivas necesarias. En otras palabras, la Unión Monetaria debería ser el estadio final de un proceso federante y no su motor y fase inicial. Hacer recaer el peso de un proceso de unión política sobre la moneda no es otra cosa que confesar la extremada dificultad, si no imposibilidad, de desarrollarlo en el ámbito político. Como ha señalado con acierto Ralph Dahrendorf, la doctrina Monet murió de éxito al alcanzarse el Mercado Único. A partir de aquí la construcción europea debe seguir caminos políticos sin el subterfugio de la cooperación económica.

4. La posición española

España entra en la Comunidad Europea en 1986 y seis años más tarde, cuando aún está aprendiendo las reglas del juego comunitario, su Parlamento ratifica por unanimidad, y sin previo debate público, el Tratado de Maastricht. ¿Por qué? ¿De dónde procede tan fervoroso y unánime europeísmo de su élite política? ¿Acaso ha sido movida por aquel famoso «dic-

tum» de Ortega «España el problema, Europa la solución?». No. Ortega ya no es leído. El europeísmo español es producto de un fuerte sentimiento de incapacidad política combinado con astucia de mercader. Legataria de un régimen corporativista y de una historia de estatismo a ultranza, la joven democracia española se siente impotente para desarticular el entramado corporativista. La salida democrática del régimen anterior requería una expansión del gasto público redistributivo (recuérdese que la reforma fiscal de fines de los setenta fue anterior a la firma de la Constitución democrática y, posiblemente, uno de sus prerequisites). La expansión del gasto se aceleró como consecuencia de la recesión provocada por la segunda crisis del petróleo del 79. Llegado el Partido Socialista al poder en plena recesión en 1982, ¿qué podía esperarse de él sino que siguiera por la vía de la expansión del gasto y el crecimiento del déficit? Cuando a fines de la década –en 1989– intentó frenar el proceso, se alienó a su base sindical y afrontó la primera huelga general con éxito en democracia.

El Tratado de Maastricht propiciaba la coartada para contener el gasto por imposición externa y para liquidar los abundantes restos de corporativismo y economía subvencionada. Al mismo tiempo daba la oportunidad de abandonar definitivamente el secular aislacionismo político español en el siglo xx a cambio de unas pesetas (Fondos de Cohesión), que suavizarían algo el esfuerzo reformista a realizar.

Se dijo que lo que el Tratado de Maastricht imponía era bueno por sí mismo, pero no se dijo porqué. No es, pues, sorprendente que la coartada no haya resultado efectiva. A pesar de que se repitió una y otra vez que la aspiración a la moneda única impulsaría las reformas necesarias, llegados a 1996 éstas han sido endebles e insuficientes. No es preciso repasarlas aquí, están en todos los textos sobre la economía española que se han escrito en los últimos años.

Se ha vendido con éxito a la opinión pública que la inflación y el déficit fiscal no son buenos para el país, pero no se ha vendido, porque no

se ha querido hacerlo, que el nivel de gasto público alcanzado, de naturaleza básicamente redistributiva, absorbe recursos que deberían invertirse productivamente, que la fiscalidad excesiva reduce el empleo y que un sistema de pensiones públicas del alcance, cobertura y naturaleza como el que se heredó del franquismo y se amplió, reduce el ahorro y la inversión productiva. En última instancia, la retórica de Maastricht ha servido para ocultar al país que su renta y su riqueza dependen de sí mismo y no del hecho de asociarse a otros más prósperos y compartir, a cambio de dinero, sus reglas de juego y su moneda.

Tampoco debería sorprender que personas serias hayan aceptado la sabiduría convencional respecto de la política cambiaria que se impuso en Europa en torno a 1990: «La devaluación no es una política efectiva porque la ganancia de competitividad que aporta se anula a corto plazo por un resurgimiento de la inflación, mientras los problemas quedan por resolver». Cualquier referencia a experiencias en sentido contrario parece inútil. Ni los indudables y cuantificados efectos de la devaluación del dólar entre 1985-1987, ni los efectos de las devaluaciones italiana e inglesa de 1992, ni los de las devaluaciones españolas de 1992 y 1993 hacen mella alguna en quienes refuerzan sus convicciones más por lo que repiten sus pares, que acudiendo a observar y medir los hechos.

Es ésta una circunstancia realmente desafortunada porque España, por su alto nivel de desempleo, es el país peor posicionado de Europa para renunciar a un mecanismo de ajuste como es el tipo de cambio (que en caso de necesidad moverían los mercados, no el Gobierno). Adolece de uno de los mercados de trabajo más rígidos de Europa, una alta proporción de paro de largo duración, una participación laboral extremadamente baja en comparación a los países europeos y una distribución geográfica del paro de una tozuda e inquebrantable estabilidad. En estas circunstancias debe elegir entre renunciar para siempre a su moneda y unirse al euro o quedarse fuera, en un momento histórico que no ha tenido la oportunidad de escoger, dictado en última instancia por las exigencias franco-alemanas de

acrecentar el vínculo alemán a la Europa occidental después de la unificación. Si el Gobierno pensara, como el autor de estas líneas, que tan malo puede resultar para los españoles el abandonar la peseta como el quedar definitivamente fuera de la Unión, parecería lógico que por lo menos España se permitiera elegir el momento adecuado para entrar. En otras palabras, optar por esperar y ver, mientras en el interior prosigue por sí mismo la liquidación del corporativismo y la economía de la subvención. Quizá evitaría con ello la humillación de que España no sea aceptada cuando quiere serlo, una eventualidad posible, dado el entramado de intereses alemanes descrito anteriormente.

Habiendo optado por entrar en la primera fase, y de completarse el proceso, habrá que acelerar las reformas de los mercados o aceptar la convivencia (¿por cuánto tiempo?) con un nivel de desempleo mayor que el actual.

En todo caso, mal que nos pese, poco es lo que España tiene oportunidad de aportar a la construcción europea. Posiblemente porque se encuentra en una fase histórica de baja creatividad colectiva, inmersa en sus problemas político-institucionales internos y falta de ambición mundana, pensamiento propio y proyectos de largo alcance. Por ello, se siente obligada a acogerse a los proyectos de los demás. Los intereses ajenos y la sabiduría convencional foránea se nos imponen con demasiada facilidad.

5. Una reflexión (filosófica) final

El intento de trascender casi cincuenta años de cooperación europea intergubernamental e impulsar la unión política europea ha devenido un ideal moral y un designio histórico inescapable. ¿Quién se atreve hoy, salvo algún británico recalcitrante, a declararse escéptico? Parece, una vez más en la funesta historia europea de este siglo, que el destino de los pueblos de Europa está ya trazado y que sólo haya un camino a recorrer. Puede discutirse la velocidad pero no el sentido de la marcha. Pero la reabsorción de

los estados nacionales europeos en una entidad supranacional es un experimento de altísimo riesgo. Todos ellos son resultado de la sangre de muchísimas generaciones y concitan lealtades profundas e identidades pétreas. Argumentar como lo ha hecho el canciller Köhl que la alternativa a la Unión es el nacionalismo y que éste significa riesgo de guerra, es presentar la unión política como un imperativo moral y como un experimento salvífico. Nuestro siglo ha visto varios, a cual más generador de sufrimiento humano. Nuestra historia revela, por otra parte, la improbabilidad extrema de que las democracias guerreen entre sí. Cuando un experimento social se plantea como imperativo moral y camino único de salvación, es indispensable repensarlo muchas veces sin aceptar nunca su inevitabilidad.

VII. Unión monetaria busca país

Alfredo Pastor

Doctor en Ciencias Económicas por el MIT. Profesor extraordinario del IESE. Ha sido secretario de Estado de Economía, consejero del Banco de España, director del Instituto de la Empresa Familiar, presidente de Enher, director de Planificación y director general del INI. Ha sido también economista del Banco Mundial y profesor agregado de la Universidad Autónoma de Barcelona.

1. Introducción

Hoy no parece muy aventurado dar por descontada la integración de España en la Unión Monetaria Europea (UME) en algún momento de la década que viene; nuestra participación, por consiguiente, en el próximo paso del proyecto europeo, al que España se unió muy tarde, sin haber participado en los acontecimientos que le dieron su impulso inicial. Los pros y contras de esa participación han sido discutidos teniendo en cuenta casi únicamente las consecuencias inmediatas de una admisión desde el inicio, o de una exclusión en ese momento. Sin embargo, la Unión Monetaria no es más que el primer paso de un compromiso de muy largo alcance, lleno de incertidumbres, que llevará muy probablemente a una unión política, cuyo ámbito, grado de profundidad y forma no conocemos.

Dadas las alternativas que hoy se nos presentan, y el grado de convergencia ya alcanzado por la economía española, parece ocioso preguntarse si es conveniente tratar de estar entre los socios fundadores de la UME; pero, como recién llegados que somos, hemos de interrogarnos con mayor insistencia que otros sobre la naturaleza de ese compromiso que manifiesta-

mos querer contraer: sobre qué riesgos y qué oportunidades nos presentará la Unión Monetaria, y qué debemos hacer para afrontar unos y sacar partido de las otras.⁽¹⁾ Este trabajo pretende contribuir a plantear esas preguntas. El apartado siguiente se dedica a poner de relieve la interacción entre impulsos políticos y resultados económicos que constituye la historia del proyecto europeo hasta la fecha; a continuación se da un repaso a algunos riesgos que la economía española habrá de afrontar –con o sin Unión Monetaria– durante los próximos años, riesgos que se derivan de un historial inflacionario aún dudoso, de la presencia de una alta tasa de paro y de una cierta debilidad de su estructura productiva, para concluir que el éxito en afrontar esos riesgos dependerá esencialmente de nuestra capacidad de adaptación.

Con ello concluye la parte más convencional de este trabajo. El apartado siguiente se dedica a presentar las oportunidades que puede ofrecernos aquella parte de la expansión del comercio mundial que se basa, no en el principio de la ventaja comparativa, sino en el de la especialización, para concluir que lo esencial para aprovechar esas oportunidades es, no tanto la capacidad de adaptación como lo que definimos como *grado de cohesión*, a falta de un término más afortunado; a continuación se aventura un juicio, no muy halagüeño, sobre nuestro grado de cohesión. El último apartado especula sobre una posible explicación.

No hace falta insistir en el carácter tentativo de buena parte de lo que sigue: ¡hubiera sido menos expuesto limitarse a lo estrictamente económico! Sin embargo, empieza a ser necesario, para afrontar con conocimiento de causa compromisos tan importantes como el de la Unión Monetaria, pensar en qué sucederá después de 1999; y la experiencia indica que para ello hace falta introducir elementos tan esenciales como los económicos, aunque de más difícil cuantificación, o incluso mal definidos. Como sugiere el viejo chiste, hay que buscar las llaves allí donde las hemos perdido, y no donde hay más luz.

(1) Con la moneda única, «unos ganarán y otros perderán (en relación a la senda sin unificación monetaria). Deberemos cuidarnos de no ser de los segundos» (Mas-Colell, 1996).

2. Economía y política en la construcción europea

Ya es un tópico afirmar que la Unión Monetaria es un paso en un proceso, no económico, sino político. El tópico contiene parte de verdad, por cuanto los pasos seguidos en el proceso de construcción europea han tenido, en general, consecuencias económicas favorables para sus participantes; pero el proceso mismo –el «proyecto europeo»– se puso en marcha con el propósito, no de maximizar la renta per cápita de los ciudadanos europeos, sino de garantizar de una vez la paz de Europa. Cuando uno viene de la periferia, de un país que dejó de intervenir activamente en los asuntos europeos hace mucho tiempo, ha de recordar de vez en cuando ese origen no económico, para entender, entre otras cosas, que la posición relativa de cada uno de los miembros de la Unión no se corresponde exactamente con el peso de su economía. Pero no se trata de un proyecto «puramente político»: para ser admitido por los ciudadanos de cada Estado miembro, cada paso ha debido traer consigo la promesa de beneficios económicos tangibles para todos. La razón es que, como se ha dicho a menudo, nadie está dispuesto a hacer sacrificios por Europa. Esa exigencia explica que el proceso haya avanzado a saltos, y que las épocas de recesión hayan puesto de relieve su fragilidad; tanto más cuanto que, en las últimas décadas, los gobiernos son juzgados cada vez más por los resultados económicos que se les atribuye, como si se tratara de consejos de administración.

Merece la pena recordar ese equilibrio entre objetivos políticos y justificaciones económicas presente a lo largo de todo el proyecto europeo. La primera etapa (1948-1953) es explícitamente política: comienza con la constitución del Consejo Europeo, a instancias de la administración Truman, para la gestión de los fondos de ayuda del Plan Marshall (1948); sigue a ésta la propuesta Monnet-Schuman para la creación de la Comunidad Económica del Carbón y del Acero (CECA). Pero, en 1951, Gran Bretaña decide no firmar el Tratado CECA; en palabras del primer ministro Attlee, «una institución supranacional no puede ser democrática». Dos años más tarde, una propuesta de unión política es rechazada por la Asamblea

Nacional francesa: como se ve, los británicos no tienen el monopolio de la desconfianza. Estos dos fracasos obligan a los europeístas a buscar una vía alternativa: en el Congreso de Messina (1955), los países miembros de la CECA anuncian su intención de crear un mercado común; en dos años, el Comité Monnet presenta a los jefes de gobierno el tratado que se firma en Roma el 25 de marzo de 1957. Se ha creado el Mercado Común, pero como alternativa pragmática hacia un objetivo que no parecía posible abordar directamente.

El Tratado de Roma preveía la creación de un mercado común –es decir, algo más que una unión aduanera, ya que establecía el principio de libertad de movimientos de bienes, servicios y personas, pero menos que una unión económica, ya que no se hablaba de políticas monetarias y fiscales comunes–; preveía, además, la adopción de una política agrícola común –en práctica desde 1969– y de políticas comunes de transporte; preveía la creación de dos instituciones de ámbito comunitario, el Fondo Social Europeo y el Banco Europeo de Inversiones; finalmente, se fijaba un plazo de doce años para cumplir las provisiones acordadas. Transcurrido ese plazo, vuelve a ponerse de relieve la intención política que anima el proyecto: en lugar de contentarse con dar por cumplido el Tratado y dotarse de una estructura comunitaria puramente técnica para administrar los programas en vigor, los socios comunitarios deciden, en el Consejo de La Haya (diciembre de 1969), seguir adelante: se crea el Consejo Europeo, no previsto en el Tratado, que sucederá a las «cumbres» de jefes de estado y de gobierno, consagrando con ello el modelo intergubernamental en lugar de la alternativa federalista; se dota a la Comunidad de un presupuesto propio, y se elige el primer Parlamento europeo por sufragio directo. En 1969, el Mercado Común está, en la concepción de su vertiente real, muy cerca de la Unión Europea actual: el siguiente paso, la firma del Acta Única en febrero de 1986, permite realizar grandes avances prácticos, gracias a la adopción de procedimientos de decisión más expeditivos; pero las grandes líneas siguen siendo las del Tratado de Roma.

La década de los setenta está dominada por los cambios en la vertiente monetaria, y vale la pena recordarlo para no caer en el error de considerar el proyecto europeo, en su estado actual, como constituido por dos elementos perfectamente separables: uno, indiscutible –el mercado único– y otro, añadido a última hora por razones no del todo claras: la propuesta de moneda única. Uno puede pensar lo que quiera sobre la oportunidad de una unión monetaria como próximo paso del proyecto europeo; pero lo cierto es que la idea es antigua, y tiene su lógica: la primera propuesta de unión monetaria –que prevé la creación de una moneda única para 1980– surge en el Consejo de La Haya, en 1969; y trata de responder a la necesidad de contar con un sistema de pagos estable como alternativa al de Bretton Woods, basado en el dólar, que se había visto sometido a tensiones crecientes desde 1958.⁽²⁾

El empeño por un sistema de tipos de cambio estables responde, como el empeño por eliminar las barreras arancelarias entre los países europeos, a un mismo objetivo: evitar una repetición de los acontecimientos que llevaron a Europa de la Gran Depresión a la Segunda Guerra Mundial; en efecto, durante la década de los treinta, cada cual se defendió contra la recesión empleando dos instrumentos: la protección comercial y el tipo de cambio. Si el mercado único elimina la protección comercial, un sistema monetario europeo puede impedir las llamadas «devaluaciones competitivas». Por consiguiente, las dos vertientes de la Unión Europea actual –la real y la monetaria– aparecen como complementarias si se tiene presente que el objetivo final no es –o no es exclusivamente– de carácter económico. Pero tampoco hay que atribuir a móviles exclusivamente políticos –es decir, indiferentes a la racionalidad económica– el deseo de contar con un sistema de tipos de cambio estables. La década de los setenta nos enseñó que éstos tienen ventajas económicas: la volatilidad de los tipos de cambio es un obstáculo al comercio y a la inversión internacionales; puede poner en peligro el mercado único, si unos países creen que otros ganan posiciones devaluando su moneda; y, por otra

(2) La iniciativa llegaba a tiempo: dos años más tarde, Estados Unidos daba por terminado su compromiso de convertibilidad del dólar. Cuatro años más tarde, en marzo de 1973, el sistema de Bretton Woods había dado paso a un sistema de tipos flotantes.

parte, un sistema de tipos fijos centrado en una moneda muy estable puede constituir un instrumento eficaz de disciplina antiinflacionaria.⁽³⁾ No hace falta, pues, acudir a la experiencia de los años treinta para legitimar la preocupación de los países europeos por la estabilidad de los tipos de cambio que está en el origen del sistema monetario europeo y, por consiguiente, de la moneda única. Pero, si lo que se desea es un sistema de tipos estables, ¿por qué proponer el caso extremo de una moneda única? Por la sempiterna combinación de factores económicos y políticos: de las varias alternativas concebibles para crear un sistema de tipos de cambio estables, la moneda única es la que más directamente conduce a alguna forma de unión política.

En 1987, el Informe Padoa-Schioppa planteaba los conflictos potenciales derivados de la presencia de un «terceto incoherente»: tipos de cambio estables, libertad de movimientos de capital y políticas macroeconómicas divergentes no pueden coexistir durante mucho tiempo: la libertad de movimientos de capital magnifica los efectos de cualquier incoherencia –real o percibida– entre la política económica de un país y sus compromisos cambiarios; y, cuanto más estrictos sean éstos –banda estrecha frente a banda ancha, por ejemplo– más vulnerable resultará la moneda correspondiente. Este «terceto incoherente» ha dado como resultado que, en la práctica, la estabilidad de tipos de cambio sea un acontecimiento muy poco frecuente: entre las economías de tamaño mediano o grande, con mercados de capitales abiertos, sólo cinco han mantenido tipos de cambio estables durante cinco o más años: Austria y Holanda, frente al marco alemán; Luxemburgo, frente al franco belga; Arabia Saudita y Tailandia, frente al dólar.⁽⁴⁾ Hay varias maneras de evitar el «terceto incoherente», por eliminación de uno de sus términos: volver a tipos flotantes, imponer restricciones a los movimientos de capital o coordinar las políticas económicas de los participantes. De ellas, el Informe Padoa-Schioppa se pronunciaba en favor de la tercera, que es la que desarrolla, reforzándola enormemente, el Tratado de Maastricht: la combinación de una

(3) Véase, para un buen resumen reciente, Obstfeld (1995), especialmente p. 76.

(4) Véase Obstfeld (1995), p. 88.

moneda única y de unos criterios de convergencia estrictos va más allá de la mera coordinación voluntaria –que no había dado resultados entre 1987 y 1992–, ya que fija unos márgenes tan estrechos a la actuación de esas políticas, que las obliga a ser casi idénticas entre sí. De este modo, a primera vista por lo menos, la Unión Monetaria puede presentarse en términos puramente económicos, como el único mecanismo capaz de garantizar la estabilidad del logro más indiscutible de la cooperación europea: el mercado único.

Sin embargo, una abundante literatura –surgida sobre todo en Norteamérica y el Reino Unido– pone de manifiesto la debilidad de una defensa de la moneda única basada exclusivamente en argumentos económicos: en esencia, si se presentan perturbaciones serias entre los miembros de la UME, la moneda única por sí sola no contribuirá a resolverlas; en ausencia de esas perturbaciones –que están en el origen de la volatilidad de los tipos de cambio– la Unión Monetaria no añade gran cosa al mercado único. Es el argumento político el que inclina la balanza en favor de la moneda única: si bien hay precedentes de áreas económicas integradas estables con monedas distintas, no hay experiencia de países políticamente independientes que se hayan dotado, de forma estable, de una moneda única: los mecanismos que permitirían compensar las grandes diferencias existentes entre los Estados miembros de la Unión Europea en ausencia de tipos de cambio ajustables –movilidad de la mano de obra y posibilidad de transferencias presupuestarias significativas de un Estado a otro– son apenas concebibles con el grado de integración política actual de la Unión. Por consiguiente, la adopción de la moneda única obligará a los participantes a avanzar en la dirección de una unión política, porque los problemas económicos que se presenten exigirán cada vez más instrumentos cuya existencia presupone una voluntad política única. De nuevo, el objetivo político es necesario para completar el argumento económico.⁽⁵⁾

Si se tiene presente esta interacción constante entre factores económicos y políticos, resulta más fácil adivinar cuál puede ser el futuro próximo.

(5) «Para que no fracase la Unión Monetaria, deberá verse seguida de una unificación política. Si ésta no se desea, no vale la pena meterse en los riesgos que trae consigo una unión monetaria.» (Schmierer, 1996, p. 61).

mo del proyecto de moneda única: el debate económico, centrado casi siempre en lo que puede ocurrir en 1999, ha producido más resignación que entusiasmo entre los ciudadanos europeos; si a este sentimiento se le añade la voluntad decidida, por parte de los jefes de gobierno de los países centrales de la Unión, de culminar la Unión Monetaria en la fecha prevista, resulta verosímil pensar que la moneda única nacerá en los términos del Tratado, a menos que la situación económica empeore significativamente en alguno de esos países. A partir de ese momento, habrá que confiar en que el entorno económico no dé grandes sorpresas, porque la Unión Monetaria recién creada estará mal preparada para afrontarlas: las alternativas posibles de unión política son varias, están mal definidas, y todas encontrarán resistencias; por consiguiente, el ritmo de la integración política puede ser mucho más lento que lo que pueda exigir la solución de problemas económicos urgentes. En los primeros años de la Unión Monetaria, la tensión entre lo económico y lo político puede agudizarse, y esto constituye un factor de inestabilidad potencial en el ámbito europeo.

El componente político del proyecto europeo es algo en que cada Estado miembro participa: por una parte, la construcción europea es en buena medida la resultante de intereses nacionales; por otra, objetivos políticos y ventajas económicas son en parte intercambiables;⁽⁶⁾ finalmente, la aportación española al proyecto europeo debería medirse en términos políticos quizá más que económicos. Para que un Estado pueda tener una influencia política en el seno de la Unión Europea, el peso económico no es el factor más importante: lo es el contar con una estrategia bien definida y realista. El «no» danés a la ratificación del Tratado y la negativa de los ciudadanos noruegos al ingreso en la Unión han puesto de manifiesto que esa estrategia no puede ser sólo del gobierno, sino que debe constituir un proyecto colectivo generalmente aceptado. En este momento, parece que no

(6) Sobre este punto vale la pena observar que la estrategia seguida por España en el Consejo de Edimburgo puede haber tenido malos resultados a largo plazo. Apareció como un «sí al Tratado, a cambio de los fondos de cohesión»; aunque la descripción no es exacta –entre otras cosas por ser Irlanda, y no España, el país más favorecido por los fondos de cohesión en términos proporcionales–, lo cierto es que nuestra petición nos ha situado en una posición de inferioridad que posiblemente no quede compensada por los fondos recibidos.

tengamos otro objetivo que entrar en la Unión Monetaria lo antes posible; cabe preguntarse si tenemos nuestra propia idea de Europa, y si hay alguna que los ciudadanos españoles pudieran hacer suya. De no ser así, no podemos pretender ser más que un auxiliar, aliado de unos y otros según convenga, en el proceso de construcción europea. La respuesta tiene que ver con nuestra capacidad de formular y llevar a cabo proyectos colectivos de cierto alcance; algo sobre lo que habrá que volver más adelante.

3. Riesgos y capacidad de adaptación

Sabiendo que la Unión Monetaria no estará preparada para afrontar tensiones económicas entre sus participantes, conviene preguntarse ahora si es probable que esas tensiones se produzcan, y cómo pueden afectar a un país como España. Con este repaso no se trata de poner en tela de juicio la conveniencia de integrar a España en la Unión: si bien durante los próximos años puede acentuarse la debilidad de la economía española, parece razonable afirmar que, en conjunto, las consecuencias serían peores si España quedara excluida.

Hay que preguntarse, pues, si es verosímil que tras la creación de la Unión Monetaria los países miembros sigan sometidos a perturbaciones no previstas, que afecten de modo distinto a los distintos países. La respuesta es afirmativa: en primer lugar, seguirá habiendo perturbaciones no previstas; en segundo lugar, sus efectos no serán los mismos en todos los países: en una primera aproximación, puede afirmarse que serán tanto más distintos cuanto más distintas sean entre sí las estructuras económicas de los Estados miembros;⁽⁷⁾ y un momento de reflexión lleva a concluir que las perturbaciones que se produzcan tendrán efectos muy similares en Alemania y los países del bloque del marco –el «centro»– y bastante distintos en Italia, Portugal y España –la «periferia»–; ello explica que el beneficio de una moneda única sea máximo para el «centro», y que a la «periferia» le ocu-

(7) Y cuanto más distintos entre sí sean sus comportamientos, aunque éstos son de más difícil medición.

rra lo contrario.⁽⁸⁾ Podemos tratar de concretar esta intuición con tres ejemplos de «perturbaciones»: las surgidas del lado de la oferta, las que podrían nacer de la persistencia de altas tasas de desempleo, y, finalmente, las que se derivan de la entrada en los mercados internacionales de grandes productos de manufacturas de bajo coste. Las consecuencias del primer y segundo tipo de perturbaciones dependen de los comportamientos de los agentes; las del tercero dependen también de nuestra estructura productiva.

Las del primer tipo –los «choques de oferta» como un aumento de los precios de la energía o de las materias primas– han sido las más analizadas.⁽⁹⁾ Como es sabido, con una moneda única «fuerte» como seguramente será el euro, los efectos de esas perturbaciones dependerán de la capacidad de cada país para absorberlas: aquéllos que las traduzcan en aumentos de sus costes y precios internos lo pagarán con un menor crecimiento y un mayor desempleo. Desde este punto de vista, España se encuentra aún en una posición comparativamente desfavorable: pese a los progresos de los últimos años, la economía española parece menos flexible que las demás, y la reacción ante perturbaciones inflacionistas es el mayor riesgo que puede traer consigo, en el corto plazo, la renuncia al manejo del tipo de cambio que implica la pertenencia a la Unión Monetaria.

Un segundo riesgo puede presentarse por el lado del empleo: no se prevé, en el ámbito de la Unión Europea, una reducción significativa de las tasas de paro en un horizonte cercano; las soluciones que se ofrecen al problema del paro son tentativas y parciales; las escasas reformas del mercado laboral puestas en práctica por diversos países tienen un alcance muy limitado, y su aplicación encuentra grandes resistencias.⁽¹⁰⁾ Por ello resulta legítimo preguntarse si la persistencia de altas tasas de desempleo es compatible

(8) Véase Alberola (1996).

(9) No hace mucho, uno solía poner como ejemplo de «choque de oferta» un aumento desmesurado del salario real; hoy, nos parecería menos verosímil.

(10) Estas resistencias se ven sin duda aumentadas porque la receta al uso para el problema del paro –la «desregulación» del mercado laboral– se completa con otra, casi única, para reducir el déficit: el «redimensionamiento» del «Estado del Bienestar». Ambas son recetas parciales, cuyos efectos tienden a concentrarse sobre los menos favorecidos. Debería uno insistir en que una y otra pueden contribuir a resolver los problemas respectivos, pero que una solución global necesita otros elementos.

con el «contrato social» implícito sobre el que descansa la estabilidad de las sociedades avanzadas. Si la respuesta fuera negativa –si el malhumor que parece impregnar la sociedad francesa no fuera una excepción– y terminara por abrirse paso la exigencia, todo lo irracional que uno quiera, de adopción, por parte de los gobiernos, de medidas más espectaculares,⁽¹¹⁾ España se hallaría de nuevo en una situación relativamente desfavorable, por lo malo de su situación de partida: una tasa de paro que dobla la media de la Unión Europea, y un déficit público en el límite superior de lo permitido.

La tercera perturbación que podemos considerar a título de ejemplo requiere cierta explicación. Durante los últimos veinticinco años –en parte debido al éxito económico de países como Japón, Taiwan o Corea del Sur y a lo que se ha percibido como un declive de las economías occidentales– se ha escrito mucho sobre los efectos de la entrada en los mercados mundiales de las «economías emergentes». Si consideramos la economía europea en su conjunto, podemos suponer que esos efectos serán marginales, pero beneficiosos: la Unión Europea es, como la economía norteamericana, una economía muy autosuficiente, y se complementa con economías como la china o la india por sus dotaciones de factores: mucho capital y trabajo muy cualificado frente a trabajo poco cualificado y poco capital. Uno puede, pues, imaginarse un intercambio ventajoso para ambas partes: Europa exporta bienes intensivos en capital y trabajo de alta cualificación («maquinaria»), y los países emergentes exportan bienes intensivos en mano de obra poco cualificada («confección»). Pero lo que es bueno para la Unión Europea en su conjunto no lo es en igual medida para todos sus miembros: España no tiene la misma dotación de factores que Alemania o Suecia, de manera que el peso de sus exportaciones de «maquinaria» al resto de la Unión Europea es menor, y el de sus exportaciones de «confección» mucho mayor. Por consiguiente, es concebible que la entrada en los mercados mundiales de grandes economías emergentes, beneficiando a la Unión

(11) No resulta fácil adivinar cuáles serían esas medidas, aunque, probablemente, implicarían aumentos del gasto público; si se adivina, en cambio, que, adoptadas de forma aislada en una economía como la española, no serían una solución más allá del cortísimo plazo.

en su conjunto, empeore la posición relativa de países como España, y haga aún más difícil la convergencia real entre los Estados miembros.⁽¹²⁾ En la ausencia de movilidad de la mano de obra y de un sistema de transferencias adecuado, esta asimetría en la reacción frente a la competencia internacional es un factor de inestabilidad potencial en el seno de la Unión.

Con los ejemplos anteriores basta para ilustrar una idea no muy original: ¡el futuro presenta riesgos para la economía española! Estos riesgos tienen su origen en la combinación de la falta de flexibilidad de nuestra economía, que la hace vulnerable a choques externos, y en la debilidad de nuestra estructura productiva, que nos sitúa en segmentos de mercado en que la competencia internacional puede hacerse particularmente intensa en las próximas décadas.⁽¹³⁾ Será nuestra facultad de adaptación la que nos permitirá afrontarlos con éxito; y, si esto es así, uno puede ser moderadamente optimista: sin olvidar lo que falta por hacer, lo cierto es que la economía y la sociedad españolas han sufrido transformaciones muy profundas en el espacio de una generación, y que las han asimilado con un éxito sorprendente. Sin embargo, después de este repaso a las perspectivas que se nos ofrecen para los próximos años, uno se queda con la impresión de que lo mejor que nos puede ocurrir, si nos adaptamos sin ofrecer resistencia a los cambios de nuestro entorno, es que nuestra posición relativa no empeore. Ésta es una visión parcial: también hay oportunidades. Pero para verlas hay que situarse en un contexto distinto, que le resulta más familiar al empresario que al economista; y para aprovecharlas hace falta algo más que capacidad de adaptación.

4. Oportunidades y grado de cohesión

Quizá la mejor forma de introducir ese contexto distinto sea pensar otra vez en los mercados mundiales. Al describir los riesgos que puede

(12) Sobre todo porque hay que prever que los países del «centro» sugieran, como única solución al «problema del Sur», un descenso de los salarios en España.

(13) Es la combinación de rigidez y debilidad lo que está en el origen de esos riesgos: con una economía más flexible –y seguramente más pobre, como la portuguesa– o más sólida y menos flexible, como la alemana, los riesgos serían menores.

entrañar para nosotros la entrada de las grandes economías emergentes partíamos de una de las causas de los intercambios comerciales: la ventaja comparativa. Según este principio, los países comercian entre sí porque sus estructuras productivas son distintas: la abundancia de sol en Portugal y de carbón en el Reino Unido confieren una ventaja comparativa en la producción de vino al primero y de acero al segundo; con la apertura del comercio internacional, Portugal exportará vino e importará acero; el Reino Unido hará lo contrario. Es el mismo razonamiento que permite prever que Europa exportará «maquinaria» y China «confección», y que España puede dejar de exportar «confección» antes de poder exportar «maquinaria».

Pero no todo el comercio internacional se explica sobre la base de la ventaja comparativa: la mayor parte de los flujos comerciales entre los países desarrollados surgen de estructuras productivas muy similares entre sí, y se explican por las ventajas de la especialización. Podríamos imaginarnos una situación en que Japón y Estados Unidos se pusieran de acuerdo para especializarse, uno en la fabricación de automóviles y el otro en la de aviones (de hecho, esto es lo que parece estar ocurriendo, sin que haya habido acuerdo): ¿es que Japón tiene una ventaja natural en la producción de automóviles, y Estados Unidos en la de aviones, semejantes a las que el sol y el carbón conferían a Portugal y al Reino Unido en el ejemplo anterior? Ya se ve que no: en realidad, con un pequeño esfuerzo adicional, el acuerdo podría ser en la dirección opuesta: Japón podría especializarse en la producción de aviones, y Estados Unidos en la de automóviles. Pasado un cierto tiempo de adaptación, cualquiera de los dos acuerdos sería ventajoso para ambos países: la razón es que la presencia de economías de escala en la fabricación de aviones y automóviles –menos frecuente en otros productos– permitiría a cada uno abastecer el mercado mundial a un coste unitario menor que el que resulta si cada uno dimensiona su industria para su mercado interior. Si Ricardo y Mill dan forma al principio de la ventaja comparativa, es Adam Smith quien enuncia en forma moderna el principio de la

especialización: *la división del trabajo está limitada por el tamaño del mercado.*⁽¹⁴⁾

La especialización como principio del comercio internacional no sustituye al de la ventaja comparativa, sino que lo complementa; no explica todos los flujos comerciales que uno observa, pero sí una buena parte; y, si ha recibido menos atención en la literatura, resulta en cambio muy familiar en el mundo de la empresa: el instinto del empresario, que le lleva a crecer y a ampliar sus mercados, se basa en su convencimiento de que un mercado mayor le permitirá reducir su coste unitario de fabricación y venta, y ganar así posiciones frente a la competencia. En el mundo real, las economías de escala o los rendimientos crecientes, que son la base de las ventajas de la especialización, parecen darse con más frecuencia que sus contrarios, que son la norma en los libros de texto.⁽¹⁵⁾

Una explicación del comercio internacional basada en las ventajas de la especialización da respuestas distintas de las que da una centrada en la ventaja comparativa. De las muchas diferencias, nos interesa destacar una: cómo se determina el patrón del comercio, es decir, la composición de las exportaciones e importaciones de cada país. En el caso de Portugal e Inglaterra no había duda: eran las dotaciones de factores, sol en uno y carbón en el otro. Pero, como ilustra el ejemplo de automóviles y aviones, si lo importante es la escala de producción, tiene ventaja el primero que logra abastecer un mercado que le permita una dimensión mayor que la de sus competidores; quién sea el primero puede depender de circunstancias a primera vista accidentales: si podemos imaginar que, en el caso de la ventaja comparativa, el patrón de comercio puede determinarse antes de la existencia de relaciones comerciales efectivas, en el de la especialización, el margen de arbitrariedad es mucho mayor: nadie sería capaz de predecir que Holanda, y no Bélgica, debería especializarse en la fabricación de cajas de

(14) El argumento anterior es, como se desprende de la cita, muy antiguo; para una presentación reciente, véase Krugman (1989 y 1996). Sobre la formulación de Smith, véase Stigler (1951).

(15) Por lo menos en las proximidades del punto en que operan la mayoría de las empresas.

cambio, y no de frenos; pero aquél de los dos que tenga una instalación eficiente acabará, si hace las cosas bien, abasteciendo todo el mercado.

Todo esto tiene un interés práctico, y una relevancia inmediata para lo que serán las oportunidades de la economía española en el futuro previsible. La progresiva eliminación de las barreras al comercio internacional, la reducción de los costes de transporte y la mejora de las comunicaciones tienen como resultado la ampliación de los mercados; por ello, en todas aquellas actividades en que las economías de escala sean significativas, estamos asistiendo a procesos de concentración que acompañan esa ampliación. Esto es moneda común: en industrias como la farmacéutica, la de automoción o la de bienes de equipo; en servicios como el transporte aéreo o la banca, por citar sólo algunos, los años que vienen verán una reducción del número de participantes, un aumento de la escala de operaciones de los que permanezcan y una reducción del número de instalaciones; al mismo tiempo, es probable que los proveedores de esas industrias, que forman los niveles de tamaño inferior del tejido industrial, tiendan a gravitar en torno a esas instalaciones. España, por la estructura de su tejido económico, y, en particular, por la ausencia de grupos empresariales de tamaño suficiente para esos mercados, no puede aspirar a encabezar ninguno de esos procesos de concentración, pero sí a participar en el reparto que se vaya haciendo de esas instalaciones destinadas a abastecer el mercado europeo o el mundial, según los casos.

El margen de arbitrariedad que existe para la localización de plantas de producción con grandes economías de escala implica que la elección no está determinada de antemano, y que, por consiguiente, España puede optar a ser un centro para alguna de esas industrias. Precisamente por eso debe competir con otros países; y, para competir con eficacia, la primera condición es saber elegir: no podemos aspirar a ser a la vez un centro europeo de la industria farmacéutica, de la automoción, de la banca y de los bienes de equipo, de la misma manera que no es verosímil que cinco ciudades españolas puedan albergar cinco sedes de organismos comunitarios.

Como se ve en casos como este último, presentar varias candidaturas es la mejor forma de asegurarse que no prosperará ninguna. Un proceso de concentración es necesariamente discriminatorio: no da un poco a todos, sino mucho a unos pocos y nada al resto.

Si miramos más allá del momento de la creación de la Unión Monetaria, llegamos a la conclusión que la principal ventaja que puede derivar España de su participación en ella es precisamente la posibilidad de aprovechar las oportunidades que ofrecen esos procesos de concentración: si España no tiene acceso a los flujos de información que permiten anticipar acontecimientos; si no está lo más cerca posible, tanto a través de *lobbies* privados como dentro de la administración comunitaria, de las grandes decisiones que influirán en el futuro de Europa, volverá, tarde o temprano, a una posición marginal, donde no contará siquiera con unos fondos de cohesión que quizá no hubiera debido solicitar.⁽¹⁶⁾ Pero no basta con estar para aprovechar esas oportunidades: hay que saber, en cada negociación, qué se puede conseguir, y, sobre todo, qué se quiere conseguir: como pone de manifiesto la anécdota de las sedes de organismos comunitarios, cada Estado miembro hace máximas sus posibilidades presentando ante la Unión una posición única. Esta exigencia tiene una dificultad: la Administración central, que representa al país en la Unión, ha de decidir cada vez cuál de las diversas posibilidades debe hacer suya, renunciando a presentar las restantes; como se trata siempre de peticiones que provienen de sectores distintos y de puntos distintos del territorio, cualquier elección por parte de la Administración es fuente de agravios y tiene, por consiguiente, un coste en términos políticos. Si este coste parece muy elevado, el gobierno puede optar por presentar varias opciones, sabiendo que no obtendrá ninguna.⁽¹⁷⁾

(16) Vale la pena destacar aquí el escaso partido que la Administración española saca de sus funcionarios comunitarios. En esto estamos –en perjuicio nuestro– muy lejos del comportamiento de países tan poco «europeístas» como el Reino Unido.

(17) Puede objetarse a esto que la competencia entre países por esos centros de producción es ante todo una competencia entre ayudas públicas. Es verdad, pero eso no quita validez al argumento: como las ayudas provienen de un presupuesto limitado, no es posible subvencionar todas las posibles alternativas: elegir quiere decir discriminar.

Lo que determina que ese coste político sea mayor o menor es lo que, a falta de un término mejor, podríamos llamar el *grado de cohesión* de un país: si un sector de actividad, una ciudad o una región de un país se consideran más favorecidos, si otro sector, otra ciudad u otra región del mismo país reciben un beneficio que si el mismo beneficio va a parar a otro país, entonces el coste político de decisiones que favorezcan sólo a un sector o a un punto del territorio –es decir, que discriminen– tenderá a ser bajo, y diríamos que el país tiene un alto grado de cohesión; si, por el contrario, al que está en un sector o en un punto del territorio le es indiferente un beneficio que recae en otro del mismo país –más aún si lo considera fuente de agravio–, entonces el coste político de esas decisiones tiende a ser alto, y puede hablarse de un país poco cohesionado: en él resulta muy difícil aunar esfuerzos en una causa común que no favorezca directa e inmediatamente a todos los participantes.

5. Un juicio sobre el grado de cohesión

De todo lo anterior quisiera deducir que la capacidad de aprovechar las oportunidades que nos brinda nuestra pertenencia al proyecto europeo en un momento en que la ampliación de los mercados llevará a procesos de concentración⁽¹⁸⁾ dependerá en buena parte de la cohesión de nuestra sociedad: de la capacidad de acometer proyectos cuyos beneficios –en términos de inversión, empleo, nivel de renta o progreso técnico– se distribuirán de manera muy desigual en el territorio, por lo menos en primera instancia. Si al repasar los riesgos que presenta el futuro económico concluíamos que afrontarlos con éxito iba a depender sobre todo de nuestra facultad de adaptación, podríamos concluir ahora que aprovechar las oportunidades que ofrece la especialización dependerá en buena parte de nuestro grado de cohesión; y, si parecía razonable mostrar un moderado optimismo

(18) No quiere decirse con esto que los procesos de concentración vayan a ser lo único que ocurra en el futuro, del mismo modo que no será la especialización la única fuente de intercambios comerciales; sólo que será algo a tener en cuenta.

al juzgar nuestra capacidad de adaptación, puede uno preguntarse si cabe pensar lo mismo de nuestro grado de cohesión.

La respuesta, a mi juicio, ha de ser negativa: si podemos admirarnos de nuestra capacidad de adaptación, creo que hemos de reconocernos como un país poco cohesionado, según la definición anterior: no contamos como beneficios más que aquéllos que recaen en nosotros, o en nuestro entorno más inmediato, y por ello parecemos esperar siempre que actúe algún mecanismo de redistribución que tienda a dejar a todos igual. Esta exigencia ha marcado los grandes debates y los grandes proyectos económicos de la última década: política industrial, empresa pública, privatizaciones, ayudas públicas, por citar sólo unos cuantos, sin entrar en políticas explícitamente redistributivas, donde uno esperaría que el grado de cohesión fuera menor. Al examinar los objetivos reales –no las justificaciones oficiales– de la intervención pública en los últimos años, uno se sorprende viendo que son, en su inmensa mayoría, redistributivos: el resultado principal de las ayudas regionales, de la inversión pública o de la política industrial ha sido contribuir a la redistribución de la renta, mucho más que aumentar la capacidad productiva o mejorar la eficiencia de los beneficiarios. El peso que tiene el objetivo de redistribución en unas decisiones tomadas por políticos sensibles a los deseos de su electorado indica que éstos perciben que el coste político de decisiones discriminatorias –por eficientes que sean– es muy alto; es decir, que el grado de cohesión es bajo. Por lo demás, creo que quienes hayan presenciado de cerca o intervenido directamente en esos grandes proyectos compartirán esta apreciación.⁽¹⁹⁾ Quizá sería bueno tomar esa debilidad como un dato –o, por lo menos, como una hipótesis de trabajo– al evaluar nuestras posibilidades de aprovechar las oportunidades que nos brinda la integración europea: tendremos que hacer un gran esfuerzo para participar en las actividades con mejor futuro: aquéllas que requieren una acción continuada y, por ello, un acuerdo estable entre actores de muy distinto carácter.

(19) En una primera versión de este trabajo había tratado de dar algunos ejemplos concretos de esa falta de cohesión; pero prefiero omitirlos aquí, por no parecer acusar a nadie: la debilidad a que me refiero me parece propia del país en general.

6. Especulación final

Las reflexiones anteriores parten de una consideración de la naturaleza del proceso de integración europea; y, si se desvían de lo que sería un análisis estrictamente económico, es porque ese proceso mismo va más allá. En lo económico pretende, no sugerir vías o soluciones alternativas a las habituales, sino complementarlas: si las soluciones convencionales son necesarias –si hace falta mantener y mejorar nuestra capacidad de adaptación a un entorno muy incierto– también son notoriamente insuficientes: las grandes oportunidades requerirán esfuerzos colectivos que van, no en contra, pero sí más allá de la «tríada liberal» que forma el consenso actual: estabilizar, liberalizar, privatizar.

Capacidad de adaptación y falta de cohesión podrían ser, en nuestro caso, dos caras de una misma moneda, y tener idéntico origen: el desapego –a veces la aversión– hacia nuestro pasado, que quizá veamos como una herencia que hubiéramos preferido no recibir. No tendría ello nada de extraño; y, si ese sentimiento fuera cierto, tendría que ver, no tanto con un hipotético carácter nacional, como con la versión que, entre unos y otros, hemos construido de nuestra propia historia: cuesta pensar en algún episodio de ella que no haya sido considerado, en algún momento posterior, como una aberración; en algún rasgo de nuestra cultura que no haya sido interpretado alguna vez como un anacronismo; en algún elemento de los que suelen configurar una identidad nacional que no haya sido utilizado por algún régimen para ser denigrado por otro posterior; y ello es particularmente cierto por lo que se refiere a empresas, aventuras y proyectos colectivos. Así las cosas, no hay que sorprenderse por vernos dispuestos a adaptarnos a lo que convenga, por una parte; e incapaces, por otra, de llevar a cabo proyectos comunes de cierto alcance: parecemos haber perdido todo sentido de identidad común frente a Europa, como aquellos hijos de emigrantes que se niegan a hablar la lengua de su país de origen hasta tanto no se han ganado un lugar en el país de acogida.

Lo anterior no es, naturalmente, más que una especulación personal; pero quizá sirva para completar el debate económico al uso con elementos de otro orden, pero igualmente indispensables si hemos de ser capaces de pensar en algo más que los problemas más inmediatos. Las recomendaciones habituales del economista pueden ayudarnos a recorrer sólo una parte del camino; lo que se trata de sugerir aquí es que para recorrer el resto quizá sea necesario conocer y recuperar otras cosas, por el momento extraviadas.

REFERENCIAS

- Alberola, E. (1996): «Integración económica y unión monetaria: el contraste entre Norteamérica y Europa», Banco de España, *WP* # 9627.
- Buchanan, J.M y Y.J. Yoon (1994): *The Return to Increasing Returns*, Ann Arbor, Michigan U. Press.
- Krugman, P. (1979): «Increasing Returns, Monopolistic Competition and International Trade», en Buchanan y Yoon.
- Krugman, P. (1996): «Making Sense of the Competitiveness Debate», *Oxford Review of Economic Policy*, 12,3: 17-25.
- Mas-Colell, A. (1996): «Una idea dudosa cuya hora le ha llegado», *Expansión*, 18 de diciembre, pp. 46-47.
- Obstfeld, M. y Rogoff (1995): «The Mirage of Fixed Exchange Rates», *Journal of Economic Perspectives*, 9,4: 73-96.
- Padoa-Schioppa, T. y otros: (1987): *Eficiencia, estabilidad y equidad*, Alianza Editorial.
- Schmierer, J. (1996): *Der Spiegel*, 44/1996, p. 61.
- Stigler, G.J.: «The Division of Labor is Limited by the Extent of the Market», en Buchanan y Yoon.
- Swann, D.: *The Economics of the Common Market*, 7ª ed., Penguin Books.