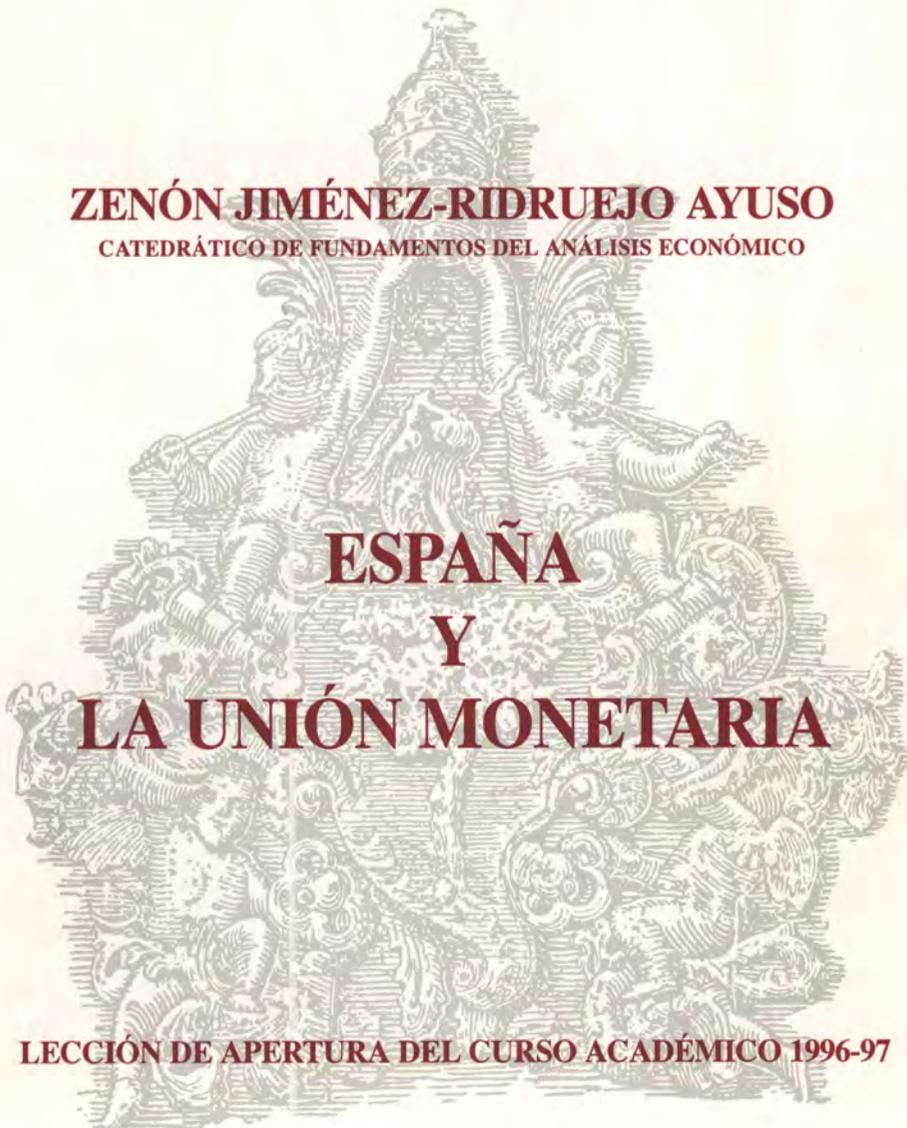


Disc. Apert. UVA 96/97

UNIVERSIDAD DE VALLADOLID

ZENÓN JIMÉNEZ-RIDRUEJO AYUSO

CATEDRÁTICO DE FUNDAMENTOS DEL ANÁLISIS ECONÓMICO



**ESPAÑA
Y
LA UNIÓN MONETARIA**

LECCIÓN DE APERTURA DEL CURSO ACADÉMICO 1996-97

VALLADOLID

1996



Disc. Apert. UVA 96/97 BiCe



1>0 0 0 0 6 0 9 6 1 8

Disc. Apert UVA 30/97

ESPAÑA Y LA UNIÓN MONETARIA

LECCIÓN DE APERTURA DEL CURSO ACADÉMICO 1996-97

R.A- 22745

02 de Abril UVA 76,97

UNIVERSIDAD DE VALLADOLID

**ESPAÑA
Y
LA UNIÓN MONETARIA**

LECCIÓN DE APERTURA DEL CURSO ACADÉMICO 1996-97

ZENÓN JIMÉNEZ-RIDRUEJO AYUSO

CATEDRÁTICO DE FUNDAMENTOS DEL ANÁLISIS ECONÓMICO



**VALLADOLID
1996**

ISBN: 84 - 7762 - 664 - 2

IMPRESOS ANGELMA S.A. Dep. Legal - VA 620 - 1996

ESPAÑA Y LA UNIÓN MONETARIA

En poco más de veinte años España ha emprendido un camino de reformas políticas y económicas, que no encuentran paralelismo ni en nuestra historia ni en la de los países que configuran nuestro entorno. Un proceso de transformación que ha permitido el tránsito desde un sistema político autoritario a una democracia moderna y avanzada, y la consolidación de un régimen económico descentralizado y abierto al exterior, superando las tradicionales tendencias al centralismo y el ensimismamiento de nuestro país.

La construcción de este edificio político, con toda su complejidad, se ha producido por añadidura en un contorno económico de exigencias cíclicas y estructurales notablemente complejas. Por una parte, el tránsito se ve dificultado por el rebrote de perturbaciones económicas de alcance internacional, que han provocado la extensión del desempleo en la mayor parte de las economías industrializadas hasta niveles desconocidos en décadas. Por otra parte, el compromiso político con un sistema parlamentario liberal ha desembocado, como ha señalado el Prof. Rojo, Gobernador del Banco de España, en “una estructura estatal cuasifederal, que libera fuerzas muy poderosas en favor de la libertad, de la iniciativa individual, y de la apertura a la justicia y el cambio social”. Una nueva fórmula política que viene acompañada por los requisitos y exigencias de transformación del Estado centralista en un sistema Autonómico descentralizado y complejo.

No hace falta señalar que, incluso si no se encuentran en los mercados, dichos valores son caros y han reclamado la reasignación de cuantiosos recursos económicos para dar respuesta a aspiraciones e insatisfacciones largo tiempo reprimidas por los ciudadanos, que han influido e influyen substantivamente sobre las decisiones de la política pública, y que son capaces de repercutir deci-

sivamente sobre los compromisos presupuestarios de las Administraciones Públicas.

El segundo de los condicionantes estructurales tiene que ver con las exigencias derivadas del proceso de integración europea. España se incorpora al proyecto europeo justamente en el período más activo y exigente de la Europa comunitaria, cuando tienen lugar los compromisos substanciales de la unión económica y monetaria. La apertura de las actividades comerciales y el desarme arancelario han determinado oportunidades de negocio y extensión de los mercados, que tienen su contrapartida en la desaparición de algunas actividades productivas, a veces tradicionales y profundamente arraigadas a la vida económica del país, incapaces para adaptarse a las nuevas circunstancias del mercado.

España, si nos atenemos a las apreciaciones del Premio Nobel Paul Krugman se encuentra en encrucijadas de especialización, entre un sector agrario, que reduce su aportación relativa a la renta nacional y ahorra ingente mano de obra, y una industria, donde la captación de los avances tecnológicos, la búsqueda de calidad y la innovación constituyen a largo plazo las únicas posibilidades de supervivencia, en entornos de mercado cada vez más competitivos. Según su criterio, si el espacio económico europeo siguiese las pautas del ejemplo histórico norteamericano, tras el proceso de unión monetaria, nuestro país encontraría sus mejores opciones en el sector de los servicios destinados al mercado.

Un juicio tan restrictivo sería sumamente polémico si no viniese avalado por el hecho de que, en los últimos veinte años, la mayor parte del empleo creado en nuestro país se ha generado en actividades propias de los servicios tradicionales, del sector financiero y de los servicios prestados a empresas.

Pero, si cabe, más importantes han sido las consecuencias de la liberalización financiera y la apertura de nuevas y más fáciles oportunidades para la inversión extranjera. Existe el criterio de que una infravaloración generalizada de los activos, tanto reales como financieros, en nuestro país ha determinado un flujo de entrada de capitales extranjeros, con la consiguiente aparición de un clima de incertidumbre y especulación, que ha venido a estimular el proceso inflacionario ya existente en el país, provocando simultáneamente tensiones adicionales sobre los tipos de interés monetarios.

En tales circunstancias la construcción de las nuevas administraciones periféricas y la atención de las demandas sociales pendientes, junto con las exigencias de un sistema de protección social estrecha e inversamente relacionado con los niveles de actividad económica, ha obligado a un excesivo endeudamiento de las administraciones públicas, que ha exigido del país el recurso y la apelación a crecientes flujos de ahorro extranjero, satisfechos por tipos de interés diferenciales y primas de riesgo sensiblemente más elevadas que las existentes en el resto de los países europeos.

En condiciones de elevada movilidad del capital y profunda integración financiera, tales desequilibrios solamente pueden sostenerse con el señuelo de una peseta sensiblemente apreciada a corto plazo, y con el riesgo latente que implican la desconfianza y unas expectativas sumamente desfavorables para nuestra moneda a largo plazo. El alejamiento de los precios, los tipos de interés y los tipos de cambio de valores relativos compatibles con el equilibrio de la economía a largo plazo, tienden a provocar crisis especulativas, tanto más agudas cuanto mayor sea el grado de alejamiento de los mercados financieros respecto a sus niveles de equilibrio general.

Es un error habitual pensar que los procesos monetarios carecen de repercusiones reales. Más aún, con frecuencia se habla de una economía financiera como escenario independiente de las actividades económicas reales. Quienes así razonan desprecian los efectos a corto y medio plazo de la inflación sobre los tipos de interés, y el influjo de ambas variables sobre los tipos de cambio, desconsideran la importancia de la interrelación entre los ajustes monetarios y productivos, minusvaloran las pérdidas de competitividad empresarial y la sensibilidad de los inversores a las modificaciones en el tipo de interés, y desatienden el impacto que provoca en los consumidores la evolución del clima financiero, aspectos todos ellos cruciales para el mantenimiento del empleo y la capacidad de crecimiento económico.

Se han invocado igualmente las virtudes que la plena concesión de independencia al Banco de España respecto al poder político en la formulación de la política monetaria han supuesto en el escenario del ajuste de la economía española y la reducción de los tipos de interés. Estas voces, igualmente interesadas, olvidan que las reducciones substanciales del tipo de interés interbancario tienen lugar en España entre 1992 y mediados de 1994, cuando desciende en más de seis puntos (del 14 al 7,7 %), un periodo en el que se constatan sustantivos descensos en el ritmo de crecimiento de los precios. Ajustes que no caben apuntarse a la cualidad de independencia de las decisiones del Banco de España, por cuanto el Parlamento español aprueba dicha medida en junio de 1994, cuando ya han tenido lugar las repercusiones de la ampliación de las bandas de oscilación de la peseta, auténtico origen del ajuste en la economía española, tras tres crisis financieras de profundidad y alcance desconocidos en décadas precedentes.

La evolución de la política económica española de los últimos años y sus drásticos vaivenes no pueden, por lo tanto, ser entendidos si no es en el contexto de las exigencias impuestas por la incorporación de España a la Unión Económica y Monetaria. La aceptación del mercado único y, posteriormente, de la moneda europea han cambiado los modos de hacer la política económica en este país, acercando las estrategias de los grupos políticos relevantes y reduciendo los perfiles más agudos de sus diferencias ideológicas. El saneamiento de las finanzas públicas, la adopción de estrategias de flexibilización en el mercado de

trabajo, las medidas de reforma en los mercados de bienes y servicios para alcanzar mayores niveles de competencia, son un lugar común en los programas de cualquier grupo político que aspire a alcanzar responsabilidades de gobierno en el seno del proyecto europeo.

CONDICIONANTES DEL PROCESO INTEGRADOR PARA LA POLÍTICA ECONÓMICA

El proyecto integrador de España en el seno de las instituciones europeas, como hemos señalado, no solamente ha obligado a los gobiernos a reorientar sus políticas hacia el cumplimiento de las condiciones necesarias para alcanzar los objetivos definidos en la Unión Económica y Monetaria, sino que ha servido igualmente como catalizador de la transformación de los referentes ideológicos de los partidos políticos y, lo que es más importante, ha condicionado y condicionará más aún en el futuro las conductas y comportamientos de los agentes económicos y sociales en las relaciones productivas dentro de nuestro país.

La incorporación de España al proyecto europeo, desde un punto de vista económico, no puede considerarse solamente como cristalización de los propósitos históricos de algunas clases dirigentes deseosas de reducir nuestro aislamiento internacional; tampoco es exclusivamente una propuesta de hombres de negocios y financieros para ampliar la magnitud y rentabilidad de sus actividades; ni siquiera, con ser importante, debe subrayarse su sentido estratégico para la adecuación y modificación de las estructuras y comportamientos económicos de los ciudadanos de este país, tal como subrayábamos anteriormente; su importancia básica es, a mi juicio, la de haber dotado a la economía española de un hilo conductor, una suerte de “hilo de Ariadna”, por el que discurren los proyectos de las principales fuerzas políticas del país. Un denominador común de los programas económicos de los partidos, que dota de continuidad y credibilidad a la política económica española, que en sus perfiles globales se comporta, por vez primera en nuestra historia reciente, de un modo análogo a la política exterior con la que le unen nuevos y evidentes nexos de relación.

El balance del proceso integrador aún siendo, como hemos apuntado, favorable a los intereses de nuestro país, no debe menospreciar los problemas y dificultades que, como costes de ajuste, todo proceso liberalizador acarrea. Los

primeros datos de esta década revelan que el proceso de liberalización comercial y el desarme arancelario se han saldado, lejos de las previsiones teóricas existentes, en ajustes de producción y empleo significativos en aquellos sectores menos competitivos, que no han podido ser compensados por el incremento de actividad de los sectores más rentables.

El estímulo comercial parece haberse centrado más en una sustitución de productos nacionales por productos extranjeros de calidad superior, y en una diferenciación vertical de nuestras exportaciones derivada de las insuficiencias tecnológicas del tejido productivo español. Estos procesos están sensiblemente relacionados con un flujo sustancial de inversiones directas extranjeras en el sector productivo nacional y la consiguiente expansión del comercio intraindustrial.

Pero la liberalización comercial y financiera no se ha extendido con igual intensidad y alcance a otros mercados. Actividades claves en el sector de los servicios destinados al mercado de nuestro país han permanecido sometidas a regulaciones administrativas que, manteniendo estructuras y prácticas limitativas de la competencia, han obstaculizado las reducciones de precios en el interior del mismo, con la consiguiente merma de capacidad para la convergencia nominal y real con la Europa comunitaria.

Problemas equivalentes tenemos en los mercados de trabajo, donde los procesos de flexibilización emprendidos no ha proporcionado resultados suficientemente satisfactorios. En línea con argumentos señalados por el Prof. Mas Colell, uno de los máximos exponentes de nuestra profesión en el mundo, frente a la tentación de un pacto social que ofreciese moderación salarial a cambio de un retroceso en las reformas laborales; en mi opinión sería mucho más efectivo para reducir las tasas de paro, otro en el que se limitase la precarización, aceptándose nuevas formas de flexibilización, a cambio de un compromiso adicional de las autoridades económicas y del Banco de España para reducir adicionalmente los tipos de interés.

El segundo tipo de problemas se deriva de la ausencia de una política económica más firmemente orientada a la estabilidad económica. Las Administraciones Públicas, como los agentes económicos y sociales, no han terminado por adecuar su mentalidad y actividades a las nuevas circunstancias de los compromisos de liberalización adquiridos en el marco de los acuerdos internacionales suscritos.

De nuevo en este punto, y en el análisis de los desequilibrios fundamentales que ha experimentado la economía española en los últimos años, se suele distinguir entre los problemas de la estabilidad y las dificultades de la convergencia nominal, expresadas por la evolución comparada del diferencial de inflación y la evolución del tipo de cambio nominal, y los relativos a la convergencia

real, que suelen ser evaluados desde la perspectiva de las trayectorias seguidas por la renta per capita y el paro.

La dicotomización del análisis entre los fenómenos monetarios y reales es, también en este contexto, artificiosa, incorrecta y, lo que es más grave, poco útil. Aquellas opiniones que suscitan la esterilidad de los procesos de convergencia nominal con las economías más estables de la Unión Europea si no se produce, al mismo tiempo, un acercamiento de los niveles de producción o desempleo, olvidan que en largo plazo, tanto desde una perspectiva teórica, como en la experiencia aportada por la amplia mayoría de estudios empíricos disponibles, existen vínculos indisociables entre ambos procesos. En una economía abierta dotada de libertad para la circulación de mercancías y capitales, los fenómenos de competitividad y la atracción de inversiones externas serían causas suficientes para suscitar la existencia a largo plazo entre los países industrializados de una ordenación, según la cual aquellos que evidencian menores tasas de inflación son, al mismo tiempo, los que presentan menores tasas de desempleo.

Llegados a este punto, permítanme caer en la tentación de realizar un comentario marginal y fuera del ejercicio académico que nos ocupa. Es paradójico que desde posiciones declaradamente progresistas y radicales se subrayen en nuestro país la inutilidad de la convergencia nominal o las diferencias entre la convergencia nominal y real, en coincidencia con los postulados monetaristas más rancios y rotundos. Es cuando menos peculiar contemplar cómo, por una vez, coinciden en su oposición a la moneda única europea los nuevos financieros norteamericanos y los viejos socialistas españoles.

REQUISITOS PARA LA CONVERGENCIA

Existe la convicción ampliamente compartida en la profesión de que el camino simultáneo y duradero hacia el progreso económico nominal y real requiere el cumplimiento de dos requisitos esenciales:

- Primero, el mantenimiento de políticas monetarias y presupuestarias orientadas hacia la estabilidad de precios y el estímulo de la inversión.

- Segundo, la adopción de políticas estructurales de oferta que tiendan a mejorar la eficiencia y favorezcan la asignación más adecuada de los recursos en los procesos productivos.

En relación a la primera de las exigencias, conviene subrayar que el mantenimiento de la coherencia en la confección y ejecución de los presupuestos de las Administraciones Públicas incluye la exigencia de credibilidad. Solamente si se garantiza la credibilidad de la economía española será posible el mantenimiento de las primas de riesgo en los mercados de títulos y monedas, y sólo así podremos reducir los costes de la deuda contribuyendo a la reducción del déficit presupuestario y a la atracción del capital extranjero necesario para mantener tasas de inversión y crecimiento económico adecuados.

En cuanto a la segunda de las exigencias, que pone su énfasis en los cambios estructurales, conviene señalar dos aspectos que confluyen simultáneamente en la misma dirección. El primero subraya la importancia de los activos intangibles como base del potencial de crecimiento económico de una economía; el segundo remarca la relevancia de un buen funcionamiento del mercado de trabajo para trasladar los impulsos de crecimiento en la producción hacia la creación de empleo.

Con algún retraso respecto a otras disciplinas, los economistas finalmente hemos sopesado la incidencia del llamado capital humano y de la acumulación

tecnológica como factores claves del crecimiento de la productividad y la renta. El acervo de conocimientos técnicos no incorporados en los bienes de equipo, junto con factores clásicos tales como el equipamiento en las infraestructuras de transporte y comunicaciones son, en los nuevos modelos de crecimiento endógeno, elementos estratégicos para explicar el crecimiento diferencial de las economías avanzadas.

España viene gastando en este tipo de inversiones tan sólo el 45% del promedio europeo, lo que revela un desfase muy significativo en relación a nuestro nivel de renta per capita, que se sitúa en torno al 80% de la media de los países de la Unión. La transferencia de la educación y las universidades a las Comunidades Autónomas debería ser un estímulo para el relanzamiento de la política de investigación, pero no tenemos ninguna garantía de que éste proceso se vaya a producir.

Otro de los substratos esenciales de carácter estructural en los que tiene lugar la propuesta de convergencia hacia la moneda única, es la crisis de las políticas tradicionales de empleo en los países comprometidos en el proyecto. Con independencia del propósito de integración monetaria, las economías de los países europeos reflejaban a principios de ésta década un agotamiento de las políticas de demanda, con una reducción insostenible de los márgenes de maniobra en la utilización de las políticas fiscales, y un aumento de la incidencia del paro de larga duración en determinados colectivos de trabajadores.

La aparición de fenómenos de “histéresis” en el mercado de trabajo, observables por el aumento de los niveles de desempleo en cada nueva fase del ciclo económico recesivo, y el aumento de la vulnerabilidad relativa de determinados colectivos de trabajadores frente al paro de larga duración, en un escenario de escasa eficacia de las políticas activas de empleo, ha puesto en un lugar relevante la cuestión de la reforma y flexibilización del mercado de trabajo, como fórmula para propiciar el traslado de los impulsos de crecimiento en la producción hacia la creación de empleo. Es ésta una cuestión que presenta tantos y tan importantes perfiles que trasciende los límites de ésta intervención; sin embargo, debemos resaltar que la capacidad de los salarios reales en los mercados de trabajo para recoger y reflejar las situaciones de abundancia o escasez relativa de mano de obra es, en el contexto de la unión monetaria, un factor determinante de la viabilidad del proyecto para la economía de los países implicados, en general, y de la economía española, en particular.

Señalemos de antemano que una buena parte de los estudios efectuados sobre la persistencia del desempleo en España (y en Europa) sugieren su carácter estructural más que cíclico. Si este diagnóstico es compartido, el problema debe situarse en la influencia de factores institucionales tales como la negocia-

ción colectiva, la legislación sobre la estabilidad del empleo y, en especial, las condiciones del despido y finalmente, los beneficios afectos a la situación del parado. En una economía internacionalizada decisiones coherentes en torno a estas cuestiones son imprescindibles si se desea mantener las competitividad empresarial y la capacidad de atracción de capital productivo extranjero y, por lo mismo deberían ser consideradas con independencia del debate sobre la Unión Monetaria Pero éste compromiso puede servir como estímulo a la adopción de medidas que, en todo caso, serían necesarias.

Por otra parte, la evolución de las condiciones del crecimiento de la productividad y la existencia de diferencias estructurales e institucionales entre los países miembros de la Unión Monetaria, determinarán a largo plazo tasas de paro diferenciales con independencia de la existencia o inexistencia de una moneda única.

Estamos, por lo tanto, ante un problema central en relación con la evolución futura de nuestro nivel de bienestar. Pero, por añadidura, debemos tomar conciencia de que la presión salarial en la negociación colectiva, y la naturaleza y modalidades de ésta, afectan profundamente tanto al mantenimiento del empleo como a la evolución del paro, los otros dos aspectos de referencia institucional relevantes.

En el marco europeo en el que nos encontramos y, con mayor énfasis, en el escenario de la futura moneda única, sólo un crecimiento más rápido de la productividad del trabajo y una negociación colectiva, que sea sensible a los excesos de oferta de trabajo existentes y a la situación financiera específica de las empresas, permitirá el mantenimiento de la competitividad y el descenso relativo de los niveles de desempleo.

Desde un punto de vista institucional parece existir un cierto consenso entre los analistas sobre la importancia de las imperfecciones en el mercado de trabajo, no sólo como fuente del desempleo en los países de la Unión Europea, sino como circunstancia originaria de las diferencias entre las tasas de paro de los mismos. Si el desempleo tuviese un origen específicamente cíclico, entonces las claves se situaría en el ámbito del esfuerzo inversor y la acumulación de capital, mucho más que en aspectos propiamente institucionales. La polémica y la confrontación surgen cuando se plantean las estrategias más adecuadas capaces de resolver los problemas del paro con origen específicamente estructural.

Organismos tan próximos como la OCDE y la Comisión Europea difieren en cuanto al énfasis y alcance de la desregulación. El primero postula la completa desregulación del mercado como condición inexcusable para la eliminación del desempleo. La Comisión Europea, por su parte, preconiza cambios específicos en combinación con medidas que estimulen un crecimiento más activo y orientado hacia la creación de empleo.

En cualquiera de los casos, y especialmente en el ámbito de la economía española, donde problemas de competencia imperfecta en los mercados de bienes y servicios se solapan con imperfecciones en el mercado de trabajo, la vía más correcta sería a mi juicio, primero identificar las imperfecciones en el funcionamiento de los mercados de trabajo, y segundo la realización sucesiva de cambios puntuales, dentro del marco de la política económica de convergencia, evaluando con precisión sus consecuencias.

No es evidente que la negociación colectiva descoordinada y descentralizada limite la presión salarial y reduzca el volumen y persistencia del desempleo. Pero es seguro que la mejora de los niveles de información y coordinación de trabajadores y empresarios, y la consideración específica de las situaciones sectoriales o empresariales, permitirían mejorar la eficacia de la negociación colectiva.

Tampoco existe una argumentación decisiva en relación con los costes de despido y sus efectos sobre la ocupación. La mayor parte de los analistas sugieren que tales costes pueden considerarse como un obstáculo objetivo a la creación de empleo, aún cuando en contrapartida se subraye su capacidad para amortiguar significativamente la amplitud de los ciclos de empleo, al reducir los despidos a las recesiones y limitar las contrataciones en períodos de expansión. En todo caso, parece evidente que la existencia simultánea de elevados costes de despido y un sistema regulado de contratación temporal está en el origen de la segmentación y dualización del mercado entre trabajadores permanentes y trabajadores a tiempo parcial. Como en tantas ocasiones no disponemos de una solución inambiguamente positiva para esta circunstancia que garantice al mismo tiempo la eficacia y la solidaridad.

En cuanto a los subsidios de desempleo existen igualmente pocas dudas sobre la influencia negativa en los niveles de desempleo y, lo que es más grave, sobre la duración del período de desocupación. Se contraponen aquí, sin embargo, razones sociales que tienen a mi juicio más fuerza y consistencia que los argumentos económicos. Con todo, la unión económica exige la convergencia de la regulación y cuantía de los subsidios de desempleo como un condicionante sustantivo de la convergencia real. El esfuerzo en esta dirección debería ir en el sentido de condicionar la magnitud y persistencia de las ayudas al esfuerzo de búsqueda y esfuerzo de formación profesional del desempleado.

REFLEXIONES PREVIAS SOBRE LA UNIÓN MONETARIA

Se ha dicho - y yo creo que es una verdad profunda - que la unión monetaria es un proyecto financiero sin precedentes históricos. Un proyecto que se crea sobre un espacio político y geográfico en el que persisten una pluralidad de Estados independientes, con ánimo de continuidad y de interrelación estrecha de los sistemas económicos, monetarios y financieros, pero también institucionales, políticos y sociales.

La fórmula seleccionada, tradicional en el proceso de construcción europeo, apuesta por la amalgama de los elementos económicos y financieros, como un paso previo e inexcusable hacia fórmulas síntesis política y acercamiento social. Los criterios de convergencia de Maastricht pueden resultar exigentes e, incluso, difíciles de satisfacer; pero son el resultado ineludible de la evolución de la competencia en el mercado mundial y del debilitamiento de la posición de los países europeos en dichos mercados. Los márgenes de maniobra en cuanto a su interpretación y, sobre todo, las ambigüedades respecto a su cumplimiento no deberían dar oportunidades a la generación de ausencias de comunicación, sentimientos de agravio comparativo o división entre los países comunitarios.

Existe el convencimiento general entre los expertos de que la aplicación de tales criterios debe ser estricta, sin márgenes a la relajación, como fórmula esencial para prevenir las dudas de los mercados y los procesos especulativos. Como existe igualmente la opinión compartida de que no sería posible la unión monetaria sin alguno de los países del “núcleo” europeo, específicamente sin Francia o Alemania, o sin la presencia de un número adecuado de países en las fechas previstas.

Por todo ello, la máxima responsabilidad política en el cumplimiento de los criterios de convergencia reside en los países centrales del área, y el riesgo

fundamental para el proceso de unión monetaria se encuentra en los problemas que ocasionarían, sobre la situación financiera de estos países, la reducción de la actividad económica y la consolidación de un ciclo recesivo.

Los problemas políticos no se agotan en la creación y aceptación de la moneda única ya que, una vez operativa, restará por resolver la cuestión de las relaciones entre los países incorporados y los países no incorporados, bien por el libre ejercicio de la cláusula “opting out” o por el incumplimiento voluntario o involuntario de algunos de los criterios de convergencia.

Dos aspectos sustantivos deberían ser considerados al plantearse las relaciones entre los países incorporados y los denominados países “derogados”: El primero hace referencia a la posibilidad de que los mercados penalicen las trayectorias divergentes de estos últimos; el segundo a la exigencia de que los países centrales realicen esfuerzos para permitir la convergencia posterior de los países retrasados a través de marcos de cooperación y armonización suficientes. Sin embargo, poco o nada de ambas cuestiones ha sido suscitado en el seno de los acuerdos de Maastricht y son tareas pendientes para el futuro.

CONSIDERACIONES SOBRE EL PERIODO DE TRANSICIÓN

En términos generales, las exigencias del período de transición se centran en el mantenimiento simultáneo de tres elementos básicos del proceso de integración: la integración comercial, la integración financiera y, finalmente, la estabilidad cambiaria. La estabilidad de los tipos de cambio, en un entorno de perfecta movilidad del capital, sólo es posible bajo dos condiciones: primero, reduciendo significativamente los diferenciales de inflación y, segundo, eliminando las primas de riesgo asociadas a las expectativas sobre la evolución de los propios tipos de cambio.

Ambas condiciones dependen del grado de coordinación de las políticas monetarias y presupuestarias, por una parte, y en una medida muy acusada de las expectativas de los agentes sobre dicha coordinación, por la otra. Es decir del grado de credibilidad del proyecto comunitario. En el período de transición la mayor parte de los efectos que puedan generarse dependerán no tanto de los cambios institucionales, sino fundamentalmente de la actitud de los gobiernos y de los agentes económicos y sociales, y de las propias autoridades comunitarias.

Movilizar las expectativas es precisamente el mecanismo más adecuado para que se consigan una buena parte de los cambios inducidos en las instituciones, reglas y comportamientos de los sectores público y privado. Una condición fundamental para movilizar las expectativas estriba en definir una estrategia con un horizonte temporal de creación de la Unión Monetaria creíble, y una descripción detallada y consistente de los costes y los beneficios asociados con dicho proceso .

Independientemente de las consideraciones políticas que susciten las exigencias del proceso de convergencia hacia el “realineamiento final” de las paridades y la creación de la moneda común, la satisfacción de los requisitos va a determinar efectos innegables sobre la actividad productiva y el sector real de la

economía española. Esquematizando dichas repercusiones, podríamos ordenarlas en los siguientes aspectos:

A) Condicionamientos macroeconómicos de la convergencia:

1.- *El proceso de desinflación.*: Todos los estudios empíricos realizados en tomo a las consecuencias de la inflación en los países avanzados revelan, sin ninguna duda, que existe una relación a largo plazo negativa entre la tasa de inflación y el ritmo de crecimiento económico, a través de su impacto sobre la inversión y, especialmente, sobre la eficiencia en la asignación de los factores de producción. En el caso español (Andrés y Hernando 1995), la evidencia parece sugerir que, a largo plazo, un aumento de la inflación del 1% anual, supondría un descenso del crecimiento real anual del -0,08%. Así, para el período comprendido entre 1961 y 1993 el diferencial en las tasas de inflación española y europea medias (+3,3%) habría determinado un crecimiento sensiblemente menor del PIB relativo real español (-4,6%). Un error habitual en el análisis de la convergencia consiste en estudiar las consecuencias de la reducción de la inflación solamente a corto plazo, descontando con frivolidad los efectos derivados sobre el crecimiento de la producción a largo plazo.

Pero incluso si analizamos el problema en el corto plazo, donde es posible que la convergencia de nuestra tasa de inflación determine algún coste en términos de empleo, habría que hacer notar que las exigencias que se derivan de los acuerdos de Maastricht suponen la concentración de esfuerzos y un coste de ajuste que, en todo caso, sería necesario, incluso fuera de las exigencias de la Unión Monetaria. En este contexto, la moderación de las rentas salariales parece un requisito esencial para reducir el coste en términos de empleo del ajuste.

El debate de estas exigencias, como de otras que se analizarán posteriormente, sitúa la discusión por un lado, en los plazos de convergencia y, por el otro, en la magnitud de los ajustes que se derivan del objetivo propuesto. El compromiso impone la consecución de tasas de inflación que no excedan en más de 1,5 puntos a la media del crecimiento de los precios de los tres Estados miembros con menor tasa de inflación. Pese a la voluntad manifestada por nuestras autoridades, desde 1992 mantenemos un exceso medio de inflación de 2,5 puntos por encima de límite superior de convergencia, si bien el diferencial ha tendido a reducirse el último año. Concentrar en el próximo año una desinflación relativamente intensa parece posible, aunque reclama modificaciones estructurales, especialmente en el sector servicios, que requerirían plazos probablemente superiores.

2.- *La reducción de los tipos de interés nominales.* La reducción de los tipos de interés monetarios está íntimamente ligada a la evolución de la tasa de inflación y, por lo mismo, a las decisiones de política monetaria, pero en no

menor medida a la evolución a medio y largo plazo de los déficits presupuestarios.

El descenso del coste del capital presenta efectos estimulantes sobre la inversión privada, tanto más apreciables cuanto más intensa la actividad productiva en la utilización del capital. Pero no es este el único efecto previsible. Los descensos del tipo de interés reducen los gastos financieros de las Administraciones, contribuyendo a elevar el ahorro público y limitar los déficits presupuestarios. Existen, por lo tanto, argumentos de causación circular de carácter acumulativo entre los tipos de interés y el déficit que subrayan la importancia de dicha relación.

Las exigencias derivadas del proceso de convergencia implican el mantenimiento de tipos de interés no superiores en dos puntos a la media de los Estados pertenecientes a la Unión Europea con más bajo nivel de inflación. Nuestra divergencia actual se sitúa en torno a un 0,5% por encima del límite superior, manteniéndose en niveles sensiblemente menores a los de los últimos cuatro años. Reducciones adicionales requerirían tasas de inflación más bajas y un importante esfuerzo de reducción de los déficits presupuestarios. Sin embargo, el proceso depende igualmente en alguna medida de la evolución del propio proceso de convergencia, que determinaría el curso de las expectativas sobre el propio tipo de cambio.

3.- *La reducción del déficit público.* El déficit presupuestario se constituye, a tenor de lo señalado anteriormente, en un factor decisivo de la evolución de los tipos de interés y de la inflación. La reducción de los déficits de las Administraciones Públicas presenta un panorama de especial complejidad. En primer lugar, hay que manifestar que el déficit está estrechamente ligado al ciclo económico, de modo que las exigencias requeridas por el proceso de convergencia sólo serán posibles, en los actuales niveles de cobertura social, si se mantiene un ritmo de crecimiento económico sostenido.

En segundo lugar, hay que subrayar que una parte sustancial de los déficits presupuestarios actuales se derivan de las exigencias financieras asociadas al sostenimiento de la deuda pública. Por lo que una vertiente del problema se sitúa en el descenso de los tipos de interés y en la disminución de la deuda de las Administraciones.

Las opciones a debate, sin embargo, se centran en la reducción del déficit primario (al margen de los pagos por intereses). Una política de reducción del gasto de inversión en infraestructuras y capital social, aliviaría las tensiones financieras y contribuiría al descenso de los tipos de interés, pero al mismo tiempo limitaría la competitividad y capacidad de crecimiento de la economía, provocando además efectos negativos, a corto plazo, sobre el empleo.

En cuanto al gasto corriente, los esfuerzos por moderar significativamente esta partida se sitúan en el ámbito de la política de transferencias corrientes con objetivos sociales. Una reducción del esfuerzo presupuestario en dichas transferencias, además de entrañar a corto plazo serios problemas de equilibrio social, determinarían efectos sensibles sobre la renta disponible de los ciudadanos y, en la misma medida, sobre el consumo y la actividad productiva general.

Una alternativa discutida y discutible se centra en la modificación de la presión tributaria. Se sostiene que una reducción de los tipos de gravamen podría determinar mejoras en los niveles de ingresos, contribuyendo a limitar los déficits, si los aumentos de la renta disponible implicasen la recuperación del consumo y la reactivación de la economía en su conjunto. Sin embargo, con independencia de la discutible elasticidad negativa de los ingresos a los cambios de los tipos impositivos, no se suele hacer constar que dicha política tiende, a corto plazo, a elevar los tipos de interés y desplazar recursos de la inversión productiva hacia el consumo, contradiciendo los objetivos de reducción de la inflación y los tipos de interés.

Los compromisos de convergencia obligan a controlar, al final del próximo año, los desequilibrios presupuestarios de las Administraciones, hasta alcanzar el límite de un déficit situado en torno al 3% del PIB. La situación actual, dos puntos porcentuales por encima de dicho margen, obligaría a reducciones muy severas de la demanda agregada en un período de tiempo excesivamente corto, con riesgos evidentes para la evolución del empleo y el propio proceso de crecimiento económico. Tal reducción en tan corto espacio de tiempo sólo sería posible, sin agudas tensiones sociales y sectoriales, en un entorno de crecimiento del PIB igual o superior al 3% anual acumulativo en todo el período de transición. Algunos estudios recientes sugieren que la reducción del déficit a través del descenso de los gastos corrientes permanentes, conduciría a niveles de desempleo menores que los que se derivarían de la reducción de los gastos de inversión o la elevación de los impuestos, como consecuencia de los efectos de estas medidas sobre las expectativas de renta disponible futura y su incidencia en el consumo.

4.-*La limitación del endeudamiento* El nivel de endeudamiento es el resultado de la política presupuestaria y de la evolución, y persistencia, de los déficits. El límite establecido en los acuerdos de convergencia sitúa el máximo endeudamiento en el 60% del PIB. La condición de cumplimiento supone un crecimiento de los pasivos de las Administraciones a un ritmo sensiblemente inferior al crecimiento de la producción. La divergencia actual, situada en torno a 6,5 puntos por encima del límite, permite ser relativamente optimistas, siempre y cuando se mantenga la coyuntura favorable actual y la actitud de reducción de los déficits.

B) Incidencias microeconómicas de la convergencia

Los argumentos básicos en torno a la incidencia microeconómica con repercusiones sectoriales y regionales del proceso de convergencia se sitúan en una doble vertiente. Primero, la convergencia tenderá a través del comercio internacional a provocar una reasignación más eficiente de los recursos y un aumento de la especialización productiva, mediante el aprovechamiento de las ventajas comparativas en costes de producción. La reasignación de los factores en un espacio productivo nacional depende del grado de movilidad intersectorial o interespacial de los mismos.

La persistencia del paro entre las diferentes regiones españolas (Bentolila y Jimeno 1995) e, incluso, entre sectores dentro de una misma región si esta es suficientemente extensa (Jimenez-Ridruejo 1994), revela las dificultades asociadas a los procesos de reasignación, y los límites a corto y medio plazo del proceso de aprovechamiento de las ventajas comparativas en países como el nuestro. En otros términos, la libre circulación del trabajo no parece, en las condiciones de la economía de los países europeos, el mecanismo que permita la flexibilidad salarial en los mercados laborales.

Segundo, este proceso se verá condicionado por la existencia de factores internos y externos a la producción, que pueden alterar significativamente las pautas de especialización señaladas. En concreto existen tres factores que pueden alterar las tendencias señaladas: Por una parte, la presencia de *economías de escala*, ventajas internas a las empresas que se derivan del aumento de la producción, la extensión de los mercados, o asociadas a externalidades procedentes del entorno productivo, factores todos ellos que tienden a concentrar la actividad industrial o de servicios. Por otra, la importancia relativa de los costes de transporte, que afectan a la competitividad de las empresas, de modo tal que, cuanto mayores sean los *costes de transporte*, menor posibilidad de aprovechar las ventajas comparativas disponibles.

Los costes de transporte actúan de un modo equivalente a la protección arancelaria, dificultando la convergencia. Con toda evidencia los países periféricos de la Unión Europea tendrán mayores limitaciones a la penetración de sus productos en los mercados europeos, pero también menores dificultades de acceso. Estos efectos no son homogéneos, sino que dependen del peso y tamaño de las mercancías producidas o comerciadas.

Finalmente, el *tamaño relativo del sector industrial*, que provoca efectos de causación circular o inducción interna, y que juega activamente contra la especialización en el proceso de convergencia. Sin embargo, la proximidad entre las zonas de asentamiento industrial o de servicios de países de diferente tamaño tiende a beneficiar, independientemente de los costes comparativos, al asentamiento industrial del país más pequeño. En el caso español, tales ventajas podrían sólo beneficiar a Cataluña y, en menor medida, al País Vasco.

C) Impacto de la convergencia sobre los sectores productivos

Bajo el supuesto de un escenario caracterizado por el cumplimiento relativo de las exigencias de convergencia en los próximos años, podemos considerar a las siguientes repercusiones sectoriales probables:

En primer término, la reducción de los *costes financieros* asociados a los descensos de los tipos de interés supondrán presumiblemente una mejora de la competitividad industrial, que será tanto más importante cuanto más baja la tasa de autofinanciación y cuanto más elevada la intensidad en la utilización del capital en los procesos de producción. Por otra parte, no hace falta subrayar que la reducción de dichos costes determinará un escenario de extraordinaria competencia interna en el propio sector financiero, donde la reducción de los costes de intermediación serán la clave para el mantenimiento de la competitividad.

Por otra parte, la eliminación de los *riesgos cambiarios* incidirá favorablemente en la actividad de las empresas orientadas hacia los mercados internacionales, en general, y europeos, en particular, en el sector industrial. Igualmente cabe esperar una repercusión muy positiva para el conjunto de las actividades turísticas y sectores relacionados. Sin embargo, no parece claro que dicha eliminación vaya a producirse de un modo progresivo. En efecto, la reducción de los costes de transacción o conversión de las monedas, que será evidente una vez que se introduzca la moneda única, no parece probable en el período de convergencia.

Las exigencias de la convergencia en relación al descenso de las *tasas de inflación*, reclamará en los próximos cuatro años un importante esfuerzo de desregulación y liberalización de las actividades en el sector de los servicios destinados a los mercados, que afectará de un modo especialmente sensible a las actividades del transporte, las comunicaciones, los servicios financieros y actuariales, y el comercio.

Por su parte, la reducción sostenida de los *déficits presupuestarios* repercutirá de un modo diferenciado en las actividades productivas según cuál sea la fórmula elegida por las autoridades. Si el modelo elegido se basa en la disminución de las inversiones públicas, los sectores más afectados estarán en las obras públicas, las producciones metálicas básicas y los materiales de construcción, así como en el sector de la energía. En el caso de apelar al descenso de las transferencias o de los gastos corrientes, las repercusiones serían especialmente significativas en las actividades orientadas a la demanda final y, expresamente, a la producción de bienes de consumo. En el mismo caso, pero en sentido inverso, estaríamos en el contexto de una hipotética reducción de la presión fiscal.

Las oportunidades vinculadas a las *economías de escala* y a las externalidades de la producción beneficiarán seguramente a las empresas multinacionales

asentadas en nuestro país. El conocimiento de los mercados, la eficiencia técnica, la capacidad de innovación y la discriminación del producto, son aspectos sustantivos del entorno de producción en las condiciones de competencia imperfecta en que se mueven las empresas dentro de este tipo de escenarios, así como en el desarrollo del comercio intraindustrial.

Finalmente, la ampliación de los mercados y las nuevas facilidades de acceso en los mercados europeos estarán parcialmente supeditadas a los *costes de transporte*. La situación de la economía española, en buena medida ultraperiférica según los índices comunitarios, presenta especiales dificultades de acceso a los mercados centroeuropeos y una situación muy desfavorable respecto a los mercados de los países esteuropeos. Por contra, nuestras empresas tienen una posición de especial ventaja en el mercado portugués y ventajas relativas en los mercados nacionales.

COSTES Y BENEFICIOS ECONÓMICOS DE LA UNIÓN MONETARIA

Desde una perspectiva española el debate en torno a la creación de una unión monetaria en Europa es una cuestión poco útil, por cuanto se trata de un compromiso que nos trasciende y sobre el que los países “centrales” ya han adoptado una decisión firme. Así, a los españoles nos resta decidir si la adhesión al mismo va a proporcionarnos un balance positivo, cuando se evalúan simultáneamente las ventajas e inconvenientes de la pertenencia a la Unión Monetaria. Nuestro debate no se produce en términos de la creación de la Unión Monetaria sino de la pertenencia a la misma.

El eje central del debate se sitúa en la trascendencia de la cesión del mecanismo de ajuste del tipo de cambio nominal, como instrumento para limitar los efectos en los mercados nacionales de las perturbaciones internas y externas. En otros términos, la eliminación de la capacidad de ajuste real que se produciría cuando existe en el propio país una limitada flexibilidad de precios o de salarios en los mercados interiores.

Si la estrategia fuese la selección de un proceso de convergencia a velocidad más lenta, el resultado sería un notable encarecimiento de los costes de la incorporación, ya que nuestra moneda experimentaría quebrantos adicionales y la elevación de las primas de riesgo podría afectar a la tasa de inflación y a los niveles del déficit presupuestario, complicando adicionalmente la convergencia posterior.

Si, por el contrario, la decisión fuese mantener a la peseta fuera del área monetaria y tratar de sostener una política económica autónoma, utilizando el tipo de cambio como instrumento de ajuste para reducir las divergencias reales, mediante la formulación de políticas de demanda tradicionales, las consecuencias previsibles serían, y ya tenemos algunas pruebas evidentes de ello en las

tormentas financieras de 1992 y 1993, desequilibrios en los mercados cambiarios, desconfianza internacional en nuestros activos y, finalmente, renuencia de los inversores exteriores y dificultades en las relaciones comerciales.

Quiero decir, con ello, que una buena parte de los expertos no contemplan como una alternativa viable la posibilidad de la economía española mantenga la estabilidad con una política económica capaz de determinar en cada momento su tipo de cambio nominal. No parece, por tanto, que exista alternativa o vuelta atrás. Si la Unión Monetaria se pone en marcha, el balance entre costes y beneficios más positivo, o si se prefiere el menos perjudicial, para la economía española es su incorporación junto con los países centrales y desde el momento inicial.

Una vez que tenga lugar, cualquiera que sea la fecha final, el proceso de determinación de los tipos de cambio fijos definitivos y se introduzca la moneda única común, surgirán una serie de repercusiones sobre la actividad económica, que podemos esquematizar del siguiente modo:

a) Repercusiones sobre la eficiencia y crecimiento económico.

Los efectos sobre el crecimiento económico derivados de la Unión Monetaria son sutiles y difíciles de evaluar ya que comprenden aspectos relacionados con el funcionamiento más ágil y fluido de los mercados, pero también y especialmente con la reducción de los riesgos y las incertidumbres en las operaciones comerciales y cambiarias entre los países comprometidos. Pueden concretarse en los siguientes. En general se acepta que los principales beneficios desde esta perspectiva se producirían en los siguientes aspectos:

*Eliminación de *incertidumbres sobre el tipo de cambio* y, consiguientemente, de los desequilibrios especulativos entre los países asociados a la movilidad del capital de corto plazo.

*Reducción de *costes de transacción* en los mercados financieros y liberación de los recursos anteriormente empleados en operaciones cambiarias.

* Eliminación de las *primas de riesgo* en los mercados y aproximación progresiva de las tasas de inflación de los países condicionada a las especificidades estructurales.

*Estímulo de los procesos de *inversión* como resultado de la integración de los mercados de capitales y la reducción significativa de la incertidumbre financiera.

*Elevación de los *niveles de competencia* en los mercados como consecuencia de la reducción de los costes de penetración en los mercados (sunk cost).

* Reducción del *tiempo de ajuste* y flexibilización de los precios en los mercados de bienes y servicios como consecuencia del descenso de la variabilidad cambiaria.

La evaluación de todos estos efectos es difícil de concretar, pero todos los estudios realizados (CEE 1989, Baldwin 1990) estiman un efecto sobre el crecimiento de la producción comprendido entre el 3% y el 15% del PIB europeo. El reparto de tales efectos entre los diferentes países es problemático, pero parece evidente que beneficiaría substancialmente a los países, como España, receptores netos de inversiones europeas.

b) Repercusiones de la estabilidad de los precios.

La evaluación de los beneficios asociados a la estabilidad de precios puede realizarse mediante el computo de los costes de la inflación. Tales costes difieren si la inflación es anticipada respecto al caso de inflación no anticipada. En cuanto a los efectos de la *inflación anticipada*, desde la perspectiva macroeconómica, ya se ha señalado que, a largo plazo, las estadísticas parecen sugerir la existencia de una relación negativa entre la inflación y el crecimiento de la producción; de modo que los países más inflacionarios son al mismo tiempo los que han experimentado un menor crecimiento económico.

Desde el punto de vista microeconómico la inflación se comporta como un impuesto a la tenencia de saldos monetarios, beneficiando a los poseedores de activos físicos. Por otra parte supone un impuesto sobre los agentes con rentas fijas, pensionistas y jubilados, así como para los trabajadores sin capacidad para la negociación salarial. Desde la perspectiva empresarial, la inflación fuerza a las empresas a revisar frecuentemente sus precios, incurriendo en “costes de menú” que, aún siendo reducidos en sí mismos, pueden tener un impacto indirecto sustancial en la producción y los precios.

En relación con los costes de la *inflación no anticipada*, el aspecto sustancial de tales costes debe buscarse en los vínculos existentes entre la inflación y la variabilidad de los precios. Elevadas tasa de inflación tienden a crear sustanciales efectos sobre la variabilidad de los precios, que tienen consecuencias similares a las asociadas con la variabilidad del tipo de cambio. En todo caso, los costes de la desinflación pueden ser mmnimizados, en cuanto a sus efectos sobre el sector productivo, si existe un acuerdo sustancial y creíble sobre la estabilidad de precios, y si se transforma la indiciación de los salarios desde un vinculo con los precios pasados a un vinculo con los precios esperados. Por su parte, la disminución de los ingresos públicos derivados de la reducción de la inflación (señoraje), podrían ser compensados mediante el establecimiento de impuestos transitorios en los países más afectados.

La moneda única provocará un acercamiento sensible de las tasas de inflación de los países, pero no una igualación absoluta de las mismas. Los costes de transporte, el sistema impositivo y la estructura de distribución comercial, son aspectos diferenciales entre países que pueden influir ligeramente en sus tasas de inflación.

c) Repercusiones sobre la política presupuestaria y las finanzas públicas.

Los problemas potencialmente más complejos derivados de la moneda única se sitúan en este dominio. El esquema presupuestario, tal como en estos momentos se contempla, reclama la puesta a punto de un mecanismo capaz de articular al mismo tiempo los principios de autonomía, disciplina y coordinación que exige la unión monetaria. La satisfacción conjunta de tales principios determinarían las siguientes repercusiones:

* *La autonomía presupuestaria* es imprescindible si consideramos que dentro de la Unión Monetaria los países miembros ceden la soberanía en política monetaria y en política cambiaria. El margen de maniobra fiscal es un prerrequisito básico, no sólo respecto a las perturbaciones internas y las necesidades de la política de estabilización de cada país, sino también como un elemento esencial de la diferenciación estratégica del gasto de cada opción política.

* El segundo principio hace referencia a la necesidad de *disciplina presupuestaria*. La estabilidad del sistema financiero europeo reclama políticas de endeudamiento a largo plazo consistentes entre todos los países. La ausencia de coherencia en las estrategias de endeudamiento conduciría, bien a monetizaciones intolerables del déficit, bien al riesgo de quiebra en la solvencia de los países miembros.

En todo caso, hoy por hoy, los mecanismos de disciplina presupuestaria no están establecidos. En realidad existen mecanismos que operan en direcciones contradictorias: Por una parte, la disciplina monetaria excluye la monetización de los déficits; pero, por otra la misma idea de la Unión Monetaria se basa en una cierta actitud de solidaridad entre los países miembros que no puede soslayarse. El problema es, en alguna medida, similar al que ocasiona la financiación de las Comunidades Autónomas en España. Es imperativa una disciplina compartida respecto al endeudamiento, pero es inevitable igualmente alguna fórmula de solidaridad y convergencia en las prestaciones sociales.

* Finalmente el sistema reclama no solamente una *coordinación* efectiva de las políticas presupuestarias, dado el presumible desbordamiento hacia el resto de los países de la indisciplina presupuestaria vía tipos de interés y balanzas corrientes, sino también un mecanismo institucional de *distribución y control* a largo plazo del endeudamiento, con funciones similares a nuestro Consejo de Política Fiscal y Financiera.

Dicho instrumento, del que dependería la definición de la capacidad total de endeudamiento y su asignación entre los diferentes países exige, a mi juicio, unas instituciones parlamentarias europeas con competencia normativa suficiente, y márgenes a la discusión y decisión democrática de las opciones alternativas

planteadas por las fuerzas políticas con representación en el Parlamento Europeo. Pero sobre este tema crucial volveremos más adelante.

d) Repercusiones sobre el ajuste de las perturbaciones.

Desde un punto de vista general la UME mejorará la estabilidad macroeconómica de los países, tendiendo a desaparecer las variabilidades de la producción y de la inflación ocasionadas por las políticas monetarias diferenciadas. Igualmente dejarán de producirse perturbaciones en dichas variables como consecuencia de los desequilibrios y oscilaciones en los mercados internos de cambio.

La integración de los mercados, la libre circulación del capital y la moneda única permitirán que las inversiones y el crecimiento económico, en todo el ámbito europeo, se determinen casi exclusivamente en función de la *rentabilidad real del capital*. Los factores clave de dicha rentabilidad serían a mi juicio:

* *El progreso técnico, la formación y calidad de empresarios y trabajadores, y la capacidad de innovación de las empresas.* Parece definitivamente probado que aún cuando el progreso técnico provoque, a corto plazo, ahorro de mano de obra; a largo plazo, los sectores más innovadores mantienen mejor la capacidad de competir y crean un mayor empleo neto.

* *La relación existente entre los ritmos de crecimiento de la productividad y de los salarios reales.* Si los precios y los salarios se muestran rígidos a la baja, las diferencias de productividad entre los países miembros se traducirán en aumentos diferenciados del paro. Tales aumentos desplazarían recursos presupuestarios disponibles desde los programas de inversión a los programas sociales de transferencias, limitando con ello la potencialidad de crecimiento del país. Esta cuestión suscita nuevamente la exigencia de criterios parlamentarios de alcance europeo en la asignación de la capacidad de endeudamiento entre los diferentes países comunitarios.

* *La naturaleza y efectividad de las políticas económicas nacionales.* El margen de capacidad específica de cada país se situará, por una parte, en el acierto de las políticas impositivas limitado por las exigencias de la armonización fiscal y, por otra, en la capacidad y eficacia de las políticas de gasto para promover incentivos a la propia inversión. En concreto, la capacidad para generar o liberar recursos presupuestarios destinables a programas de inversión pública en infraestructuras y equipamientos, estimularía sin ninguna duda, según los datos disponibles, la eficiencia productiva.

* *El aumento de la movilidad sectorial y espacial de la mano de obra.* La persistencia del paro desde una perspectiva de largo plazo, sugiere que existen

fuertes restricciones a la movilidad interterritorial e intersectorial del trabajo. Este problema, de una enorme complejidad, suscita debates tan importantes como los relativos a la política de vivienda, la formación profesional ocupacional, los costes de desplazamiento, o las políticas pasivas de apoyo social, por citar sólo las más importantes.

DESPUÉS DE LA UNIÓN MONETARIA

Existe una aguda controversia acerca de los desequilibrios posibles, y sus consecuencias, una vez que se hayan satisfecho las condiciones de convergencia y la unión monetaria haya tenido lugar.

Los expertos diferencian nítidamente entre lo que pueden denominarse las perturbaciones genéricas, que afectan del mismo modo a todos los países, y las específicas propias de la circunstancia de cada país o cada sector económico.

Datos recientes revelan que en la Unión Europea entre un 60 y un 70% de los movimientos de las tasas de desempleo nacionales son comunes, ello permitiría concluir que el coste previsible la unión monetaria, en términos de estabilidad macroeconómica, sería muy limitado. Más compleja es la estimación de las perturbaciones propias de cada sector económico en su influencia territorial. Todo lo más que podemos aventurar es que las perturbaciones regionales (que incluyen las producidas en los diversos sectores de especialización territorial) unidas a las perturbaciones comunitarias podrían explicar, al cabo de un año, el 90% de las variaciones de las tasas regionales de desempleo.

En el contorno de la unión monetaria, una vez que la moneda única haya sido establecida, las perturbaciones asimétricas sectoriales o territoriales deben producir efectos sobre los precios y los salarios, que solamente tendrían compensación a través de la movilidad intersectorial de la mano de obra. No parece, sin embargo, que los mecanismos migratorios y la movilidad de la mano de obra hayan contribuido, en el pasado, a la reducción de las divergencias en los niveles salariales de las diferentes economías, ni desde un perfil sectorial ni desde una perspectiva territorial.

Por ello es necesario estudiar las consecuencias de las perturbaciones asimétricas en el mercado de trabajo y, a través de las condiciones de comportamiento del salario y el empleo, sobre las condiciones y márgenes de maniobra de la política fiscal, cuando los países han comprometido la estabilidad definitiva del tipo de cambio nominal de sus monedas.

Los efectos globales y parciales de la presencia de perturbaciones que afecten a la demanda de trabajo (y, por lo mismo, los efectos constatables de las perturbaciones tecnológicas en cada una de las economías de los países comprometidos sobre el nivel de empleo y, consecuentemente, sobre el volumen de paro), dependerían de la capacidad y grado de flexibilidad salarial (y de precios) diferenciada de tales economías.

Si en el conjunto de los países incorporados al espacio monetario único, los costes de la movilidad internacional o intersectorial son elevados, y los mercados de bienes y servicios y de trabajo presentan rigideces relativas, que obstaculizan la flexibilidad de precios y salarios, los problemas se presentarán en el comportamiento presupuestario y en las exigencias de las políticas fiscales, como instrumentos de estabilización y compensación de las perturbaciones asimétricas propias de cada país o de los sectores de especialización del mismo.

Como ocurre en cualquiera de los actuales países candidatos y, específicamente, en España —países con economías que pueden ser consideradas como la integración en el espacio de una moneda única de regiones con estructuras económicas dispares, caracterizadas por limitaciones a la movilidad del trabajo y rigideces en precios y salarios—, las divergencias en los niveles de renta y empleo entre tales regiones sólo encuentra su compensación en la utilización de la política presupuestaria.

Como anteriormente señalábamos, sin embargo, no está totalmente precisado el papel de la política fiscal a partir de la tercera fase de la puesta en marcha de la unión monetaria. Se pueden considerar, a título de análisis, diferentes escenarios “fiscales” en torno a los márgenes de maniobra nacionales en el entorno de la moneda única. Si, más allá de la coordinación, los límites al endeudamiento son establecidos mediante vínculos entre el crecimiento del déficit y del producto interior, de modo que cada país sólo pueda acudir a un endeudamiento acompañado con el crecimiento real, la capacidad para eliminar las perturbaciones asimétricas será reducida y, lo que es más importante, la potencialidad del sistema para conseguir la cohesión económica y social, y reducir las diferencias en los niveles de bienestar, será dudosa.

Una alternativa a dicho escenario sería aquel que permitiese a los países miembros, dentro de las limitaciones de la armonización fiscal, establecer en el marco de la autonomía presupuestaria sus opciones de ingresos y gastos, reservado para las autoridades monetarias europeas el reparto de la capacidad de

endeudamiento con criterios económicos para salvaguardar la estabilidad general de la economía europea.

Finalmente cabría, incluso, suscitar la posibilidad de creación de un órgano político en el seno de la Comisión, a imagen o semejanza de nuestro Consejo de Política Fiscal y Financiera, que estableciese la envolvente presupuestaria y de endeudamiento para todos y cada uno de los países. Un órgano que hoy por hoy no está contemplado en los acuerdos de Maastricht, y que presenta singulares dificultades en cuanto a su diseño y funcionamiento...

Sea cual sea el escenario alumbrado, y el mecanismo de asignación y control del endeudamiento de los países miembros a largo plazo, las diferencias en cuanto a la flexibilidad de precios y salarios, junto a la dispar capacidad de inducción o captación de progreso técnico en los sectores de especialización de cada economía, plantean problemas de divergencia, que deben ser contemplados en relación con la cobertura de necesidades vinculadas a las políticas presupuestarias y las capacidades de endeudamiento generales y particulares de cada país.

La persistencia temporal de diferencias en las relaciones dinámicas de la productividad y los salarios reales, entre los países comprometidos con la moneda única, puede desembocar en evoluciones dispares de las tasas de desempleo, tal como acontece actualmente entre las regiones de un mismo país. Si tal es el caso, cualquiera que sea el escenario o mecanismo de endeudamiento previsto, dicha divergencia de las tasas de desempleo afectarían a la asignación de los gastos presupuestarios en cada país, de modo que las economías con mayores tasas de paro deberían dedicar progresivamente una mayor proporción de sus recursos públicos para atender las exigencias de la política de cobertura social, en detrimento de las inversiones en capital social, infraestructuras o formación profesional.

Esta disparidad compromete, a su vez, el curso de la productividad de las actividades económicas, que dependen en buena medida de la inversión pública, más que de los gastos de transferencia destinados a las prestaciones sociales, generándose un círculo vicioso de ineficiencia y desempleo relativo, que reclama una proporción creciente de capacidad de endeudamiento no disponible.

La moneda única por si sola no garantiza la convergencia real, los efectos financieros “perversos” del crecimiento desigual de la productividad y los asociados a las perturbaciones” asimétricas, junto a los diferentes grados de flexibilidad de precios y salarios, reclamarán una utilización “no neutral” de la capacidad de endeudamiento comunitaria, capaz de compensar” tales disparidades.

La combinación en el espacio financiero del futuro “euro” del binomio eficiencia- solidaridad, presenta problemas de preferencia social que reclaman una solución política. El cierre estable y democrático del sistema de reparto de los márgenes de endeudamiento entre los países miembros de la unión monetaria, exige la adopción de criterios que son privativos de las instituciones parlamentarias.

Por ello, como en tantas otras ocasiones en el pasado, las reformas y exigencias económicas arrastran y entrañan cambios políticos, que se manifiestan imprescindibles para dar remate a la construcción cabal de los proyectos sociales. A mi juicio, sólo en el futuro desarrollo de las competencias y capacidades normativas del Parlamento Europeo sobre los límites y el reparto de la capacidad, y cargas, del endeudamiento entre los países integrantes de la unión monetaria, encontrará el sistema financiero europeo su equilibrio y su coherencia.

En dicho proyecto España no debe estar al margen. Por ello coincido con aquellos que piensan que España debe aspirar por razones económicas y políticas a la Unión Monetaria cuando ésta se constituya, sin demoras ni reservas, consciente además que el esfuerzo derivado de este compromiso está en la línea que marcan las directrices capaces de garantizar nuestra competitividad, reducir el desempleo y elevar el crecimiento económico y el bienestar de los ciudadanos.

Para concluir, se han presentado en esta lección algunos de los perfiles que plantea el proceso de incorporación a la UME, y otros relativos a las circunstancias previsibles sobre la actividad productiva y financiera una vez establecida la moneda única. Por otra parte, la alternativa de un país fuera del proyecto europeo exigiría tal grado de eficiencia, rigor y racionalidad, en la política económica española, que los costes asociados serían inaceptables. Parafraseando a Ortega es imprescindible decidir si queremos intervenir en nuestro futuro o si, como a lo largo de nuestra historia, permitimos que el futuro no esté en nuestras manos.

Referencias:

- Andrés J. y L. Hernando (1995)** “Inflación y crecimiento a largo plazo:Evidencia” internacional“ *Boletín Económico. Banco.España. Sept., 53-61.*”
- Baldwin R (1990)** “On the microeconomics of the EMIJ” *European Economy* (special issue)
- Bentolila S. y Jimeno J.F. (1995)** “Regional unemployment persistence: Spain” 1976-1994“ *Mimeo.*”
- Committe for the Study of Economic and Monetary Union (1989)** *Report on economic and monetary union in the European Community.* CEE, Bruselas.
- Emerson M. et all. (1992)** *One Market, One Money.* Oxford U.P., Oxford.
- Jimenez-Ridruejo Z. (1994)** “Mercado de trabajo y actividad productiva sectorial“ *Papeles de Economía Española* 14. 148-166.
- Viñals J. (1996)** “La Integración económica de España en la Unión Europea: Balance y perspectivas“. en Tusell J. y R. Pardo (Ed) *España en el Cambio de Siglo.* Alianza Editorial (en prensa)
- Viñals J. y J. Jimeno (1996)** “European unemployment and Monetary Union“ *Mimeo.*
- Zabalza A. (1994)** “El camino hacia la Unión Económica y Monetaria: Una perspectiva española“ *Documento de Trabajo D-94002.* Dirección Gral. de Planificación. Ministerio de Economía y Hacienda.

INDICE

1.	ESPAÑA Y LA UNIÓN MONETARIA	7
2.	CONDICIONANTES DEL PROCESO INTEGRADOR PARA LA POLÍTICA ECONÓMICA	11
3.	REQUISITOS PARA LA CONVERGENCIA	15
4.	REFLEXIONES PREVIAS SOBRE LA UNIÓN MONETARIA	19
5.	CONSIDERACIONES SOBRE EL PERIODO DE TRANSICIÓN	21
6.	COSTES Y BENEFICIOS ECONÓMICOS DE LA UNIÓN MONETARIA	29
7.	DESPUÉS DE LA UNIÓN MONETARIA	35
8.	REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS	39

