

# *Opciones de la economía española en su recorrido final hacia la convergencia comunitaria*

Avelino García Villarejo  
Catedrático de Economía Aplicada.  
Universidad de Valladolid.

## I INTRODUCCION

La reciente aparición del Libro Verde elaborado por la Comisión Europea titulado "Una moneda para Europa" (1995), pone bien a las claras la decidida intención de las autoridades comunitarias de seguir avanzando en la dirección apuntada por el Tratado de Maastricht para la implantación de la moneda única. Por otro lado, en enero de 1996 comienza la Conferencia Intergubernamental de países comunitarios en la que, entre otras muchas cosas, se va a replantear el contenido económico de los acuerdos de ese Tratado sobre la configuración de la Unión Europea. Conviene, pues, que el gobierno español disponga de argumentos sólidos para que dicha reforma sea favorable a nuestros intereses. Con el deseo de tratar de contribuir a ello, en este trabajo se hace una valoración global de las actuales condiciones de convergencia de la economía española con la Europa comunitaria y de las posibles vías de acción que tienen nuestras autoridades para que dicha convergencia se haga de la manera menos traumática posible.

En este sentido, el trabajo aborda el estudio de los siguientes aspectos:

1. Empieza con un examen de las enseñanzas que nos proporcionan las crisis financieras acaecidas desde 1992 para acá en las que se ha visto afectada de una manera especial nuestra moneda, ya que los ataques especulativos que ha sufrido la peseta constituyen un reflejo fiel del grado de desconfianza de los agentes económicos, nacionales y extranjeros, sobre el futuro de nuestra economía.
2. A la luz de tales acontecimientos, el trabajo se detiene en mostrar cuáles son las causas más profundas de esa situación y que se identifican con el perfil que ofrecen nuestros desequilibrios económicos básicos.
3. Como resultado de lo anterior, conviene observar a continuación los índices relativos que ofrece nuestra situación en términos de convergencia interesándonos, no sólo por los criterios exigidos por Maastricht para conocer el estado de nuestra convergencia nominal, sino también los que determinan nuestra convergencia real.
4. Tras ese conjunto de análisis, abordados partiendo de un enfoque metodológico de carácter eminentemente positivo, emprendemos la parte normativa del mismo, considerando las diferentes vías de acción por las que puede discurrir nuestra política económica así como su valoración operativa. A saber: a) El empleo de tácticas dilatorias; b) Las medidas destinadas a defender el grado de competitividad de nuestra economía, desde las convencionales políticas de demanda hasta las que, desde la oferta, abogan por ciertas reformas estructurales; c) Las que necesitan de determinados cambios institucionales en la CE.

5. Se cierra el trabajo con un resumen a modo de conclusiones.

## II. LAS ENSEÑANZAS DE LAS ÚLTIMAS CRISIS FINANCIERAS

### A) *NUESTROS COMPROMISOS EN MATERIA DE LIBRE CIRCULACION DE CAPITALES. CAUSAS EXPLICATIVAS.*

Cuando las autoridades españolas decidieron en diciembre de 1991 anticipar en un año a la fecha que nos había fijado la Comisión Europea para la implantación plena de la liberalización de nuestro mercado de capitales, de conformidad con la Directiva 88/361 de 24 de junio de 1988 (DOCE n° L 178 de 8-7-1988), no hacían otra cosa que cumplir con creces el compromiso adquirido en 1989 al entrar a formar parte del mecanismo de cambios establecido por el Sistema Monetario Europeo (SME).

Pero aunque estas fueran, por su inevitabilidad institucional y práctica, las razones de fondo, es indudable que nuestras autoridades económicas tenían la esperanza fundada de que ello podía constituir, a la vez, un instrumento eficaz para conseguir imponer en nuestro sistema económico el grado de disciplina que requiere el tener que competir en unos mercados tan liberalizados como iban a ser los europeos una vez se completara la configuración del mercado único. El razonamiento descansa en el supuesto básico de que, dados los compromisos que nuestras autoridades monetarias habían adquirido a raíz de nuestra entrada en 1989 en el mecanismo de cambios del SME, -entre otros, el mantenimiento de la cotización de la peseta dentro de unas bandas de fluctuación del  $\pm 6\%$ -, la aceptación de la liberalización plena de capitales serviría para que los ciudadanos comprendieran mejor lo inevitable que resultaría el tener que adoptar ciertas medidas impopulares por su propia naturaleza. Indudablemente, si se asumía una libertad plena de los movimientos de capital, -nuestro compromiso no lo fué sólo con los demás países comunitarios sino también con el resto del mundo-, el mantenimiento de la paridad de nuestra moneda dentro de la banda de fluctuación, obligaría a nuestras autoridades económicas a mantener una férrea disciplina sobre aquellos factores que se consideran principales

causantes de nuestros desequilibrios básicos, la inflación y el déficit público.

Todo ello, no representaba otra cosa que un reconocimiento implícito de la validez de los diagnósticos establecidos por una buena parte de los expertos en materia económica para los cuales, éstos eran los causantes directos de la pérdida de competitividad de nuestra economía y los elementos que, a la postre, podrían alimentar en el futuro inmediato los ataques especulativos sobre nuestra moneda. Por semejante motivo, la medida obligaba a que nuestras autoridades coordinaran sus políticas económicas con las de los demás estados comunitarios, abriendo con ello el camino para el establecimiento de unas bases sólidas en las que poder apoyar las directrices para la convergencia de las economías de esos países, necesario paso previo para la configuración definitiva de la unión monetaria europea. (Eguidazu, 1994, Rojo Duque, 1994a)

El Tratado de Maastricht aprobado en febrero de 1992, ratificado por los distintos estados en los meses siguientes y que entraba en vigor definitivamente el 1 de noviembre de 1993, no vino a representar otra cosa que la plasmación institucional de estos mismos planteamientos y el espaldarazo definitivo a la configuración de esa plataforma de lanzamiento hacia la unión económica y monetaria que representa la liberalización plena de todos los mercados, y entre ellos, de una manera especial, el mercado de capitales.

### B) *¿CUALES HAN SIDO LOS RESULTADOS?*

Lo primero que tenemos que ver es si se han cumplido o no los objetivos que el gobierno español se había fijado al decidir su entrada en el proceso de liberalización. Ver, en definitiva, hasta qué punto este tipo de iniciativas ha conseguido imponer a los agentes económicos, públicos y privados, el grado de autodisciplina necesario para corregir los desequilibrios existentes, único medio de poder garantizar, como hemos señalado, los niveles de competitividad adquiridos por nuestra economía y lo que, sin duda, nos permitiría disfrutar de un proceso de convergencia no traumático.

Los acontecimientos que siguieron a la entrada en vigor de la libre circulación de capitales ponen de manifiesto bien a las claras que tal objetivo no se ha cumplido y que muy al contrario, las tensiones provocadas por los shocks especulativos a los que se vieron sometidas determina-

das monedas acogidas al mecanismo de cambios del SME alcanzaron tal intensidad que, advertida por las autoridades comunitarias la imposibilidad de frenarlos con los instrumentos a su alcance, se vieron obligadas a tener que cambiar de una manera sustancial la línea de orientación establecida por el SME para la configuración definitiva de la unión monetaria. Los resultados más sobresalientes de la crisis financiera sufrida por el SME a partir de julio de 1992 son sobradamente conocidos: salida de la libra esterlina y la lira italiana del mecanismo de cambios; devaluaciones de la libra irlandesa, el escudo y la peseta, -en este caso en dos ocasiones durante 1992, un 5% el 17 de noviembre y un 6% el 22 de ese mismo mes, y una tercera del 8% el 14 de mayo en 1993-; por último, como salida general de emergencia, en agosto de 1993, ante la imposibilidad de que los bancos centrales fueran capaces de controlar los ataques especulativos sobre esas y otras monedas más fuertes del sistema, como el franco francés, las autoridades comunitarias deciden ampliar las bandas de fluctuación establecidas, hasta un  $\pm 15\%$ , contraviniendo con ello de una manera flagrante las propuestas de convergencia establecidas en Maastricht, que perseguían, justo en el sentido contrario, ir estrechando los márgenes de fluctuación de las monedas comunitarias hasta confluir, a más tardar en 1999, en un tipo de cambio totalmente fijo. (Viñals, 1994a).

Vistas las cosas desde la perspectiva del tiempo transcurrido, hay que admitir que, aunque no se esperaban tales acontecimientos o, al menos, que se produjeran con tal grado de virulencia, lo sucedido no representaba ninguna refutación de las proposiciones científicas comúnmente asumidas. Más bien al contrario, es lo que cabía esperar de acuerdo con los planteamientos considerados como más ortodoxos en esta materia y que han venido siendo ampliamente aceptados por parte de la doctrina económica a partir del primer desarrollo efectuado por Mundell en 1962. Lo que sí es cierto es que tales propuestas, que hoy día se presentan de una manera más global a través del modelo Mundell-Fleming, habían quedado un tanto olvidados tras la crisis monetaria internacional de principio de los años setenta. Los acontecimientos de esos años que provocaron un fuerte giro en los compromisos establecidos en 1944 por los estados en Bretton Woods, de guiarse por un sistema de

tipos de cambio fijo pero ajustable, hacia un sistema de cambios más flexible, han recobrado toda su actualidad a medida que el mecanismo de cambios del SME se orientaba totalmente hacia un sistema de cambios fijo.

Lo que establece el conocido modelo (Mundell, 1962) es, la incompatibilidad natural entre estos tres elementos:

Libre circulación de capitales.

Tipos de cambio fijo.

Manejo independiente de la política monetaria.

Como consecuencia de ello, dado que el país que se compromete a respetar los dos primeros compromisos pierde su independencia en el manejo de la política monetaria como instrumento de estabilidad interna, ya que tendrá que orientarla a garantizar exclusivamente el tipo de cambio, dicho país deberá perseguir los equilibrios de carácter interno a través de la política fiscal y de una coordinación más estrecha entre las políticas económicas seguidas por todos los países de la unión monetaria. Olvidar tales principios conduciría inevitablemente a una pérdida de competitividad para la economía de aquellos países que mantengan políticas económicas más relajadas que las de los demás estados, ya que, de no encontrar compensación suficiente en un mayor grado de productividad, el resultado inevitable de tales políticas será el tener que padecer unas tasas más altas de inflación. (Véase, García Villarejo, 1990).

Y esto es en definitiva lo que ha sucedido en la práctica: que los gobiernos de los países, agobiados por los resultados que, sobre todo en términos de desempleo, ha producido la crisis económica iniciada en 1990, han sido incapaces de aplicar las políticas fiscales y monetarias con el rigor que exigía el cumplimiento de los criterios de convergencia establecidos en Maastricht. Por otro lado, los intentos de coordinación han brillado por su ausencia motivados, en buena medida, por los compromisos que Alemania se ha visto obligada a asumir tras su proceso de reagrupación con la antigua Alemania Oriental. En tales circunstancias, es razonable pensar que los agentes económicos, al decidir cuál ha de ser la localización más adecuada para sus inversiones, empezaran a sospechar que el tipo de cambio real de algunas monedas, como la española, que no había sufrido deterioro alguno desde 1987 en su paridad de cambio con relación al marco alemán a pesar de los claros

diferenciales de inflación de las dos economías, no se correspondía en absoluto con el tipo de cambio nominal mantenido hasta entonces en torno a las 63 pesetas por marco. Esto sucedía igualmente con otras muchas monedas del sistema, lo que desató el movimiento especulativo que obligó a las autoridades monetarias de los estados afectados y a la propia Comunidad Europea a adoptar el tipo de medidas que expusimos anteriormente. Este argumento es sobradamente conocido y aceptado como explicación más fiable con generalidad por cuantos han analizado esa crisis financiera. (Véase, entre otros, Viñals, 1994b; Eguidazu, 1994).

A mi entender, lo que aquella crisis vino a poner de manifiesto fueron básicamente dos cosas:

1. Que, aunque el comportamiento de los mercados de divisas europeos daba a entender que, dada la estabilidad mostrada por los tipos de cambio entre 1987 y 1992, iba a resultar muy sencilla la implantación de la moneda única, no va a resultar así de no corregirse de una manera radical los desequilibrios existentes en las economías de ciertos países. Es necesario comprender, por otra parte, que el cambio operado en el comportamiento de esos mercados en 1992 es una consecuencia inevitable de la liberalización de los movimientos de capital, ya que la facilidad para los desplazamientos masivos y rápidos de un mercado financiero nacional a otro, hacen imposible que las autoridades monetarias puedan hacer frente a un fuerte ataque especulativo y evitar sus efectos desestabilizadores (Barre, 1994; De la Dehesa, 1994a)
2. Que las necesidades de coordinación de las políticas entre los distintos estados y el grado de disciplina que deben mantener en el manejo de sus políticas económicas, sobre todo, aquellos países más propensos a incurrir en desequilibrios de carácter interno, aconseja que esos países estén dirigidos por gobiernos que gocen de amplias mayorías parlamentarias, capaces de soportar el peso político que conlleva la adopción de medidas que, en tales circunstancias, pueden llegar a ocasionar un fuerte rechazo en amplias capas de la población. Si no se quiere que los shocks especulativos provoquen

inestabilidad en el tipo de cambio de la moneda, los estados están obligados a ganarse la confianza de los agentes internacionales que operan en los mercados de cambio y esto sólo puede lograrse aplicando aquel tipo de políticas económicas que gozan de amplia credibilidad entre quienes han de tomar las decisiones en los mercados financieros. De no ser así, nadie confiará en que el gobierno del país vaya a tener voluntad política y, sobre todo, capacidad de acción para aplicar las políticas impopulares que requiera la situación. Esto añadirá, además, una prima de riesgo que contribuirá a alentar el sentimiento de que la moneda de ese país está sobrevalorada y que, tarde o temprano, las fuerzas del mercado terminarán llevándola hacia aquel nivel de paridad que se corresponde con su valor real. En este caso, la devaluación parece ya anunciada y el propio interés de los especuladores no hará otra cosa que acelerar su proceso.

En el caso de España, la obligación que se le impuso a la política monetaria, aunque no de una manera expresa, de mantener la paridad de la peseta a partir del Plan de Convergencia de la primavera de 1992, y ante la falta de acuerdo entre los interlocutores sociales, -obreros y empresarios-, para suscribir un pacto social en el que se recogieran este tipo de compromisos propició el que, por un lado, la política fiscal tuviera que ser mucho más relajada de lo que aconsejaban los criterios de convergencia y por otro, que la política monetaria, para contrarrestar los efectos expansivos de esa política fiscal, fuera claramente contractiva, ya que sólo una subida en los tipos de interés permitiría atraer del exterior el volumen de capitales necesario para lograr mantener estable el tipo de cambio de la peseta. Pero esto naturalmente tenía que producir, de paso, un agravamiento del proceso recesivo en el que decididamente había entrado ya, en ese momento, la economía española.

El resultado final de esta estrategia que, aunque hoy puede parecer un tanto esquizofrénica era totalmente coherente en su lógica interna, no podía ser otro que una pérdida de confianza por parte de los agentes económicos, nacionales e internacionales, en que las autoridades españolas

fueran capaces de soportar el coste social y político que entrañaba la aplicación de ese tipo de medidas y de que, en consecuencia, pudiera mantenerse a medio plazo el tipo de cambio de nuestra moneda. El mantenimiento de los tipos de cambio en un contexto de libre circulación de capitales, exige una buena dosis de credibilidad y la quiebra de este estado de ánimo fue lo que dió lugar al despiadado ataque especulativo sufrido por prácticamente todas la monedas comunitarias excepto la moneda "ancla" del sistema, el marco alemán. Esto fue, como hemos dicho, lo que provocó, en nuestro caso, las tres sucesivas devaluaciones adoptadas entre 1992 y 1993 en busca de un tipo de cambio más realista; las medidas de ajuste que comentamos anteriormente, en el caso de otros países europeos; y como solución general, la ampliación de las bandas de fluctuación hasta el  $\pm 15\%$  para todos los países que decidieran mantenerse en la disciplina del SME.

C) *¿QUÉ SOLUCIÓN REPRESENTA LA AMPLIACIÓN DE LAS BANDAS DE FLUCTUACIÓN?*

No obstante, a pesar de que la ampliación de las bandas de fluctuación concedía a los países un margen de maniobra tan amplio que de hecho el sistema de cambios se parecía más a un sistema flexible, no pasaron más de 16 meses desde que se adoptó esta provisional salida a la crisis cambiaria anterior para tener que observar que ciertas monedas, de una manera especial la peseta, entraron nuevamente en un periodo de inestabilidad cambiaria, que culminó el día 5 de marzo de 1995 con la solicitud del Gobierno español de una convocatoria urgente del Comité Monetario Europeo que autorizó una nueva devaluación de nuestra moneda en un porcentaje del 7 %, situando el nuevo tipo de cambio central peseta/marco en 85,07.

Ciertamente que en este caso al indagar en sus posibles explicaciones nos encontramos con un factor añadido: esta última crisis cambiaria que ha sufrido la peseta ha coincidido en el tiempo con un factor político de indudable impacto social, derivado de los escándalos de corrupción en los que aparece, ante la opinión pública, implicado el gobierno. Desde luego, considero que este nuevo dato contribuye a aumentar la inestabilidad política, y puede ser un factor más a tener en cuenta por los agentes

financieros, nacionales e internacionales, en su pérdida de confianza de que las autoridades españolas vayan a ser capaces de controlar la situación. No obstante, soy de la opinión de que, sin desdeñar la influencia que tales acontecimientos políticos puedan causar en la formación de las expectativas de esos agentes financieros, la razón fundamental del desencadenamiento de esta nueva crisis cambiaria descansa en el hecho de que los agentes económicos saben, por lo que se nos dice en la teoría de las uniones monetarias óptimas que, si de veras se quiere constituir una unión monetaria plena, la salida que el SME ha dado a la crisis anterior, ampliando las bandas de fluctuación, es una especie de cataplasma que, como tal, solo sirve para posponer por cierto tiempo la solución de los problemas. Resulta más lógico pensar que la situación de inestabilidad seguirá latente mientras no se eliminen los factores de fondo que se consideran verdaderos causantes de esta situación. Y estos factores sólo han sido aparcados, como salida de emergencia, cuando las autoridades comunitarias optaron por la ampliación de las bandas.

Por lo tanto, parece evidente que, si queremos proseguir por el camino hacia la unificación de cambios que persigue la unión monetaria europea la pregunta básica que debemos hacernos es la siguiente:

¿Cuáles han sido las verdaderas razones que han llevado a los agentes que toman las decisiones en esos mercados financieros internacionales a perder la confianza en la capacidad de nuestros gobernantes para mantener, a largo plazo, el tipo de cambio de nuestra moneda?

Sin lugar a dudas las creencias pueden fundarse en factores muy heterogéneos que presentan, como se sabe, grados muy diversos de racionalidad. En el extremo inferior hasta pueden basarse en un simple auto de fe. Pero aunque indudablemente uno esté muy convencido de que la fe puede llegar a mover montañas, se convendrá conmigo en que, el ámbito en el que se toman las decisiones en los mercados financieros es, quizás, uno de los menos proclives a confiar en las potencialidades de esta virtud teológica. Por el contrario, por las perniciosas consecuencias "terrenales" que puede ocasionar una decisión poco meditada, este es uno de los campos en los que impera la más cartesiana racionalidad. Sin lugar a dudas, lo que los agentes financieros

toman en consideración a la hora de adoptar sus decisiones son, por un lado, los datos que ofrece el perfil particular de las economías de cada país en el contexto internacional, y por otro, las posibilidades reales con las que cuenta cada uno de los gobiernos de cada estado para reconducir su economía en la dirección que dichos agentes consideran más adecuada.

Quizás debamos recordar que el precio de un activo financiero en pesetas, cuya cotización seguirá necesariamente una relación inversa a la evolución de nuestros tipos de interés, dependerá de la relación de cambio futura que los agentes financieros esperan va a tener la peseta con relación a las demás monedas. Esta relación de cambio, por otra parte y de acuerdo con la teoría mayormente aceptada [Dornbusch, Fischer y Samuelson (1977)], a lo largo del tiempo no hará otra cosa que reflejar el mantenimiento de la paridad del poder adquisitivo de cada moneda. Precisamente las paridades se ajustan para compensar los diferenciales de inflación y los cambios en dichas paridades no constituyen otra cosa que un método de solución de las "divergencias" económicas.

Todos estos factores apuntan a que, para valorar correctamente nuestra situación relativa, nos debemos detener a analizar cuáles son los desequilibrios que en mayor medida pueden contribuir a aumentar el rechazo a operar con nuestra moneda por parte de los agentes económicos.

### III NUESTROS DESEQUILIBRIOS BASICOS

En un sistema de cambios fijo como éste en el que aspiran a realizar sus intercambios económicos los países comunitarios, los desequilibrios básicos que en mayor medida pueden contribuir a entorpecer el logro de la convergencia nominal son estos tres:

- El desequilibrio de los mercados de bienes y servicios, cuya consecuencia inmediata se traduce en un mayor grado de inestabilidad de los precios.
- El desequilibrio en las cuentas del sector público, cuyos déficit presupuestarios reflejan contablemente el nivel de desahorro de ese sector condicionando, de paso, el comportamiento del sector privado.

- El desequilibrio externo en las operaciones corrientes que obliga a disponer de recursos compensatorios en la balanza de capitales para mantener la paridad de la moneda. La falta de compensación conduce inevitablemente, en un sistema de cambios fijo, a una salida o entrada de divisas.

Como se puede observar, las dos primeras clases de desequilibrios son las que han servido de fundamento para el establecimiento de los criterios de convergencia de la unión económica y monetaria de los que hablaremos en el epígrafe siguiente. Conviene, por lo tanto, que nos centremos en el análisis comparado de la situación que ofrecen los datos de nuestro país con los de los demás países comunitarios, ya que esto es en definitiva lo que condiciona nuestras posibilidades de convergencia. Y para valorar en sus justos términos nuestra posición relativa, me parece conveniente hacer la comparación a distintos niveles ya que no existe paridad de fuerzas entre todos los países comunitarios y en consecuencia para conocer nuestra particular situación debemos ponderar este aspecto. Por ello, ofrecemos la evolución de nuestros desequilibrios desde nuestra entrada en la CE, el 1 de enero de 1986, hasta el año del que se dispone de datos completos, 1994, con relación a la evolución experimentada en esos mismos años por:

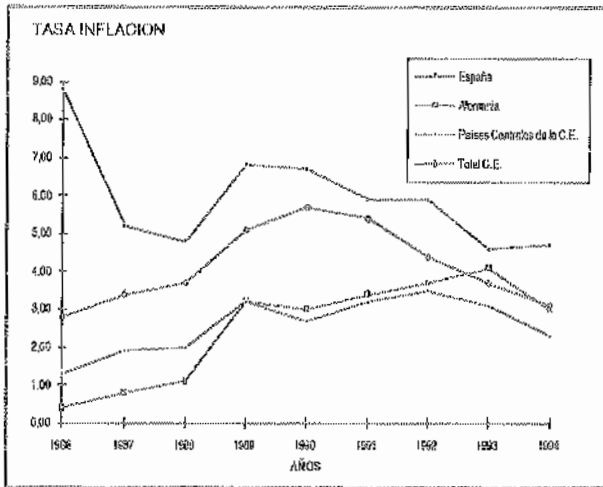
- a) Alemania, considerada como país "ancla" del SME;
- b) Los países que por su grado de estabilidad económica, se consideran países centrales de la CE, (Alemania, Bélgica, Dinamarca, Francia, Holanda y Luxemburgo);
- c) El conjunto de países de la CE.

El gráfico 1 nos muestra la situación comparada de la evolución de los precios en nuestro país y en esos otros tres colectivos más representativos de la Comunidad.

En él puede observarse cómo la tasa de crecimiento de los precios al consumo en España ha sido siempre superior, sin ninguna excepción, a la de los tres grupos de países considerados y de una manera más acentuada con relación al grupo de países centrales y en particular al país "ancla" del SME, Alemania. Esto representa una pérdida constante de competitividad que, en 1992 y años sucesivos, fue recuperada mediante la devaluación

de nuestra moneda, procedimiento que no se podrá utilizar como recurso cuando terminemos entrando plenamente en la unión monetaria.

Gráfico 1  
INDICE DE PRECIOS AL CONSUMO



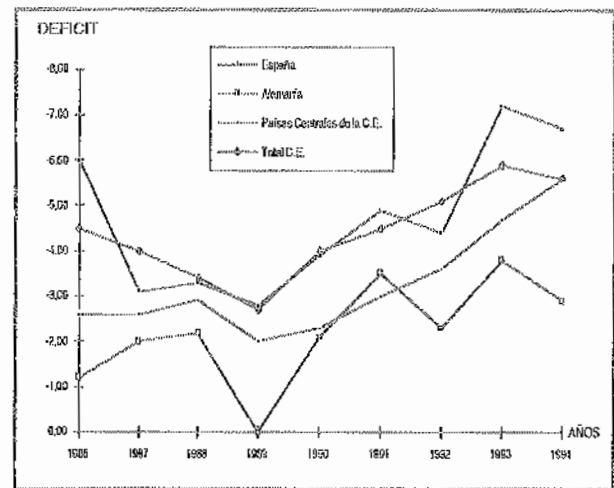
Una serie histórica más prolongada nos pondría de manifiesto que nuestra mayor convergencia actual en materia de precios empezó a fraguarse a partir del momento en el que el cambio de régimen político consagrado por nuestra Constitución (1978) permitía ya mantener fundadas esperanzas de que nuestra entrada en la Comunidad sólo dependería de los inevitables ajustes económicos, acentuándose ese proceso de convergencia en los precios al consumo a partir de nuestra entrada oficial (1986). Debemos también llamar la atención de que, en 1994 y lo que va de 1995, parece haberse quebrado esa línea de tendencia, agravándose el diferencial de inflación, producto indudable de una mayor relajación por parte de las autoridades españolas a la hora de fijar las líneas de orientación de sus políticas económicas, agravando con ello y compromiendiendo nuestras condiciones de competitividad.

El gráfico 2, nos ofrece la evolución que han seguido los desequilibrios del sector público en esos mismos años.

Como se ve, tanto la economía española como las de todos los demás estados comunitarios parecen haberse "instalado" en una posición deficitaria en el campo de las finanzas públicas. No obstante, este desequilibrio ha sido siempre mucho más pronunciado en la administración pública española, sobre todo si lo relacionamos con el de aquellos países más representativos de la Comunidad. En cuanto a Alemania, país clave en la orientación de los ajustes, su déficit público

ha sido siempre inferior al español, incluso a partir de 1990, momento en el que el déficit alemán empezó a incrementarse debido al factor añadido, aunque más bien coyuntural, de los incrementos de gastos que han supuesto las atenciones sociales a las que ha tenido que hacer frente este país a partir del inicio de su proceso de reunificación. Sin embargo, de 1992 en adelante, el diferencial español con el alemán vuelve a poner de manifiesto el mayor grado de relajación en la aplicación de la política fiscal por parte de las autoridades españolas agravando con ello la situación de este desequilibrio tan fundamental para nuestra convergencia.

Gráfico 2  
SALDO PRESUPUESTARIO DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS (En % del PIB)

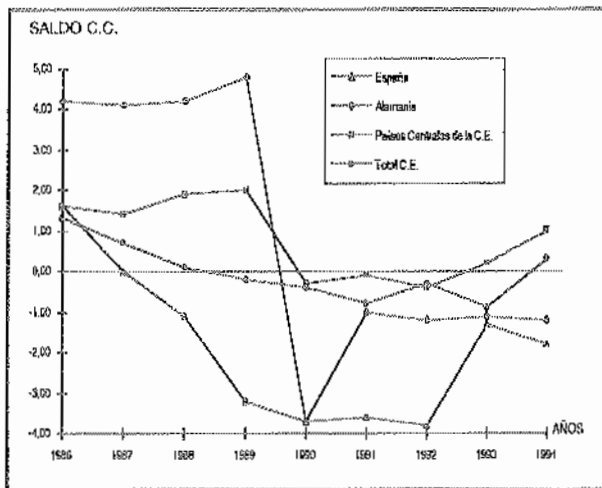


Por último, el saldo de la balanza de operaciones corrientes, gráfico 3, muestra igualmente nuestra incómoda situación al compararla con la de aquellos países con los que mantenemos un porcentaje superior al 70 % de nuestros intercambios económicos con el exterior. El saldo neto, positivo o negativo, siempre nos resulta menos favorable o más desfavorable si lo comparamos, sobre todo con el de aquellos países más significativos desde el punto de vista de nuestros intereses económicos.

Podemos añadir que esos saldos deficitarios que presenta nuestra balanza de operaciones corrientes, hasta 1993 fueron compensados con creces con las entradas de capital, pero a partir de ese año, el saldo global de nuestra balanza de pagos básica es negativo, toda vez que las entradas de capital no han sido suficientes para compensar el saldo deficitario de la balanza por cuenta corriente, lo que ha originado una conti-

cuada pérdida de divisas que compromete nuestro grado de solvencia internacional y empuja, de paso, a nuestra moneda por el camino de la devaluación.

Gráfico 3  
SALDO DE LA BALANZA POR CUENTA  
CORRIENTE

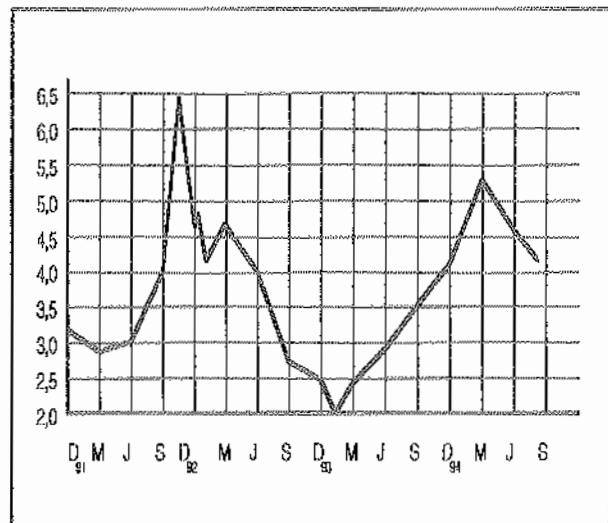


La importancia estratégica que representa la corrección de estos desequilibrios básicos ha quedado puesta de manifiesto bien a las claras tras los acontecimientos de la última crisis financiera padecida por nuestra moneda en 1995.

Como vimos, la ampliación de las bandas de fluctuación sirvió para cortar la catarata de ataques especulativos a que estaban sometidas las monedas débiles, lo que permitió a la peseta gozar de una franca estabilidad en los meses siguientes al momento de la ampliación de las bandas. No obstante, los mercados por su cuenta se han encargado de poner de manifiesto cómo, incluso en un sistema de tipos de cambio prácticamente flexibles como este que permiten esas bandas de fluctuación del  $\pm 15\%$ , pueden llegar a producirse shocks especulativos si se mantiene la libre circulación de capitales. De esto se infiere que, la única alternativa que los gobiernos tienen para evitar tales ataques especulativos es la de ofrecer garantías a los agentes financieros de que se tomarán las medidas que sean necesarias para corregir esos desequilibrios anteriormente mostrados, verdaderos causantes de la inestabilidad cambiaria. La particularidad que ofreció esa última crisis fue que, los mercados financieros han elevado por su cuenta la prima de riesgo exigida para posicionarse en activos financieros valorados en pesetas, haciendo que el diferencial de tipos de interés exigidos frente a los activos en

marcos se haya elevado continuamente. De tal modo que, como pone de manifiesto el gráfico 4, en el mes de marzo de 1995 el diferencial del bono español a 10 años con relación al bono alemán superó los 5 puntos porcentuales.

Gráfico 4  
EVOLUCION DEL DIFERENCIAL DE DEUDA  
PUBLICA EN PESETAS A 10 AÑOS FRENTE AL  
MARCO ALEMÁN



Esto hizo descender la cotización de esos títulos hasta tal punto que el rendimiento interno de los mismos superó el 12%. Este resultado no hace otra cosa que confirmar las propuestas generalmente aceptadas sobre el comportamiento de los mercados financieros cuando existe libre circulación de capitales. En estos casos, lo que señala la teoría económica es que, tales movimientos de capital, a corto plazo, vienen determinados por los diferenciales de tipos de interés y de las expectativas sobre las variaciones de la cotización de las monedas entre los distintos países; a largo plazo, por el contrario, los movimientos de capital entre estados son función de los diferenciales de inflación.

Por lo tanto, podemos concluir afirmando que, el resultado final a que ha llevado la crisis financiera nos hace pensar que, de no adoptar nuestras autoridades económicas las medidas que los agentes financieros consideran imprescindibles para corregir los desequilibrios apuntados, la escalada en los tipos de interés motivada por la elevación de la prima de riesgo asociada a los préstamos en pesetas puede terminar echando por tierra la incipiente recuperación de nuestra economía.

Por otro lado, esta conjunto de reglas no escritas, pero de hecho totalmente condicionantes



para los países afectados, que los mercados financieros están dictando e imponiendo de hecho a los gobiernos a través de las variaciones en las primas de riesgo, están poniendo en entredicho la pretendida recuperación de autonomía en el manejo de la política monetaria que se pensaba alcanzar tras el aumento de las bandas de fluctuación, y que era uno de los efectos que se valoraron más positivamente por parte de las autoridades comunitarias a la hora de tomar dicha medida.

#### IV EL GRADO DE CONVERGENCIA DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

Los análisis teóricos en los que se estudian las condiciones para la constitución de uniones monetarias ponen de manifiesto que, en cualquier caso, su mayor o menor éxito descansa también en el mayor o menor grado de convergencia nominal que presenten las economías de los estados que pasan a formar parte de ella. En tales análisis se demuestra que, un alto nivel de convergencia nominal constituye un requisito imprescindible para que los intercambios se desarrollen en el clima de estabilidad económica que necesita las autoridades de la Unión para conseguir, a largo plazo, una articulación sólida de este importante cambio institucional (Mundell, 1961; McKinnon, 1963; De Grauwe, 1992; Camarero y Tamarit, 1994). Es por esto por lo que se aconseja a los estados que adopten medidas para lograr una amplia coordinación de sus políticas económicas y, a las autoridades de la Unión, a imponer el cumplimiento, si es necesario, de unos criterios de convergencia mínimos que puedan servir de orientación a los distintos estados para conocer su posición relativa y el coste que le va a suponer su incorporación plena a la unión monetaria. Este ha sido el camino seguido por los países comunitarios, consignado en el tratado de Maastricht, (Protocolo sobre los criterios de convergencia previstos en el artículo 109J del Tratado constitutivo de la Comunidad Europea), fijando unos criterios de convergencia que los estados han de cumplir como requisito previo para poder entrar en la última fase de esta etapa que constituye la Unión Europea. Igualmente, en el articulado del Tratado se recogen abundantes referencias a la necesidad de seguir ciertas pautas de coordinación de las políticas

económicas entre los diferentes estados, en este tránsito de la segunda fase en la que nos encontramos hacia la unión monetaria plena.

No obstante, es necesario reseñar que el Tratado de la Unión Europea sólo estableció unos criterios necesarios para la convergencia nominal. Por el contrario, pasó por alto el establecer criterios que obligaran a los países y a la Unión a adoptar medidas para lograr la convergencia real. En el próximo epígrafe veremos cómo este episodio que seguramente responde a un "olvido bien calculado", puede convertirse para algunos países en un factor de disuasión determinante en su camino hacia la unión económica y monetaria. Recordemos, por ello, cuáles son los criterios establecidos en el Tratado de Maastricht para lograr la convergencia nominal y la posición relativa de cada uno de los países en cuanto a su grado de cumplimiento con especial interés en el caso de España, y veamos después cuáles habrían sido los criterios que se debieran haber tenido en cuenta si las autoridades comunitarias hubieran querido que la convergencia nominal fuera acompañada de una convergencia real.

##### A) *LOS CRITERIOS PARA LA CONVERGENCIA NOMINAL. POSICIÓN RELATIVA DE ESPAÑA.*

Puesto que el dato es de sobra conocido, me limito a señalar cuál es la posición actual en el grado de cumplimiento de los criterios de convergencia alcanzado por cada uno de los países así como la evolución que han experimentado desde su posición original en 1991 hasta el momento actual, lo que nos ayudará a comprender el sentido que presenta el camino seguido por cada uno de ellos hacia la convergencia nominal. El Cuadro 1 nos ofrece la información necesaria para conocer cada uno de esos dos aspectos.

Del cuadro anterior se infiere que son muy pocos los países que cumplen los criterios para la convergencia nominal y que en el caso de España confluyen todos los aditamentos para convencernos de nuestra precaria situación.

Por un lado, no cumplimos en estos momentos ninguno de los criterios establecidos en Maastricht, ni siquiera acogiéndonos a la más benigna de las interpretaciones que permiten que en el tema fiscal, se cumpla el criterio cuando el país no presenta "déficits excesivos", entendiéndose por tales, no tanto su cuantía, como su línea de

Cuadro 1  
GRADO DE CUMPLIMIENTO DE LOS CRITERIOS DE MAASTRICHT  
PARA LA CONVERGENCIA NOMINAL (Años 1991 y 1994)

	Inflación (%)		Tipos de Interés (%)		Déficit Público (% PIB)		Endeudamiento (% PIB)		Número de cumplimientos	
	1991	1994	1991	1994	1991	1994	1991	1994	1991	1994
ALEMANIA	4,80	3,00	8,60	7,50	3,20	2,90	42,00	50,00	2	4
BELGICA	3,20	2,40	9,30	8,30	6,80	5,50	134,00	140,10	2	2
DINAMARCA	2,40	2,00	10,10	8,80	2,20	4,30	65,00	78,00	3	2
ESPAÑA	5,90	4,70	12,40	11,40	4,90	6,70	45,00	62,70	1	0
FRANCIA	3,10	1,60	9,00	8,00	2,10	5,60	36,00	50,40	4	3
GRECIA	19,40	10,00	26,80	20,80	14,40	14,10	104,00	121,30	0	0
IRLANDA	3,20	2,40	9,20	8,70	2,00	2,40	97,00	89,00	3	3
ITALIA	6,30	3,90	13,00	10,80	10,20	9,60	101,00	123,70	0	0
LUXEMBURGO	3,20	2,10	9,30	8,30	2,30	1,30	5,00	9,20	4	4
PAISES BAJOS	3,90	2,80	8,70	7,60	2,50	3,80	79,00	78,80	3	2
PORTUGAL	11,40	5,20	18,30	11,70	6,60	6,20	69,00	70,40	0	0
REINO UNIDO	5,90	2,40	9,90	8,70	2,80	6,30	36,00	50,40	3	3
PROMEDIO U.E.	5,40	3,10	10,20	8,40	4,60	5,60	57,00	68,90		
CRITERIO DE MAASTRICHT	4,40	3,40	11,30	10,50	3,00	3,00	60,00	60,00		

Fuente: Comisión Europea e Instituto Monetario Europeo

tendencia. En este caso, si bien la cuantía de nuestros déficit y nuestro nivel de endeudamiento no son muy elevados en términos relativos, la tendencia observada en los últimos años, que ahora parece empezar a remitir, ha sido de claro empeoramiento, y debemos subrayar que es el signo de esta tendencia lo que nos aleja más claramente de la convergencia.

Por otro lado, puede observarse que no sólo en este caso sino en todos los demás, nuestra posición relativa con relación a los demás países ha tendido también a deteriorarse a medida que ha ido avanzando el tiempo desde nuestra posición de partida, de tal modo que la situación que presenta nuestra economía en 1994 es peor, en términos relativos, que la que ofrecía en 1991.

Podemos afirmar, por lo tanto, que no sólo no cumplimos los criterios de convergencia sino que el proceso seguido para conseguirlo ha venido acompañado de un claro deterioro de esa situación.

No obstante, el tema de la convergencia nominal no puede disociarse del sentimiento que los agentes financieros internacionales tienen sobre el futuro de nuestra economía y en este sentido, me parece oportuno hacer las siguientes apreciaciones:

Hasta ahora el gobierno español ha venido haciendo un uso indiscriminado y constante de ese arma poderosa que representa la inflación como forma de financiación de los gastos públicos. Esto ha hecho posible que el galopante creci-

miento que éstos han experimentado en nuestro país a lo largo de los últimos 20 años se haya hecho sin el coste político que, sin duda, hubiera acarreado un sistema ortodoxo de financiación. Nuestros sucesivos gobiernos han sabido rentabilizar la ilusión financiera de ausencia de carga fiscal que provoca en los ciudadanos la financiación de los gastos públicos a través de este método de financiación que la teoría hacendística no duda en calificar como el más injusto de los impuestos ya que discrimina a los ciudadanos en atención a criterios que nada tienen que ver con su capacidad económica. El recurso directo del Tesoro al Banco de España y las posibilidades financieras que le confería la práctica del señoriage ha venido constituyendo el procedimiento más cómodo de financiación cuyo coste en forma de carga fiscal terminaban soportándolo quienes padecían los efectos de la inflación. Pues bien, este procedimiento va a ser muy difícil de seguir en el futuro por estas dos importantes razones:

1. Por la eliminación sucesiva del señoriage y otros sistemas de financiación que supusieran cualquier forma de privilegio para el sector público, según se ha establecido en el Tratado de Maastricht.
2. Por una segunda razón, que me interesa subrayar aquí, no tan valorada pero que los acontecimientos posteriores muestran que cada vez como más evidente: a medida que se impone la apertura exterior en todos los mercados y sobre todo

la libre circulación de capitales, más difícil le va a resultar al gobierno tratar de imponer a los ahorradores un impuesto de inflación. La elevación automática que ésta acarrea en las primas de riesgo exigidas para los tipos de interés de los activos materializados en pesetas impedirá el que el gobierno siga empleando políticas fiscales expansivas, -la más expansiva, sin duda, esta del recurso directo del Tesoro al Banco de España-, generadoras de déficits excesivos y de inflación.

De esta forma, considero que la mejor manera de conocer cuál es realmente el grado de convergencia nominal de nuestra economía con la Europa comunitaria es observar el nivel alcanzado por la prima de riesgo exigida para los activos financieros a 10 años en pesetas. Unos tipos de interés nominales similares a los alemanes, por ejemplo, señalarían que las expectativas futuras de inflación en España coinciden con las de Alemania. Por el contrario, un diferencial de casi 5 puntos como el que hemos venido soportando, nos indica que las expectativas de los agentes financieros sobre nuestro diferencial de inflación con Alemania, a largo plazo, es de 5 puntos porcentuales.

De esta suerte vemos que, posiblemente la mejor manera de llegar a conocer el grado de convergencia nominal de un país sea observar el valor del índice que presenta su diferencial de tipos de interés a largo plazo. (Bishop, 1995)

#### B) *LA CONVERGENCIA REAL. POSICION RELATIVA DE ESPAÑA.*

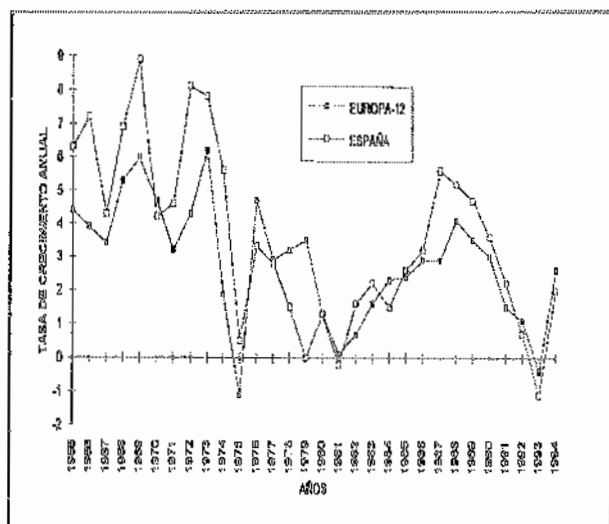
Un breve recorrido por la Europa Comunitaria nos pondría de manifiesto el alto grado de diversidad existente entre sus regiones en los más variados aspectos que sirven para ilustrar su panorama social y cultural. Y, como sucede en estos casos, no siempre pero sí muchas veces, esas diferencias obedecen a un factor tan determinante en el comportamiento y el modo de ser de las personas como es el económico. Si nos centramos en este aspecto, podemos observar, con irrefutable evidencia, las enormes diferencias existentes en la distribución espacial de la renta y la riqueza: las diez regiones más próspera de la Comunidad, con Groningen en los Países Bajos y Hamburgo en Alemania a la cabeza, son tres veces más ricas que las diez regiones más pobres de Grecia Portugal y España. Según De la

Dehesa (1992), tras la incorporación de Grecia, España y Portugal a la Comunidad la desviación típica de la distribución de renta entre las regiones comunitarias se elevó al 30 %, desde el 12 % existente antes de esa incorporación.

Estos datos expresan bien a las claras que, a pesar de que los estados puedan llegar a alcanzar la convergencia nominal cumpliendo los compromisos asumidos en el Tratado de la Unión Europea, su nivel de vida, espejo fiel en el que se refleja la verdadera convergencia, la convergencia real, seguirá muy alejado de los estándares de vida comunitarios e incluso podría suceder que terminara empeorando con el esfuerzo que algunos estados se verán obligados a realizar para conseguir la convergencia nominal. Desde la autoridad que le confiere su cargo de Director General de Política Regional de la Comisión Europea, Eneko Landáburu expone como sigue las insuficiencias de la actual política comunitaria para lograr la convergencia real: "El libre ejercicio de los factores económicos no es suficiente para asegurar la convergencia económica y la aproximación de las condiciones de vida en los distintos Estados o regiones. Frecuentemente este libre ejercicio tiende a desarrollarse en detrimento de las regiones menos favorecidas" (Landáburu, 1995). Y es que indudablemente la convergencia nominal no garantiza la convergencia real e incluso, aunque el tema será desarrollado más detenidamente en el próximo epígrafe, bien pudieran resultar incompatibles esos dos objetivos ya que el logro de la primera requiere ciertas políticas de ajuste que, en principio, parecen contrariar, al menos a corto plazo, la convergencia real que se determina, fundamentalmente, por la posición relativa entre los países de estos tres índices económicos: tasas de crecimiento, niveles de renta por persona, y tasas de desempleo. (García Villarejo, Vega Mocoeroa y García Ortega, 1995).

El gráfico 5 muestra la evolución de las tasas de crecimiento de la economía española y de la Comunidad Europea. En él puede apreciarse cómo nuestra economía crece más en las épocas de expansión pero se desacelera también en mayor medida en las épocas de recesión. Una excepción a la regla lo representan los dos últimos años, en los que desde que se inició el proceso de recuperación económica nuestra tasa de crecimiento ha venido siendo inferior a la media del conjunto de los países comunitarios.

Gráfico 5  
TASAS DE CRECIMIENTO DE LAS ECONOMÍAS  
ESPAÑOLA Y COMUNITARIA



Los otros dos elementos representativos de la convergencia real quedan reflejados en el cuadro 2 en el que aparece el nivel del Producto Interior Bruto (PIB) por habitante de cada uno de los estados con relación a la media comunitaria representada por el valor 100. El ratio del 77,1 % que presenta nuestra economía con relación a la media de la CE refleja bien a las claras la distancia que nos separa, en términos de nivel de vida, de la mayor parte de nuestros socios comunitarios.

Cuadro 2  
PIB POR HABITANTE Y TASA DE PARO  
(1994)

	PIB por habitante	Tasa de paro
BELGICA	103,50	9,80
DINAMARCA	109,60	8,60
ALEMANIA	109,30	7,80
GRECIA	49,50	9,80
ESPAÑA	77,10	23,70
FRANCIA	110,60	12,10
IRLANDA	77,60	16,10
ITALIA	103,60	11,40
LUXEMBURGO	129,80	3,60
HOLANDA	100,50	7,60
PORTUGAL	63,30	6,70
REINO UNIDO	96,70	8,30
MEDIA EUROPA-12	100	11,20

Fuente: Comisión Europea

Por último, más elocuente resulta aun el ratio que presenta nuestra tasa de desempleo. Esta es, con mucha diferencia, la más alta de toda la Comunidad lo que, como veremos, se puede convertir en un serio inconveniente a la hora de adoptar el tipo de medidas que requiere nuestra convergencia nominal. Un dato curioso del caso español, que se ha de valorar convenientemente

por la importancia que encierra su significado económico, es el de que a pesar de que nuestra tasa de crecimiento de la renta a lo largo de los últimos veinticinco años ha sido superior a la media comunitaria no hemos sido capaces de crear el volumen de empleo de nuestros socios europeos. Si nos centramos en los años a partir de los cuales se empezaron a sufrir las consecuencias de la crisis del petróleo, podemos observar que en España no sólo se ha creado menos empleo sino que se han destruido en torno al millón de puestos de trabajo. Saldo además engañoso, como señala Viñals (1995), ya que un análisis más detallado nos pondría de manifiesto que eso se ha conseguido por la fuerte incidencia que en la política de empleo ha tenido la intervención del sector público ya que en este sector se han creado un millón de puestos de trabajo netos, lo que supone que en el sector privado, por el contrario, se han tenido que destruir dos millones.

Del conjunto de datos se puede extraer como conclusión general que, aunque nuestros niveles de producción y de renta por habitante se han ido acercando a los comunitarios gracias a presentar unas tasas de crecimiento medias superiores en los últimos treinta años a las de la Comunidad, aunque nunca se ha superado el tope del 80 % y ese nivel se ha visto reducido en los últimos dos años, todavía se encuentran muy alejados de la media significando con ello que mantenemos un nivel muy bajo de convergencia real. Esto se acentúa por el hecho de que, por las circunstancias que ahora no podemos tratar aquí, nuestro mayor crecimiento relativo de renta no se ha visto acompañado, como sería de esperar, de un mayor crecimiento en la creación de empleo, sino todo lo contrario, lo que le confiere un sesgo aun más negativo a nuestro proceso de convergencia real.

## V VALORACION DE LAS POSIBLES LINEAS DE ACCION A SEGUIR PARA NUESTRA INCORPORACION PLENA A LA UNION ECONOMICA Y MONETARIA.

En un reciente trabajo A. Zabalza (1994) establece un amplio panorama de las posibles salidas que se le presentan a las autoridades españolas para abordar con éxito el tránsito desde la segunda fase, en la que nos encontramos, de esta

penúltima etapa del proceso de integración que representa la configuración de la Unión Europea, a la fase final de dicha etapa que culminará con la implantación de la moneda única. Por mi parte considero que, la salida formal que vaya a tener este proceso depende necesariamente de las posibilidades materiales con las que cuenta el gobierno español para poder hacer frente a los retos que plantea el cumplimiento de los requisitos de entrada establecidos por las autoridades comunitarias, siendo el esquema de esas posibilidades lo que me parece más necesario analizar.

En la posición de partida en la que nos encontramos, la salida de la situación puede abordarse siguiendo alguna de estas tres posibles alternativas:

#### 1ª. EMPLEO DE TÁCTICAS DILATORIAS

Una forma de abordar los problemas es tratar de sortearlos sin necesidad de tener que adoptar el tipo de medias traumáticas que imponen las exigencias establecidas para el cumplimiento de los criterios requeridos para la convergencia nominal. Ello puede hacerse siguiendo una serie de orientaciones que pueden considerarse conjuntamente como tácticas dilatorias. A saber:

##### a) Salirse del mecanismo de cambios del SME

Ante las dificultades que, como veremos más adelante, presenta abordar la solución del problema siguiendo las indicaciones de lo que podríamos considerar "orientación ortodoxa" y que coincide con la segunda de las alternativas aquí apuntadas, -el orden establecido no es arbitrario y responde a una cuestión fáctica-, podríamos preguntarnos si lo más lógico no sería liberarse drásticamente del tipo de compromisos internacionales que nos están imponiendo tan dolorosos ajustes. Y dado que, como hemos apuntado, la causa inmediata de los males que padecemos parte de los mecanismos de ajuste establecidos por el SME la solución, en una lógica muy elemental, puede parecer bien sencilla: salirse del mecanismo de cambios establecido por el SME aunque no del propio sistema. Tal propuesta, además, cuenta con dos precedentes de peso ya que ésta fue, como vimos, la solución seguida por Italia y el Reino Unido para enfrentarse a los ataques especulativos de mediados de 1992. Esta salida de emergencia que ha sido valorada muy detenidamente por las autoridades españolas como alternativa real en los

días previos a la última devaluación, no constituye a mi entender, una respuesta a la situación que merezca el calificativo de seria, a poco que recordemos las causas reales de nuestros problemas. Pero es que, por si había alguna duda, la propia crisis puso bien a las claras que la razón última de los embates especulativos obedecía a las razones de fondo apuntadas en los dos epígrafes anteriores, al ser precisamente una de esas monedas que se habían salido del mecanismo de cambios del sistema, la lira, por la vía de los simples ajustes operados diariamente en los mercados de divisas, la que sufrió una mayor devaluación.

##### b) Establecer controles a la libre circulación de capitales.

Dentro de esta misma fórmula podríamos encuadrar la petición hecha por algunas autoridades, entre ellas la española, de proceder al establecimiento de ciertos límites y controles a la libre circulación de capitales, valorándose con mayor insistencia la conveniencia de establecer un impuesto especial sobre el tráfico internacional de los activos financieros que sirviera para desanimar a los especuladores. Así Eichengreen y Wyplosz sugieren que se grave con un impuesto del 1 % todas las transacciones que se realicen en el mercado de divisas lo que, según ellos, en una semana, en un viaje de ida y vuelta, elevaría los costes actuales del tráfico financiero internacional en un 100 %. Esta propuesta está respaldada por la autoridad que le presta el haber sido defendida por Tobin como método general para frenar cualquier tipo de ataque especulativo de los mercados financieros. Hay que señalar, no obstante, que la implantación de este "impuesto Tobin" no resultaría muy difícil de evadir por los especuladores y que, por otra parte, la aceptación de estas tácticas disuasorias como medio de limitación del tráfico internacional entrañan en el fondo una desconfianza en la capacidad de los mercados como mecanismos de asignación eficiente de los recursos, lo que constituye una propuesta cada vez más en contra de las corrientes del pensamiento actual.

En cuanto a la conveniencia de establecer otro tipo de controles directos sobre el marco operativo de la libre circulación de capitales, solo cabe señalar que, tras las palabras pronunciadas por el Gobernador del Banco de España, máxima autoridad en la materia, a raíz de los acontecimientos que dieron lugar a la última

devaluación, quedan pocas dudas sobre las escasas posibilidades de que pueda llegar a triunfar en nuestro país una propuesta de esa naturaleza. Para Rojo Duque (1995), la liberalización del mercado financiero mundial continuará avanzando porque "su fundamento no es ideológico, como algunos creen, sino tecnológico" y por este motivo, "el Banco de España considera indeseables, ineficaces y extremadamente costosas cualesquiera limitaciones unilaterales a los movimientos de capitales y, por lo tanto, no existe el menor riesgo de que las introduzca".

### c) *La Europa de "dos velocidades"*

Otra solución de compromiso, en este caso muy real ya que es la fórmula alternativa establecida en el propio Tratado de Maastricht para aquellos países que, al llegar la fecha señalada, no cumplen los criterios de convergencia, es la de posponer nuestra entrada en esa última fase hasta que no cumplamos los requisitos exigidos. Son muchos los autores que encuentran abundantes ventajas a la constitución de la unión monetaria por grupos de países en atención a su mayor o menor grado de convergencia nominal. En este sentido se propone que en la primera fecha señalada en el Tratado, 1997, entren a formar parte de la Unión el grupo de países considerado como núcleo "duro" o núcleo de "estabilidad": Alemania Francia, Holanda, Bélgica, Luxemburgo, Dinamarca, y quizás también, Irlanda y Austria. (Bofinger, 1995).

Pues bien, a pesar de lo que se viene defendiendo desde distintos puntos de influencia, políticos, económicos y académicos, sobre las ventajas que presenta el diseño de la Europa de "las dos velocidades", la de "la geometría variable", la de "los círculos concéntricos" y demás propuestas que irán apareciendo para justificar, en cualquier caso, la clasificación de los países en distintas categorías, considero que ninguna de esas "interesadas" recetas constituye una solución aceptable, por dos importantes razones:

1ª Dicha solución, como ya lo vienen poniendo de manifiesto los países que sospechan van a quedar peor clasificados, no va a ser políticamente aceptada, máxime si tenemos en cuenta que, sin lugar a dudas, de optar por ella, uno de los países afectados negativamente por esa solución sería uno de los fundadores

de la Comunidad en 1957: Italia. Como apunta De Grauwe (1994) tal solución conduciría a una crisis política dentro de la Comunidad ya que los países que queden fuera no aceptarían seguir colaborando al haber sido excluidos de ella.

2ª Porque, por otro lado, tampoco parece aceptable económicamente ya que, posponer la entrada de un país no le da a éste ninguna garantía de que esa se vaya a producir en el futuro puesto que, como cabe esperar, las dificultades de adaptación de los países ahora con problemas pueden ser incluso mayores de no quedar integrados, toda vez que ello contribuiría a aumentar la desconfianza de los agentes económicos internacionales aumentando de paso su falta de competitividad. Esto, aceptando que los factores económicos sean la verdadera causa de esa exclusión, cosa muy discutible. De Grauwe (1994), por ejemplo, sostiene que los factores que aconsejan la "doble velocidad" son esencialmente políticos y responden al interés expreso de Alemania en posponer lo más posible la creación de la unión monetaria ante la pérdida de protagonismo e influencia con el que cuenta en estos momentos en los que su moneda ha pasado a constituirse en la moneda "ancla" del sistema.

Por lo tanto, la inevitable reforma a que será sometido el tratado de Maastricht a partir de 1996, debería partir de este presupuesto inicial: el paso a la tercera fase de la unión monetaria deberá hacerse para todos los países comunitarios a la vez.

### d) *Cuestionar nuestra pertenencia a la CE*

Me ha parecido oportuno dejar para el final el comentario que me merece la táctica dilatoria sin duda de mayor alcance. Consiste en proponer, como se ha insinuado abiertamente en ciertos ámbitos electorales, si no merecería la pena cuestionar la conveniencia de pertenecer o no a la Comunidad Europea y dejarlo esto condicionado al resultado que arroje el análisis empírico sobre el saldo neto entre los beneficios y coste que nos va a proporcionar nuestra pertenencia a este organismo de integración. Tenemos que reconocer que tal propuesta contiene un argumento de peso y que está ganando adeptos a medida que se acentúan los

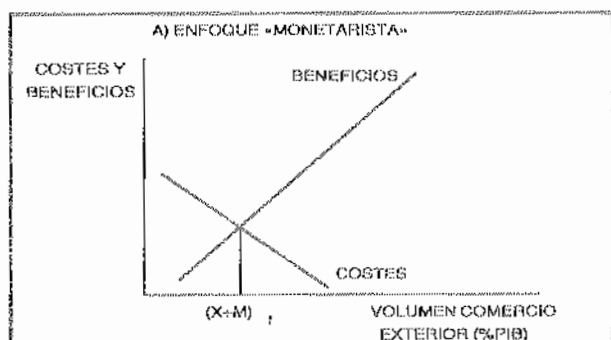
problemas ocasionados por nuestra incorporación a la CE. Sin embargo hemos de decir que los resultados de esos análisis sobre los beneficios y costes de la constitución de uniones monetarias, lo que aspira a ser la Unión Europea, no arrojan toda la luz que sería de desear para poder ofrecer una respuesta inequívoca a tan decisiva cuestión. Así, no resulta fácil sopesar con rigor cualquiera de las dos cuestiones que parecen más relevantes: si le interesa a España entrar a formar parte de la Unión y si, en caso de que la respuesta fuera afirmativa, en qué momento le resultaría más ventajoso.

Todos los análisis parecen compartir la idea de que los costes de la incorporación, medidos en términos de PIB, tienen una relación inversa con el grado de apertura de los países en sus relaciones económicas con los demás miembros de la Unión, de tal modo que los costes se reducen a medida que aumenta el grado de integración

apertura al exterior es inferior al de otros socios comunitarios, presentamos una relación beneficios/costes menos favorable, aunque también es cierto que esa relación ha ido mejorando tras nuestra incorporación a la CE.

No obstante, el aspecto más controvertido es el de determinar cuál es el nivel óptimo de comercio que representa el punto "crítico" a partir del cual a un país le conviene o no entrar a formar parte de la unión monetaria al ser mayores los beneficios que los costes asociados a la incorporación y sin cuyo conocimiento resulta imposible poder dar una respuesta científica al problema anterior. Las disensiones en este caso obedecen a diferencias doctrinales sobre el grado de efectividad que se le concede al manejo por parte de los gobiernos de la variación del tipo de cambio como instrumento capaz de corregir los shocks asimétricos de demanda. Con la entrada

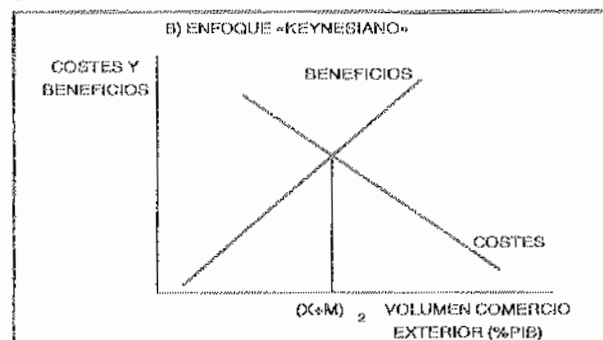
Gráfico 6



de los mercados y viceversa.

Con los beneficios sucede todo lo contrario; éstos aumentan con el grado de apertura existente entre los miembros de la Unión, obteniendo más/menos beneficios aquel país que presente respectivamente un mayor/menor grado de integración de sus mercados con los de los otros miembros comunitarios.

En el caso de España, hemos de señalar que, aunque nuestros intercambios económicos con los socios comunitarios han aumentado sensiblemente a partir del momento de nuestra incorporación en 1986 y se han acentuado con la configuración definitiva del mercado interior, somos aun uno de los países que ofrece un ratio de Exportaciones a la CE/ PIB más bajo, con un porcentaje del 8,5 % en 1993, frente a porcentajes superiores al 50 % de Irlanda, del 40% de Bélgica y Holanda, y del 20 % de nuestro vecino Portugal. De acuerdo con esto, sí podemos afirmar de entrada que, dado que nuestro grado de



en una unión monetaria los países pierden precisamente la posibilidad de utilizar ese instrumento de control de la demanda agregada que pasa a las autoridades de la unión y esta pérdida es precisamente lo que se considera que representa el "coste" mayor asociado a la constitución de ese tipo de áreas monetarias integradas.

Para los defensores del enfoque "monetarista", que consideran que el grado de eficacia de tal instrumento de control es nulo a largo plazo, la curva de costes (véase gráfico 6 "A"), está muy cerca del eje de coordenadas, por lo que el punto "crítico" está próximo al origen,  $(X + M)_1$ , en el gráfico-, lo que lleva a pensar que en general todos los países, por escaso que sea su volumen de intercambios económicos con los demás miembros, tienen un saldo neto beneficios-costes positivo y por lo tanto salen ganando con la incorporación a la unión monetaria.

Si, por el contrario, de acuerdo con un planteamiento "keynesiano", debemos concederle un

amplio crédito a las posibilidades del gobierno de poder controlar la demanda agregada a través del manejo de la variación del tipo de cambio, la entrada en la unión monetaria solo ofrecería un saldo positivo a aquellos países que presentarían un alto grado de apertura de su comercio con los demás países ya que en este caso la curva de costes (véase gráfico 6 "B"), estaría muy alejada del eje de coordenadas y el punto "crítico" se encontraría en  $(X + M)^2$ , lo que llevaría a los países a tener que sopesar más detenidamente la conveniencia o no de entrar a formar parte de la unión monetaria.

No obstante, aunque el tema de fondo que aquí se plantea, -la determinación de los beneficios y costes de la constitución de las uniones monetarias-, no parece definitivamente resuelto tal como hemos apuntado, (ver para mayor información, De Grauwe, 1992, y para el caso de España, Viñals, 1994b), opino que la conveniencia de pertenecer a ese área de integración económica que constituye la CE, por múltiples razones, no parece discutible.

Pero es que, por último, aunque no fuera así, de acuerdo con los argumentos que expusimos en la primera parte de este trabajo, es francamente dudoso que pudiera cambiar nuestra situación a largo plazo y los problemas que ella acarrea, por el hecho de no estar integrados en la Comunidad Europea. Las necesidades de convergencia nominal, vendrían exigidas, si no por imperativo legal, como sucede ahora, por razones de competitividad, ya que la lucha por conseguirla es el único camino posible si se quiere disfrutar de ventajas comparativas en un mercado mundial que tiende a la globalización y a la liberalización total. De tal modo que, ofrecer como alternativa al problema, negarse a participar en esos mecanismos por los que discurre la distribución del comercio mundial, no significaría otra cosa que una sublimación de la política de contemporalización a la que nuestra historia nos enseña hemos sido tan aficionados y un empeño en proseguir con la táctica acomodaticia que consiste en suponer que los problemas no existen cuando se desconocen y que lo mejor, por lo tanto, es olvidarse de ellos.

## 2ª. DEFENSA A ULTRANZA DE NUESTRA COMPETITIVIDAD

En líneas generales, las medidas que el gobierno debería adoptar para preservar la compe-

titividad de nuestra economía frente al exterior y, de una manera particular, frente a las economías de los demás países comunitarios, se concretan en el cumplimiento de los criterios de convergencia establecidos en Maastricht para entrar en la última fase de la Unión Europea que culminará con la implantación de la moneda única. Pero, aunque las autoridades comunitarias y los representantes de los estados consideraron que sería conveniente plasmar formalmente cuáles debían ser los requisitos de entrada y vincular su momento al cumplimiento de los mismos, lo cierto es que aunque no se hubiera hecho así no se habrían librado los gobiernos de los distintos estados de tener que hacer el tipo de ajustes que exige el cumplimiento de los criterios de convergencia ya que, en definitiva, esas son las condiciones que, según la teoría de las uniones monetarias óptimas, deben cumplir aquellos estados que desean entrar a formar parte de un sistema de cambios de esta naturaleza. Por otro lado, por si aun quedaba alguna duda sobre el grado de firmeza de la Comisión Europea para exigir el cumplimiento de los compromisos de Maastricht sobre la convergencia nominal, el reciente Libro Verde sobre la moneda única (1995) las disipa totalmente cuando señala que, "además de ser los indicadores clave de la solidez de la gestión económica, los cuatro criterios constituyen la base objetiva de una decisión política. Así, es esencial que se cumplan estricta y plenamente, tanto antes como después del paso a la moneda única".

Y la cuestión a dilucidar es la siguiente: Conocidas las condiciones de convergencia, tanto nominal como real, que presenta la economía española con relación a la Europa comunitaria y una vez descartadas todas las salidas que representan las "tácticas dilatorias" analizadas en el apartado anterior, ¿qué estrategia de política económica debería seguir el gobierno español para lograr la convergencia nominal en la fecha señalada y poder dar el paso definitivo a la última fase de la unión económica y monetaria?

La respuesta inequívoca aunque en todo caso inconcreta, es que debe serlo aquella que se considere que puede lograr los objetivos fijados de la forma menos traumática posible. Y de una manera más operativa, como se sabe, las alternativas que se presentan como líneas de acción del gobierno son dos, políticas de demanda y políticas de oferta, aunque naturalmente también se puede, y tal vez se debe, seguir en la práctica una



inteligente combinación de ambas.

Pero antes de entrar en el análisis de las mismas tenemos que señalar como un anticipo a lo que se espera de ambas, que las consecuencias económicas que acarreará el proceso de convergencia dependerán también de cómo se produzca el tránsito hacia la unión monetaria (De Grauwe, 1992).

Si es a través de un cambio brusco, lo que se conoce como "terapia de choque", el coste para los países que, como España, presentan un menor grado de convergencia nominal es más favorable ya que los agentes económicos no tendrán tiempo de valorar las dificultades de la integración y el país en cuestión podrá disfrutar de las ventajas de tener unos tipos de interés y una tasa de inflación más bajos, los de la unión monetaria, sin sufrir las consecuencias que sobre la producción y el empleo pueden ocasionar las políticas de ajuste.

Si, por el contrario, se sigue un sistema de convergencia gradual, mientras dura el proceso los agentes económicos tendrán tiempo de valorar cuáles son las posibilidades reales de los países débiles de poder adoptar las medidas que exige la convergencia nominal. En este caso, de lograrse la convergencia, sólo se podrá conseguir a costa de tener que soportar, al menos a corto plazo, menores niveles de producción y empleo.

Digamos que, como es bien sabido, esta última opción es la que se ha seguido hasta ahora y la que, por las noticias que se tienen, parece ser la alternativa de la que se va a partir en enero de 1996 cuando comiencen los trabajos de la Conferencia Intergubernamental para la reforma del Tratado de Maastricht. El porqué se piensa seguir esta última opción a pesar de ser la que ofrece mayores inconvenientes para los países con menor grado de convergencia, seguramente tiene mucho que ver con el poder hegemónico de Alemania, país al que, por las razones opuestas, menos le interesa la primera de las opciones (De Grauwe, 1994).

Veamos pues, sucesivamente, los resultados que cabe esperar de la utilización de las dos alternativas antes señaladas como únicas líneas de acción de la política económica.

#### *a) Políticas de demanda*

En principio podemos aceptar que los desequilibrios que presentan los tres sectores anterior-

mente aludidos, mercados de bienes y servicios, finanzas públicas y balanza por cuenta corriente, de donde se derivan las desviaciones que ofrece la economía española con relación a la de nuestros socios comunitarios, deben ser corregidos a través de los dos instrumentos de acción convencionales que los gobiernos tienen para regular la demanda agregada, la política monetaria y la política fiscal. De estos dos, es verdad que la ampliación de las bandas de fluctuación ha permitido recobrar un cierto manejo independiente de la política monetaria que los gobiernos habían perdido prácticamente tras la implantación de las reducidas bandas de fluctuación anteriores a la ampliación. No obstante, dado que la creación de la unión monetaria, culminación del proceso de configuración de la Unión Europea, hará perder totalmente la independencia a los gobiernos sobre el manejo de este instrumento de control, las medidas destinadas a regular la demanda agregada habrán de apoyarse cada vez más en el manejo de la política fiscal. Por otro lado, el sentido del saldo que presentan los tres desequilibrios apuntados (Gráficos 1, 2 y 3) y el grado de desajuste de los valores que ofrecen los cuatro criterios de convergencia de nuestra economía, tal como quedó reflejado en el cuadro 1, dicen bien a las claras que todos ellos son el resultado fiel que por fuerza tienen que arrojar los indicadores económicos cuando la demanda agregada del país es mayor que la oferta agregada. De esta suerte, es evidente que si se quieren corregir esos desajustes, la política fiscal exigible ha de tener por fuerza un carácter contractivo.

Evidentemente, por lo que vamos a exponer, los cuatro criterios establecidos, requieren la aplicación de una política fiscal más contractiva que la seguida hasta ahora, que sea capaz de reconducir el desequilibrio presupuestario que, en su punto más alto (1993), alcanzó un saldo deficitario del 7,20 % del PIB, hacia la senda requerida del 3 %. En un marco institucional como el que fija el SME, en el que las políticas monetarias deben pasar a cuidarse preferentemente de la estabilidad cambiaria, es el comportamiento de la política fiscal el principal responsable de corregir las tensiones inflacionistas y de que la política monetaria, para defender el tipo de cambio de la moneda, tenga que mantener unos tipos de interés atractivos para el capital extranjero que permitan compensar el saldo deficitario en el que, dada la pérdida de compe-

tividad que acarrea la mayor tasa de inflación, incurrirá la balanza por cuenta corriente. Por lo tanto los dos criterios monetarios de convergencia, la tasa de inflación y el nivel de tipos de interés, dependen indirectamente de la orientación que está teniendo la política fiscal. En cuanto a los otros dos criterios, el tamaño del déficit y el nivel de endeudamiento, poca duda puede existir al respecto ya que mantienen una vinculación totalmente directa con el saldo (para el primer caso) y la evolución presupuestaria (para el segundo).

Por lo tanto, la corrección del déficit se presenta como el nudo gordiano que el gobierno debe tratar de desenlazar si quiere establecer realmente las bases de una economía competitiva y estable, y ese será sin duda el punto de referencia por el que se orientarán las decisiones de los agentes financieros a la hora de valorar el grado de estabilidad cambiaria de nuestra moneda.

Vistas así las cosas, el problema al que se enfrentan nuestras autoridades en materia económica no nace de la inseguridad causada por la incertidumbre sobre el tipo de medidas que requiere la situación ya que no existe prácticamente disparidad de criterios entre los economistas en torno al alto grado de certeza de la proposición anterior. Un somero repaso de las aportaciones más recientes sobre el tema, muestra la práctica unanimidad de los expertos sobre la cuestión. (Así, Rojo Duque, 1994a; Viñals, 1994a y 1994b; Fuentes Quintana, 1994; Pérez-Campanero, 1994; Bajo Rubio y Sosvilla Rivero, 1994, por citar solo los pronunciamientos más recientes en el sentido apuntado anteriormente). Por otro lado, en el más reducido círculo de asesores directos del gobierno en asuntos económicos, de muy diversa procedencia ideológica por otro lado, los llamados "siete sabios", se viene insistiendo igualmente sobre la ineludible necesidad de afrontar con decisión la lucha contra la inflación y el endeudamiento público si no se quiere echar al traste con la incipiente recuperación de nuestra economía. Pero el problema, como decíamos, no reside ahí. Las dificultades aparecen en el momento de tener que asumir el coste político que lleva consigo la aplicación del tipo de medidas que exige la aceptación de tal proposición.

Como es de sobra conocido, por el mero contenido del significado conceptual de ese tipo

de desequilibrio presupuestario, la lucha contra el déficit público puede abordarse tanto practicando una reducción de los gastos públicos como procediendo a un aumento en la presión fiscal de los ciudadanos o, para que los costes sociales de este tipo de política estén más repartidos, conjuntamente a través de esos dos procedimientos. En cualquier caso, se trata de medidas que, por su propia naturaleza, han de resultar impopulares y como afirmarían los especialistas en el análisis económico de la política, conviene no olvidar que cualquiera de ellas resultará electoralmente muy costosa.

Llegados a este punto nos encontramos con lo que sin duda representa el punto neurálgico en el planteamiento de las orientaciones de nuestra política económica en estos momentos: si para conseguir la convergencia nominal es imprescindible tener que aplicar medidas fiscales contractivas cuyos efectos directos serán la reducción de la producción y el empleo, la pregunta inmediata es la siguiente: ¿hasta qué punto compensa el esfuerzo que exige alcanzar la convergencia nominal para cumplir los requisitos formales del Tratado de la Unión Europea cuando dicho esfuerzo no sólo no ayuda sino que nos aleja de la convergencia real?

Una vez más, tampoco es posible poner de acuerdo a los economistas sobre un tema tan capital como el de saber si las políticas de demanda, -fiscales o monetarias-, consiguen o no alterar los niveles de producción y de empleo. Entre los escasos estudios realizados hasta la fecha con miras a tratar de conocer hasta qué punto el cumplimiento de los criterios de convergencia nominal establecidos en Maastricht favorece o perjudica la convergencia real están los de La Dehesa y Krugman (1992) y De la Dehesa (1995) en los que se ofrece una visión bastante pesimista del tema en cuestión.

Por mi parte he de decir que, si nos guiamos por los planteamientos "monetaristas", es posible que una política fiscal contractiva como la que aquí se requiere para alcanzar los criterios de convergencia tenga ligeros efectos contractivos sobre la producción y el empleo, y en cualquier caso, tales efectos sólo se producirían a corto plazo ya que a más largo plazo, la producción y el empleo se determinarían por el pleno empleo potencial y la tasa natural de ocupación. En esta misma línea, una postura más radical es

la mantenida por la nueva macroeconomía clásica que, partiendo de la facultad absoluta de los ciudadanos para crear expectativas racionales, considera que esos últimos son únicamente los efectos que se producirán incluso a corto plazo. De acuerdo con esto, la producción y el empleo no tienen por qué verse afectadas por las políticas de demanda y en, consecuencia, no tiene por qué existir en principio incompatibilidad entre convergencia nominal y convergencia real.

Si, por el contrario, aceptamos como más viable la propuesta "postkeynesiana" los resultados que cabe esperar se corresponden básicamente con los apuntados arriba: las medidas fiscales destinadas a corregir la inflación, tanto a corto como a largo plazo, tendrán efectos contractivos sobre la producción y el empleo. En este caso, si el gobierno quiere alcanzar la convergencia nominal utilizando políticas de demanda debe saber que tales medidas perjudicarán de paso la convergencia real.

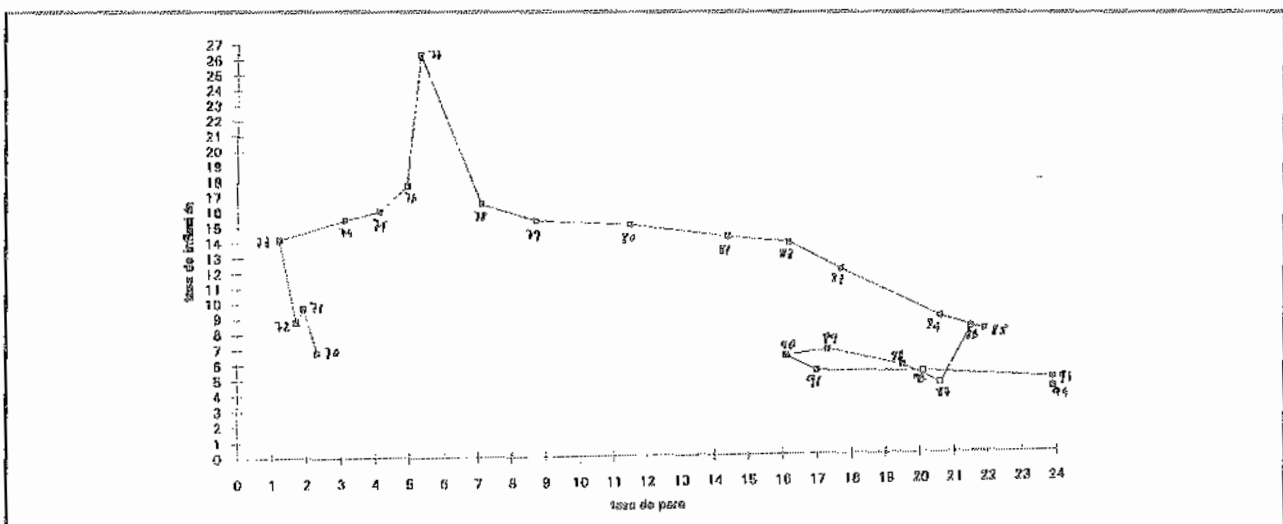
¿Cuál de estos dos planteamientos se puede considerar más fiable? Como en todos estos casos, metodológicamente el grado de fiabilidad de cualquier proposición económica debe quedar determinado por su mayor o menor capacidad para soportar la prueba de la contrastación empírica. Es, por lo tanto, recurriendo a la cartesiana ilustración de los datos como podemos aportar luz a la situación. Considero, en este sentido que, un repaso a los resultados obtenidos siguiendo la evolución de las políticas económicas aplicadas en nuestro país en los últimos veinticinco años, nos ayudará a comprender cuáles serán los que se pueden esperar de la política fis-

cal contractiva que debe aplicar el gobierno.

Para ello conviene observar el gráfico 7 en el que, partiendo de los datos del INE sobre las tasas de inflación y de paro alcanzados a lo largo de todos esos años, se ha confeccionado la curva de Phillips de la economía española. En dicha representación se advierten varios fenómenos incuestionables: 1) el desplazamiento a la derecha producido a partir de 1975, sin duda debido al shock de oferta causado por la crisis del petróleo; 2) el mismo fenómeno pero a la inversa, producido en 1985, ocasionado por la caída de los precios de esa misma materia prima a partir de 1984; 3) por último, y lo que aquí más nos interesa saber, la clara relación inversa que, con esas excepciones apuntadas, ha existido entre la evolución de los precios y la creación de empleo, de tal manera que, las políticas aplicadas a lo largo de todos esos años han conseguido acercar nuestras tasas de inflación a la de nuestros socios comunitarios pero esto ha ido acompañado de aumentos considerables en los niveles de desempleo. Esto viene a demostrar que, si nos atenemos a los hechos, parecen existir pocas dudas de que las políticas fiscales que el gobierno debe adoptar para alcanzar los niveles de convergencia van a ocasionar con toda probabilidad efectos nocivos sobre la producción y el empleo.

Pero es que, por si esto no pareciera suficiente inconveniente, en el caso de España es necesario llamar la atención sobre la influencia negativa que va a causar la situación que presenta uno de los desequilibrios social y económicamente más perniciosos y que no consideraron necesario tomar en cuenta las autoridades comu-

Gráfico 7



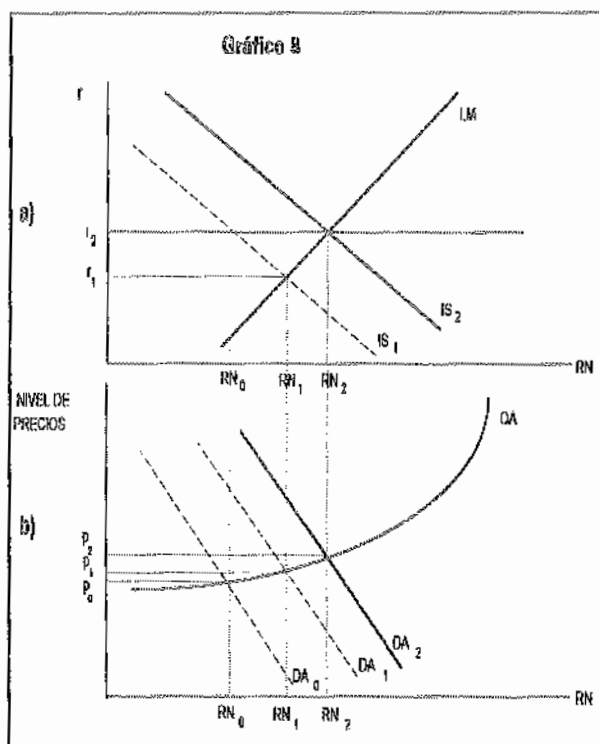
nitarias a la hora de fijar los criterios de convergencia. Se trata del grado de desajuste que ofrece nuestro mercado de trabajo, con un 23 % de parados frente a una media comunitaria del 11 %. De la existencia y sobre todo, del nivel de profundidad que presenta este desequilibrio en nuestro país se derivan tres importantes consecuencias:

1ª.- Por un lado, que si nos acogemos a los resultados que se derivan de la aplicación de un modelo postkeynesiano, el modelo IS-LM con oferta agregada creciente, cabe esperar que ésta última presente una forma muy elástica dada la abundancia de recursos libres existentes en nuestra economía, por lo que una política fiscal contractiva de demanda tendrá mayores consecuencias negativas, (disminuye mucho la producción y por lo tanto aumenta mucho el paro), que positivas, (bajará poco el nivel de precios). El gráfico 3 nos muestra cuáles han de ser los resultados que cabe esperar de la aplicación de una política fiscal contractiva en tales circunstancias. El incremento de los impuestos o la disminución de los gastos públicos, desplaza la curva IS hacia abajo, de  $IS_2$  a  $IS_1$ . Esto traerá consigo una reducción de la RN y posiblemente una disminución del tipo de interés. Esta última posibilidad obedece a que los resultados finales dependen de estos dos supuestos:

1. Que el sistema de cambios sea flexible. El primer efecto es que la RN pasa de  $RN_2$  a  $RN_1$  y el tipo de interés, de  $r_2$  a  $r_1$ . Antes de entrar en la unión monetaria, los tipos de interés de un país cualquiera pueden ser diferentes de los de la unión monetaria y por lo tanto, esta será la situación final de equilibrio en cuanto a condiciones de producción y de empleo. Disminuye tanto aquella como éste. La medida resulta, sin embargo, coherente, aunque mínimamente, en cuanto a los efectos de la misma sobre las variables relacionadas con los criterios de convergencia, ya que disminuye algo el nivel de precios, gráfico "b", y el aumento de los impuestos y la reducción de los gastos públicos contribuirá a reducir el déficit público y el nivel de endeudamiento del Estado.
2. Si el tipo de cambio fuera fijo, la medida tendría la misma orientación pero ampliaría los efectos de estos mismos

resultados ya que el tipo de interés que orienta la economía sería el de la unión monetaria, el  $r_2$ , pues al no poder variar el tipo de cambio no podría exigirse prima de riesgo y el mercado establecería un único tipo de interés para todos los miembros de la unión. En este caso la situación de equilibrio final determinaría un nivel de renta de  $RN_0$ . Trasladando estos efectos al modelo de demanda y oferta agregada, "b", vemos que descenderían algo más los precios. Por lo tanto, con tipos de cambio totalmente fijos, la medida sería aun más eficaz para conseguir la convergencia nominal pero, por la misma razón, acrecentaría nuestra divergencias en cuanto a convergencia real.

Gráfico 8



Puntualicemos que, en la situación en la que nos encontramos, de tipos de cambio muy flexibles, cabe esperar que los resultados finales en nuestro país se acercarán más a los del supuesto 1 que a los del supuesto 2.

2ª.- Por otro lado, es indudable que el margen de maniobra con el que cuentan las autoridades de cada país para aplicar disciplinadamente las medidas contractivas que requiere el cumplimiento de los 4 compromisos fijados en Maastricht cambia totalmente según cual sea el tamaño relativo de su número de parados. En

nuestro caso ya hemos apuntado cuál es el nivel de parados, que según el dato más fiable que representa el ofrecido por la Encuesta de Población Activa (EPA) supera el 23 % de la población activa. Sin duda alguna esto tiene que representar un escollo añadido a las dificultades ya apuntadas anteriormente para poder soportar las consecuencias que acarrearán los ajustes a que antes nos hemos referido. No puede causar el mismo impacto el anuncio de una política de ajuste que se sabe ha de repercutir negativamente en el nivel de empleo cuando el porcentaje de parados aun no representa un problema social que cuando esto se hace en unas circunstancias como las actuales en las que, al menos ante la opinión pública se dice que es éste precisamente el que constituye nuestro mayor problema económico. (García Villarejo, 1992).

3ª.- Por último, los efectos nocivos en términos de coste social pueden verse potenciados por un último fenómeno que puede llegar a producirse y no ha de pasar desapercibido. Dado que prácticamente todos los estados del area comunitaria se verán obligados a tener que adoptar políticas fiscales contractivas para cumplir los criterios de convergencia, no debemos ignorar que la reducción del déficit por parte de todos los estados como medio de acción para lograr de paso una mayor competitividad de sus economías puede llevar, a través de una guerra encubierta en materia de "competencia fiscal", a una progresiva reducción del "Estado de Bienestar" que los gobiernos de los distintos países comunitarios en general, -el español ha dado muestras inequívocas de ello apoyado, además, por toda la oposición-, no consideran políticamente aceptable. (Sinn, 1993). Esto acentuaría sin duda el descontento social y contribuiría a dificultar las posibilidades de aplicación de las medidas de control de la demanda que requiere la situación.

En definitiva, del análisis anterior cabe deducir como más destacable que, la aplicación de políticas de demanda para corregir los desequilibrios que nos permitan cumplir los criterios exigidos por el tratado de la Unión Europea para el cumplimiento de los criterios de convergencia, constituyen un instrumento que puede resultar muy doloroso por su incidencia negativa sobre la producción y renta nacionales. Estos efectos, pueden verse además potenciados en el momento actual por los siguientes facto-

res: a) que la misma política fiscal será más restrictiva a medida que nos vayamos acercando a la unión monetaria y los tipos de cambio sean cada vez menos flexibles; b) que, dado el amplio volumen de recursos libres existente en nuestro país, que en el sector laboral supera el 23 % de la población activa, la curva de oferta agregada es muy elástica lo que ocasiona el que las políticas de demanda contractivas destinadas a bajar los precios exigen fuertes contrapartidas en términos de desempleo; c) que, de todo lo anterior se comprenden las dificultades operativas del gobierno para aplicar este tipo de política fiscal contractiva destructora de empleo en un contexto social en el que se reconoce políticamente que el problema más acuciante que hoy día tiene la economía española es precisamente el de su elevado desempleo.

Esto plantea inevitablemente la necesidad de estudiar si existe alguna otra posibilidad de resolver los problemas que ocasiona nuestra convergencia comunitaria de una forma que resulte menos traumática.

#### *b) Políticas de oferta*

Por todas las razones apuntadas, considero que las posibilidades que existen para que el gobierno esté dispuesto a asumir el coste asociado al cumplimiento de los criterios de convergencia por la vía de las políticas de demanda es francamente escaso ya que el logro de la convergencia nominal exigido por el Tratado de Maastricht nos acarrearía un coste socialmente insostenible en términos de convergencia real. No obstante, hemos de advertir que, como sucede siempre en materia económica, los resultados finales de los procesos productivos vienen determinados por factores muy heterogéneos, en unos casos vinculados a las fuerzas de la demanda, pero en otros relacionados con la oferta. Lo mismo sucede en este caso. Las políticas de demanda, -fiscal y monetaria-, tratan de corregir los problemas de estabilización económica aplicando medidas que actúan sobre las variables implicadas en la demanda agregada, dando por sentado que son las fuerzas de la demanda las que determinan los resultados económicos en materia de producción y precios. Este planteamiento típicamente keynesiano ha tenido, como se sabe, sobre todo en los años que siguieron a la crisis del petróleo, una fuerte contestación por parte de amplios sectores

de la doctrina económica que consideran que no pueden despreciarse, como se venía haciendo hasta entonces, la importancia que los factores que determinan la oferta agregada podían desempeñar en la determinación de esos mismos resultados. E incluso más, los defensores de la "economía de la oferta" han venido insistiendo en que, generalmente, son estas fuerzas las que terminan siendo más determinantes.

Trasladado esto al tema que nos ocupa, podemos convenir que, evidentemente, los resultados que exige el cumplimiento de la convergencia nominal pueden lograrse, igualmente, actuando sobre las variables que determinan la oferta agregada. Pero es más, como vamos a ver, la utilización de políticas de oferta presentan el valor añadido de que el logro de la convergencia nominal no es incompatible con la convergencia real e incluso puede esta resultar potenciada por las medidas destinadas a conseguir la primera. Si esto es así, surge una pregunta inmediata, ¿por qué razones entonces no se decide el gobierno a instrumentalizar exclusivamente políticas de oferta para alcanzar los objetivos de convergencia? Para contestar a esta importante pregunta debemos detenernos en analizar el tipo de medidas que compondrían esas políticas de oferta y las dificultades naturales que entraña su aplicación en las circunstancias actuales.

Digamos para empezar que, dado que no todos los estados comunitarios se encuentran en igualdad de condiciones, como vimos por el cuadro 1, a la hora de aplicar las medidas que requiere la convergencia nominal, debemos admitir que ese tipo de medidas incluíbles representan para los países con mayores dificultades, como España, un shock asimétrico, cuyas consecuencias son en este caso, como vimos en el apartado anterior, disminuciones en la producción y en el empleo. La forma de evitarlo, puede conseguirse a través de alguna de estas tres formas alternativas o de una combinación conjunta de las tres:

- a) Mediante una variación del tipo de cambio
- b) Mediante movilidad de la mano de obra
- c) Mediante un mayor grado de flexibilidad laboral

La primera de ellas constituye, de hecho el procedimiento que se ha seguido hasta ahora y lo que ha provocado el cúmulo de devaluaciones que ha sufrido la peseta en los cuatro últimos años. No hace falta recordar que se trata de un

procedimiento contrario al que deben seguir los procesos para la constitución de uniones monetarias y que de hecho su prohibición figura en el Tratado de Maastricht como un criterio añadido de carácter general, ya que se establece que ningún país que desee entrar en la tercera fase de la Unión tiene que haber sufrido una devaluación de su moneda en los dos años anteriores al momento de entrar en esa última fase. (Punto 3 del Protocolo sobre los criterios de convergencia previstos en el artículo 109J del Tratado constitutivo de la Comunidad Europea). Por lo tanto, debe desecharse como procedimiento alternativo.

La segunda constituye un recurso que se pensaba podía jugar un papel destacado para, si no evitar, al menos aliviar los dolorosos procesos de ajuste a los que se verían obligados aquellos países en peores situación de convergencia nominal. Esa salida es la que en la década de los sesenta permitió a nuestro país acelerar su proceso de convergencia real con los países europeos sin poner en peligro la convergencia nominal. Por otro lado, la implantación de la libre circulación de personas, algo más tardía que las demás libertades pero ya prácticamente acabada, eliminaba las trabas burocráticas que por motivos político y económicos obstaculizaban en aquellos momentos el éxodo laboral de los trabajadores españoles a Europa. Sin embargo hay que decir que, sin acertar a explicarnos cuáles de las posibles causas justificativas del fenómeno, -idioma, distancia, ambiente social, discriminación racial, cultura, nivel de vida, arraigo social, entre otras-, es la más determinante, lo cierto es que el grado de movilidad geográfica de los trabajadores no ha aumentado tras nuestra entrada en la Comunidad. Por lo cual hemos de decir que, si no se modifica este tipo de comportamiento, tampoco existen grandes posibilidades de que este mecanismo pueda constituir una válvula de escape que amortigüe al menos los efectos más directos del proceso de ajuste.

Por lo tanto, el único modo de evitar que los ajustes destinados a lograr la convergencia nominal produzcan efectos contractivos sobre la producción y el empleo es a través de medidas tendentes a corregir las rigideces institucionales y legales existentes en nuestro mercado laboral.

Como señala Vifials (1995), "La existencia de tasas de paro persistentemente elevadas sugiere que la economía española no retorna a

sus niveles iniciales de producción y empleo tras verse afectada por perturbaciones nominales que, inicialmente, reducen la producción y el empleo y elevan, como consecuencia, la tasa de paro. Este hecho revela que el mecanismo automático de ajuste macroeconómico no opera satisfactoriamente, puesto que el empeoramiento de las condiciones económicas, y del mercado de trabajo en particular, no lleva, como cabría esperar, a una reducción del crecimiento de los precios y de los salarios reales que progresivamente relance la producción y el empleo a sus niveles iniciales". Para ello, deben establecerse medidas que flexibilicen el mercado laboral a fin de lograr un mayor grado de participación de la población activa en las tareas productivas.

¿Cuáles son las medidas que se considera más urgente adoptar para tratar de conseguirlo? Una simple enumeración de las mismas, siguiendo a Viñals, serían las siguientes:

- Reducir el nivel alcanzado por la "cuña fiscal" de las empresas, entendiéndose por tal, "la diferencia entre el coste total que a la empresa le supone el trabajador y la renta disponible de este", debido a los impuestos y cotizaciones sociales pagados por unos y otros al Estado.
- Conseguir que se modifique el comportamiento ante el mercado laboral tanto de los trabajadores como de los parados. En cuanto a los primeros se debe proceder a una revisión de nuestra legislación laboral en materia de despido ya que, debido a su carácter tan costoso para las empresas, se convierte en un factor más de presión salarial. En cuanto a los segundos es evidente la escasa influencia que ejerce la abundante masa de mano de obra parada en España sobre la contención de los salarios. Pueden buscarse múltiples razones, -sociales, económicas, políticas, culturales-, que sirvan para explicar este fenómeno, pero sin duda juega como factor más decisivo el de ver cómo están reguladas en nuestro país las prestaciones por desempleo, más generosas en términos relativos que en ningún otro país europeo. Aquí volvemos a encontrarnos con factores que sirven para explicar el menor grado de movilidad geográfica de los trabajadores en el

momento presente, que tiene mucho que ver con el nivel y las formas de subsidio de paro en el campo (PER).

- Por último, las formas que adquieren los sistemas de negociación colectiva. Al practicarse dicha negociación por sectores y provincias y ser vinculante los mínimos acordados para todas las empresas de cada sector y provincia no existe entre las remuneraciones de los trabajadores el grado de diferenciación que lógicamente debía existir si tales retribuciones se ajustaran a los resultados económicos de cada empresa.

Tales reformas del mercado laboral, según Viñals, deberían ir acompañadas de reformas estructurales en los mercados de bienes y servicios en aquellos sectores más alejados del clima de competencia que rige en otros muchos, bien porque la naturaleza del bien o servicio impide un mayor grado de liberalización, bien por razones administrativas.

La aplicación de todo este conjunto de medidas llevaría a un abaratamiento de los costes de producción y supondría un desplazamiento hacia abajo de la oferta agregada representada en la parte inferior del gráfico 8 que ocasionaría, simultáneamente, una disminución del nivel de precios y un aumento en la producción y por lo tanto en el empleo. Es decir, dicho tipo de política haría compatible el logro de la convergencia nominal con una mejora en el nivel de convergencia real, ya que de hecho vendría a significar un desplazamiento de nuestra curva de Phillips (gráfico 7) hacia la izquierda, similar al que se produjo en 1985, que daría lugar a una disminución simultánea del paro y los precios.

A la vista de este tipo de virtualidades, lo que tenemos que preguntarnos es qué inconvenientes, en sentido contrario, presenta la adopción de tales medidas cuando no se ha optado aun por seguir su orientación.

Sin duda la explicación es muy sencilla pero encierra en su elocuente simpleza una explicación de la enorme dificultad que, en las circunstancias actuales, encierra su aplicación. La reforma del mercado laboral que se apunta como única alternativa viable supone, sin duda, o al menos a corto plazo, cargar la mayor parte del peso de los ajustes para la convergencia sobre un sector productivo: el de los trabajadores por

cuenta ajena. Incluso debe reconocerse que, de no entrar en una dinámica de pacto social, los resultados de tales reformas no sólo no tienen coste alguno para los empresarios sino que contribuirán decisivamente a mejorar los resultados de las empresas. Es necesario, por lo tanto, llegar a acuerdos entre estos dos tipos de agentes productivos sobre el modo de proceder a establecer un reparto de los beneficios y los costes de la reforma. La cuestión no resulta fácil tan sólo con que recordemos el carácter determinista de ciertas leyes económicas sobre la retribución de los factores y las dificultades que, por lo mismo, entraña en la práctica corregir dicha orientación. Pero quizás la mayor dificultad estriba en que, mientras los beneficios que tal reforma pudiera acarrear a la clase empresarial van a recaer sobre los mismos interlocutores de la negociación, por el contrario, en el sector obrero se produce una inevitable disfunción que exigiría un elevado sentimiento de clase muy difícil de alcanzar: mientras los costes de la flexibilización salarial, - sofisma con el que trata de evitarse el frontal rechazo social asociado a cualquier tipo de medida que suponga de hecho, como es el caso de ésta, una disminución generalizada de los niveles de salario-, recaerán fundamentalmente sobre los trabajadores que ya tienen empleo, los potenciales beneficios derivados del aumento en los puestos de trabajo disponibles irán a parar básicamente a aquellos obreros que se encuentran en paro y que tienen, naturalmente, menor poder de negociación. Esto hace muy difícil alcanzar acuerdos compartidos por esos dos grupos de agentes económicos, y sin este consenso le resulta muy difícil al gobierno aplicar el tipo de medidas que aconseja la situación.

Por todo ello, hemos de concluir señalando que, sin desdeñar el papel que puede y debe jugar la política fiscal como factor de corrección de los desequilibrios que nos impiden la convergencia y, de una manera especial, para el cumplimiento expreso de los criterios relacionados con los niveles del déficit y del endeudamiento público, no cabe duda de que la única forma de alcanzar la convergencia nominal, sin comprometer de paso la convergencia real, es a través de medidas que, desde el lado de la oferta, permitan una mejora simultánea de los precios y del empleo. Esto sólo puede lograrse a través de una política que permita flexibilizar el mercado laboral reduciendo

los costes de producción de las empresas. Sin embargo, este tipo de medidas encuentran un elevado grado de contestación social en uno de los grupos sociales del acuerdo: los trabajadores con empleo. Por lo tanto, las posibilidades de alcanzar un consenso general que permitiera al gobierno la aplicación del tipo de medidas que exige la actual situación dependerá:

1. De que los representantes sindicales de los trabajadores estuvieran dispuestos a aceptar, en un clima de entendimiento con los representantes empresariales, recortes en sus reivindicaciones salariales, lo que daría un margen de maniobra mucho más amplio para luchar contra el desempleo a través de este otro instrumento de acción que representa la política de rentas. No obstante hemos de decir que, hasta ahora al menos, los intentos, -el más significativo coincidió con los trabajos de preparación del primitivo Plan de Convergencia de la primavera de 1992-, han sido prácticamente baldíos. Las reformas que estableció el gobierno por su cuenta y que entraron en vigor en enero de 1994 representan, no obstante, un camino esperanzador del que queda mucho por recorrer.
2. Que la sociedad española en general se dé cuenta perfecta de los intereses en juego y se convenza de las ventajas netas que, a largo plazo, se obtendrían siguiendo las orientaciones apuntadas, aceptando naturalmente los costes sociales que, a corto plazo, conlleva la aplicación de esas medidas. Aunque, desde luego, no va a resultar sencillo convencer a una sociedad "instalada" en el paro desde hace muchos años, de que lo que le conviene a largo plazo es la aplicación por parte del gobierno de unas medidas que, al menos a corto, producirán un agravamiento de la situación.

Como se puede observar, para alcanzar el objetivo final de nuestra integración plena en la unión monetaria, hemos de utilizar unas medidas que, aunque con diferentes resultados, todas ellas llevan aparejado un componente traumático: si el gobierno se circunscribe a la aplicación de medidas de demanda los resultados serán que, alcanzar la convergencia nominal con la Comu-



nidad nos aleja aun más de la convergencia real; si se siguen políticas de oferta pueden hacerse compatibles esas dos formas de convergencia pero ha de recaer el peso de los ajustes sobre un sector productivo que nada gana, al menos a corto plazo, con la aplicación de tales medidas, los trabajadores con empleo. Una combinación de ambas, que parece lo más razonable, repartirá de una manera proporcional a su grado de participación estos mismos resultados.

Esto hace que seamos francamente pesimistas respecto a las posibilidades de cumplir los criterios para la convergencia nominal, por lo cual, considero imprescindible ayudar la aplicación de tales medidas con algún otro acontecimiento que trastoque drásticamente los términos actualmente aceptados por los Estados para la configuración definitiva de la Unión Europea.

### 3ª. CAMBIOS INSTITUCIONALES EN LA CE

Del epígrafe anterior deducimos que, en el marco de las relaciones institucionales establecidas para la configuración de la Unión Europea, no parece que exista una vía de acceso que permita abrigar la esperanza de que un país como el nuestro pueda corregir sus desequilibrios económicos sin que ello le suponga un coste social y económico que la sociedad española no parece estar dispuesta a soportar. Es cierto que la capacidad de aceptación de estos costes depende en buena medida de las circunstancias coyunturales de cada etapa del ciclo económico y que el actual momento de recuperación económica permite albergar muchas esperanzas de que puedan coincidir los años más duros del ajuste con el momento más alto del ciclo. Pero aun así, considero que nuestra postura a seguir en el proceso negociador que se abrirá con la Conferencia Intergubernamental el 1 de enero de 1996, será la de defender que las condiciones para la convergencia nominal de nuestro país, como la de aquellos que participan de unas similares condiciones económicas, se lleve a cabo bajo unas coordenadas en las que las exigencias económicas, que tienen claros ganadores y perdedores, vayan acompañadas de compensaciones sociales de signo contrario que, como prueba suprema de solidaridad, permita precisar sin ambages el modelo de unión política que se aspira alcanzar.

Y es que, si no es posible evitar los efectos contrarios de un shock asimétrico, como el que ha supuesto el desarme arancelario para nuestro

país, a través de alguno o el conjunto de mecanismos de ajuste estudiados, (variación del tipo de cambio, movilidad de la mano de obra y flexibilidad laboral), sólo existe una posible vía indirecta a través de una instrumentalización determinada del sistema fiscal: el ajuste puede verse amortiguado mediante medidas secundarias de tipo redistributivo, transfiriendo renta, vía fiscal, de los países ricos a los pobres.

Para poder justificar con más fundamento lo que voy a proponer, podemos recurrir a la fuerza persuasiva de los datos en los que se muestra de una manera global cuáles han sido las consecuencias económicas de nuestra entrada en la CE. El dato que mejor nos permite observar el efecto global del impacto causado por el shock que ha supuesto el desarme arancelario de nuestra economía frente a la comunitaria, reside en el saldo que presenta el índice de cobertura de nuestras Exportaciones/Importaciones con la CE. Es indudable que, como sucede con toda unión económica, nuestra entrada en la CE nos ha permitido aumentar nuestras relaciones económicas con los socios comunitarios tanto por razones de "creación de comercio" como de "desviación de comercio". Esto ha hecho aumentar considerablemente, desde 1986 para acá el volumen, tanto de Importaciones como de Exportaciones, con la Comunidad. Sin embargo, el grado de cobertura de nuestras Importaciones no sólo ha cambiado de signo sino que se ha visto reducido de forma continua y acelerada a medida que se iba produciendo el desarme arancelario.

El Cuadro 3 sirve para ilustrar este importante aspecto de nuestras relaciones económicas del que debemos extraer esta lección: nuestra incorporación a la CE ha contribuido mucho más a desarrollar la actividad productiva de los socios comunitarios que nuestra propia actividad. Así, mientras nuestras importaciones de la Comunidad han aumentado un 300,53 % desde 1985 a 1994, nuestras exportaciones a la misma solo lo han hecho en un 217,67 %. Esto ha llevado a que, mientras el índice de cobertura Exportaciones/Importaciones con la CE era de un 114,43 % en diciembre de 1985, ese índice ha bajado a un 90,7 % en diciembre de 1994, a pesar de la importante recuperación conseguida en los dos últimos años como consecuencia del más favorable índice de paridad de la peseta tras las devaluaciones de 1992 y 1993.

Cuadro 3  
COMERCIO ESPAÑA-CE, 1985-1994  
(En miles de millones de pesetas)

Años	Importaciones (X)	Importaciones (M)	Tasa de cobertura (XM) en %
1985	2139	1870	114,4
1986	2309	2504	92,2
1987	2681	3300	81,2
1988	3056	3969	77,0
1989	3510	4828	72,7
1990	3893	5350	72,7
1991	4413	5793	76,1
1992	4701	6198	64,7
1993	5038	5910	85,2
1994	6795	7490	90,7

Fuente: Dirección General de Aduanas e Informes BBV.

Otra forma de abordar el problema es haciendo una valoración del saldo global de las ventajas e inconvenientes que hasta la fecha ha traído consigo nuestra incorporación a la CE. En este sentido, aunque admitiendo las dificultades de poder tratar con rigor un tema tan complejo como este, como señala Martín (1995), la escasa evidencia empírica existente permite "albergar serias dudas acerca de que el proceso de integración europea contribuya a la reducción de los desequilibrios de renta entre los países, máxime regiones, de la Unión Europea".

En vista de lo cual, no parece que exista otra alternativa que la que vamos a exponer, pero que obligaría a un cambio institucional en la configuración político-administrativa de la CE y que, por lo tanto, debería ser asumida por el conjunto de los ciudadanos a través de sus representantes legítimos en los órganos de decisión comunitarios.

Mi proposición sería la siguiente: Es muy posible, que dadas las consecuencias que, sobre todo a corto plazo, acarreará la aplicación del tipo de políticas que exige el cumplimiento de los criterios de convergencia, en algunos países, como España, los gobiernos terminen encontrándose con tal grado de rechazo social que no estén dispuestos a asumir el coste político que entraña la aplicación de esas medidas. Por otro lado, el saldo beneficios/costes que recibe cada estado al pasar a formar parte de una unión monetaria es claramente favorable para aquel que, en su posición de partida, presenta unas mejores condiciones de competitividad. Por lo cual, tanto por razones de oportunidad política como de justicia distributiva, parece necesario que sea la Comunidad en su conjunto la que asuma la tarea de compensar a los países que parten en posición de desventaja, de los mayores costes que habrán de soportar al

entrar a formar parte de la unión monetaria. Sin ese factor redistributivo resultará muy difícil mantener el grado de cohesión social que requiere una obra de esta envergadura.

En este contexto, la única salida de emergencia que se reconoce en la teoría sobre uniones monetarias óptimas reside en compensar a los países menos competitivos, que son los que han de soportar el coste económico que conlleva el desarme arancelario mediante transferencias de rentas procedentes de los otros países que forman la unión. (De Grauwe, 1992). Esto requeriría, dado el escaso grado de descentralización presupuestaria alcanzado dentro de la CE, una alteración sustancial del marco actual que delimita las responsabilidades política-administrativas de la Comunidad y de los diferentes estados lo que supondría un cambio cualitativo en el diseño de la forma de estado de tal magnitud que, sin lugar a dudas, exigiría tener que llevar a cabo importantes reformas de tipo institucional.

Lo que acabamos de exponer no resulta, por otro lado, novedoso. Se basa en los criterios que, de acuerdo con los planteamientos de la teoría de las zonas monetarias óptimas, al que antes nos hemos referido, y del federalismo fiscal, deben informar el reparto de funciones entre las diferentes esferas de gobierno. Responde, por otro lado, a un criterio de lógica formal: si la Unión Monetaria Europea culmina con la implantación de una moneda única para el conjunto de países que forman la Unión, lo que supone, de hecho, disponer de una moneda federal, con sus ventajas e inconvenientes, así como con las transferencias de poder correspondientes desde los estados a la Unión, parece lógico que, en justa correspondencia, rija entre esos estados un sistema general de financiación centralizado en una hacienda federal. El papel que ha de representar el Presupuesto Comunitario depende, indudablemente de dos factores: por un lado del modelo de federalismo fiscal que se considere debe regir los marcos de competencias entre los distintos niveles de gobierno, local, regional, nacional y comunitario; por otro, del alcance y el perfil que presente la voluntad política de formar una verdadera Unión. Pues bien, incluso aceptando el papel residual que le confiere la aplicación del principio de subsidiaridad reconocido en el Acta Unica Europea para el reparto de competencias entre las distintas esferas de gobierno, el Presupuesto

Comunitario debe atender las exigencias que, en su esfera de competencias, le correspondan en torno a las tres clásicas funciones de asignación, estabilización y redistribución. De estas, son las dos primeras las que de momento parecen más acuciantes. Y, como apunta Fernández (1994), en su concepción actual, ni por lo más remoto puede aspirar a cumplir con un mínimo de eficacia el conjunto de esas tres funciones.

No es, por otro lado, totalmente desconocido este planteamiento en el seno de la propia Comunidad. En realidad la política regional comunitaria que se está practicando a través de los programas de fondos estructurales, obedece a esta filosofía económica y social y el impulso que tal política ha tenido en los últimos años a través de la aprobación del Programa de Fondos Estructurales 1994-1999, en el que se han duplicado los fondos destinados a corregir las diferencias regionales existentes entre los países miembros, con el añadido final de la creación del nuevo Fondo de Cohesión, en este caso destinado a países con niveles de renta inferiores al 90% de la media comunitaria, supone un paso cualificado en la dirección de fomentar el grado de solidaridad intracomunitario.

Pero, aun admitiendo el alto significado político que contienen estos gestos comunitarios, la pregunta que debemos hacernos es la siguiente: ¿Cuál debe ser el papel que le corresponde a la política fiscal en los países que pasan a formar una unión monetaria? De acuerdo con la teoría de las zonas monetarias óptimas, considero que, con miras a la defensa de nuestros intereses, en la Conferencia Intergubernamental nuestras autoridades deberían hacer ver lo siguiente:

1º.- Que la economía española ha padecido sin duda los efectos que cabía esperar tras nuestro desarme arancelario que culminó con la creación del mercado interior. El deterioro que ha seguido el índice de cobertura de nuestras importaciones comunitarias pone bien a las claras el fuerte impacto negativo causado por este fenómeno. Para contrarrestarlo, el gobierno español ha hecho uso del último recurso que, según la teoría de las zonas monetarias óptimas, cabe utilizar: una mayor flexibilidad en el manejo de la política fiscal. No obstante, este recurso no sólo no puede seguir empleándose en las circunstancias actuales, sino que debe ser transformado en una política de signo contrario para cumplir

los dos compromisos relacionados con el endeudamiento: el tamaño de déficit y el nivel de endeudamiento. Centrándonos en este último, la limitación establecida en Maastricht de que el nivel de endeudamiento de un país no debe superar el 60 % de su PIB, plantea inmediatamente para los países muy endeudados, - que suelen ser los que sufren las mayores dificultades de convergencia-, los problemas de sostenibilidad de la deuda. Numerosos estudios recientes han puesto de manifiesto la inevitable orientación contractiva que ha de tener la política fiscal si se quiere garantizar el nivel de endeudamiento que exige el tratado de Maastricht.

Partiendo del trabajo pionero de Domar en 1944 se puede conocer con precisión las condiciones de "sostenibilidad" de la deuda de un país. La cuestión que plantea se centra en ver las posibilidades de reconducir el nivel de endeudamiento a ciertos márgenes, - por ejemplo, el 60 % del PIB establecido en Maastricht-, partiendo del supuesto de que todo déficit presupuestario tiende a aumentar el nivel de endeudamiento del gobierno al originar una corriente de pagos en el futuro para hacer frente a los intereses y a su amortización. De tal modo que el proceso de acumulación de la deuda llevará a un aumento en su porcentaje sobre el PIB siempre que el tipo de interés de la misma supere la tasa de crecimiento de la economía. Según Raymond (1995), la trayectoria de los últimos años del nivel de endeudamiento en nuestro país, pone de manifiesto su "alarmante" evolución: de un 44 % en 1991 pasa a un 61 % en 1994. En resumen, afirma el autor, "la situación actual de la deuda en España no necesariamente implica una senda de explosividad, si bien el riesgo de tal proceso es elevado". (Ver igualmente, Ezquiaga y Gómez, 1994).

Por lo tanto, la política fiscal de nuestro país se ve constreñida a tener que contar con esta importante restricción institucional, que debería eliminarse en la reforma del Tratado de Maastricht si no se quiere ocasionar una situación social explosiva. Lo que sucede es que tal medida, por otro lado, no representaría otra cosa que un aplazamiento para la solución definitiva del problema.

2º.- Que debe existir un mayor grado de centralización de los presupuestos comunitarios que permita que, aquellos países que sufren shocks negativos originados por su pertenencia a la Unión, reciban automáticamente transferen-

cias del presupuesto comunitario que contribuyan a corregir los costes sociales asociados a la constitución de ese área monetaria. Esta opinión es la defendida por una autoridad en temas comunitarios tan reconocida como la de Wyplosz (1993). No se conocen precedentes, al menos fuera del ámbito de la hoy día preterida política colonial, de uniones monetarias en las que la implantación de la moneda única no fuera acompañada de un modelo de sistema político que permitiera a la vez crear un marco de relaciones sociales y económicas fuertemente integrado, de tal modo que las ventajas e inconvenientes de los intercambios en los campos social y económico fuera recíproco. Los costes asociados a la pérdida de competitividad que conlleva el mercado único para los países más débiles, sólo puede justificarse políticamente si ello va acompañado de ventajas compensatorias en el terreno social. La experiencia de uniones monetarias de tamaño similar al de la CE, como son los casos de Canadá y EE.UU que llevan ya mucho tiempo funcionando pone de manifiesto, como afirma De la Dehesa (1994b) que "para que una unión monetaria funcione sin traumas económicos y sociales tiene que existir un presupuesto central o federal muy potente capaz de redistribuir y de paliar la graves recesiones regionales, sectoriales o nacionales que resultan de las tendencias a la concentración espacial y sectorial y a la especialización de la producción que toda unión económica y monetaria lleva consigo". Si esto es lo que sucede en países donde los niveles de desigualdad regional son mucho menores, -según De la Dehesa (1992), la desviación típica de la distribución regional de la renta es del 5 % en EE.UU. frente al 30% actual de la CE-, considérese las poderosas razones sociales, económicas y políticas que existen para reclamar un grado mucho mayor de concentración fiscal en la Comunidad. Estas transferencias deberían cubrir, por ejemplo, el pago de las subvenciones al desempleo provocadas por sus dificultades de competitividad. (De Grauwe, 1994, considera que, como mínimo deberían estar centralizados, en las partidas de gastos, los sistemas de protección frente al desempleo, y en cuanto a los ingresos, una parte importante de los impuestos sobre la renta). Esto requeriría que el presupuesto comunitario pasara, de lo que hoy representa, el 1,35 % del PIB comunitario de acuerdo con el

paquete Delors II, a un porcentaje más en consonancia con la necesidad de asumir este otro tipo de responsabilidades. Sin embargo, los intentos para lograrlo han resultado hasta ahora baldíos. Tal fue el caso del Informe MacDougall (1977), que proponía un presupuesto comunitario del 7,5 % del PIB y que fue abiertamente rechazado por muy variados motivos: económicos, por los países más ricos de la Comunidad, políticos en el caso de Inglaterra. (Véase a este respecto, Ludlow, 1994). Porcentaje este, a pesar de todo, muy alejado todavía de lo que es habitual en el ámbito de otras áreas monetarias. Así, el propio Informe Mac Dougall señala que, por ejemplo, el presupuesto federal en EE.UU. cubre entre el 30 y el 40 % de las diferencias de renta existentes entre los distintos estados federados. Frente a estos porcentajes, el Presupuesto Comunitario, apenas cubre el 1 % de esa diferencia primaria de renta (Eichengreen, 1990) Conviene señalar que, en todo caso, el objetivo de este papel redistributivo que se requiere de los presupuestos comunitarios no ha de tener tanto la misión de igualar los niveles de renta entre los países como la de ofrecer "seguridad" a los más débiles frente a los inevitables shocks específicos ocasionados por el desarme arancelario que tienen que realizar (Gros, 1993).

El camino emprendido con el Fondo de Cohesión creado por el Tratado de Maastricht podría constituir una iniciativa que, suficientemente ampliada, podría servir para resolver esta situación.

Pero disponer de un presupuesto de este tipo, (y ésta constituye nuestra propuesta final), requeriría seguramente un cambio institucional dentro de la Comunidad hacia una forma de estado federal.

Esta es igualmente, aunque no expuesta de una forma tan tajante, la propuesta final que hace Zabalza (1994), tras el análisis de las diferentes alternativas a seguir por nuestro país para llegar a la unión monetaria: "El marco económico definido en la UEM no incorpora ningún elemento autocorrector de las caídas localizadas de producción y empleo". Una vez creada la unión se verá la ineludible necesidad de disponer de correctores automáticos y es aquí cuando podremos vislumbrar, a la luz del grado de federalismo fiscal establecido para la Unión Europea, el verdadero alcance de la unión política. Los temas relaciona-

dos con el tema del federalismo fiscal, señala el mismo autor, "son cuestiones delicadas, que abren un amplio espectro de posibles reformas de gran alcance en el ámbito presupuestario e institucional, y a las que se les ha prestado muy poca atención. Pero también son cuestiones trascendentales y delicadas las que afectan a la integración monetaria, y en cambio para estas poseemos un proyecto de solución acordado y susceptible de ser aplicado". Y es que, no debemos olvidar que, mientras la implantación del mercado interior respondía a un objetivo esencialmente económico, la configuración de un área monetariamente integrada no será posible si no responde a un planteamiento político. (Pérez- Campanero, 1995)

En definitiva, lo que nos debe preocupar realmente no es tanto la cuestión de si nos conviene o no entrar en Europa como la de si los europeos seremos capaces de ponernos de acuerdo sobre qué tipo de Europa es la que queremos.

## VI.- CONCLUSIONES

A lo largo de este trabajo he intentado demostrar las dificultades que van a encontrar los responsables españoles para reconducir nuestra economía por la senda de la convergencia comunitaria de una forma no traumática. Para ello hemos empezado observando la fuerte inestabilidad de los mercados financieros en los últimos años, anticipo fiel de la magnitud de los problemas que nos esperan, puesto que dicha inestabilidad es sólo un reflejo de la valoración que hacen los agentes económicos nacionales e internacionales sobre las posibilidades que se le reconocen a las autoridades españolas para aplicar el tipo de medidas que requiere la situación.

Para ello, analicé a continuación la naturaleza e intensidad de nuestros desequilibrios económicos básicos con relación a la Europa Comunitaria, que tras su valoración relativa nos permite determinar la distancia que nos separa de los baremos establecidos en el Tratado de la Unión Europea para lograr la convergencia comunitaria.

En otro sentido, he creído necesario analizar, además de los desequilibrios relacionados con la convergencia nominal, únicos requisitos establecidos en Maastricht, los índices que nos permitan determinar cuál es el grado de convergencia real de nuestra economía, factor que considero deter-

minante a la hora de ponderar los beneficios y costes que esperamos obtener con la integración.

A la luz de los resultados obtenidos en esta primera parte del trabajo, basado en un análisis positivo de nuestra situación, he intentado exponer a continuación, desde un enfoque normativo, las orientaciones que, a partir de ahí, puede seguir nuestra política económica. El punto neurálgico a partir del cual considero más apropiado valorar el conjunto de medidas destinadas a tratar de superar esta situación, es el de ver las consecuencias conjuntas que cada una de ellas puede tener, tanto sobre los factores de la convergencia nominal, como sobre los de la convergencia real.

A partir de este planteamiento, considero que las posibles líneas de acción de nuestra política económica son tres:

La primera consiste en seguir utilizando el tipo de "tácticas dilatorias" que hemos venido empleando hasta ahora para ir sorteando la situación, con el aditamento de alguna otra alternativa más drástica conforme vayan arrojando los problemas al irnos acercando al momento final de la creación de la unión monetaria. Después de valorar las ventajas e inconvenientes de cada una de estas tácticas, hemos convenido en que ninguna de ellas representa una alternativa coherente con lo que exige la situación y con nuestra decidida vocación europeísta.

El segundo tipo de acciones se concretan en la adopción del tipo de medidas que se corresponden con lo que podríamos considerar la forma "ortodoxa" de afrontar la situación. Se trata del conjunto de medidas de ajuste tendentes a cumplir con los requisitos de convergencia establecidos en Maastricht para acceder a la última fase de la unión monetaria, lo que nos permitiría alcanzar la convergencia nominal, y que no son otros que aquellos que nos pongan en condiciones de mantener el grado de competitividad de nuestra economía. El tipo de medidas que se requieren son básicamente las destinadas a corregir nuestros diferenciales de inflación y de déficit público. Para ello hemos seguido el esquema básico de las orientaciones en materia de política económica, distinguiendo entre las políticas de demanda y las políticas de oferta. La utilización de las primeras puede dar resultado para lograr la convergencia nominal pero ello contribuiría, con mucha probabilidad y sobre todo a corto plazo, a empeorar nuestras condiciones de convergencia

real. Las políticas de oferta, por el contrario, permiten compatibilizar los logros en esas dos direcciones pero lo harán a costa de aumentar los desequilibrios ya existentes entre los agentes económicos lo que les confiere un alto coste social y por lo tanto también político.

De aquí que consideremos que el coste que conlleva seguir estas líneas "ortodoxas" de orientación puede ser muy elevado, por lo que sólo podrían resultar viables en caso de que el gobierno contara con un fuerte apoyo social, -cosa que hasta ahora no ha sucedido- y, desde luego, que disponga de amplio apoyo parlamentario.

Por ello, sin desdeñar la conveniencia de seguir las orientaciones que aconsejan esas salidas "ortodoxas", entre las que lo más operativo sería una combinación de las mismas de acuerdo con las exigencias de cada situación, considero, como tercera línea de acción, que dichas medidas tienen que ir acompañadas de cambios institucionales en la Comunidad Europea para lograr que ésta asuma la parte del coste social que, sobre todo en términos de pérdida de renta y puestos de trabajo, le puede ocasionar a los países económicamente más débiles la entrada en la unión monetaria. Dados los elevados costes que para algunos países como España, Grecia, Portugal e Italia, con mayores problemas para la convergencia nominal, puede ocasionarles la configuración definitiva de la unión monetaria, esto, pienso firmemente, sólo será posible conseguirlo dando un paso adelante en el proceso de unión política hacia un estado federal. Y es porque sólo con un grado de centralización presupuestaria muy superior al actual podría la CE disponer de los recursos financieros con los que compensar a esos estados más débiles de los costes de la integración. Sin esto, se podrían acentuar las importantes diferencias ahora existentes en términos de convergencia real, lo que haría aun más difícil poder convencer, a los ya de por sí desconfiados ciudadanos de esos estados, de la necesidad de tener que soportar los duros ajustes que conlleva la convergencia nominal.

## BIBLIOGRAFÍA

BAJO RUBIO, O. y SOSVILLA RIVERO, S. (1994): "La política fiscal en una unión monetaria: aspectos básicos e implicaciones para el caso español". Rev. Hacienda Pública Española, núm 130-3

- BARRE, R. (1994): "El futuro de la moneda única" Rev. Política Exterior, vol. VIII, Abril/Mayo. Núm. 38.
- BISHOP, G. P. (1995): "¿ Continúa viva la UEM ?". Rev. Situación, Núm 1. Servicio de Estudios del BBV. Madrid.
- BOFINGER, P. (1995): "Después de la tormenta: una plataforma insostenible para la integración monetaria europea". Rev. Situación, núm. 1. Servicio de Estudios del BBV.
- CAMARERO, M. y TAMARIT, C. (1994): "La peseta en el Sistema Monetario Europeo: de la fortaleza a la crisis". Rev. Información Comercial Española, núm. 728.
- COMISION EUROPEA, (1995): "Una moneda para Europa", Libro Verde sobre "Las modalidades de transición a la moneda única", Luxemburgo - Bruselas.
- DE GRAUWE, P. (1992): "The Economics of Monetary Integration". Oxford University Press, Oxford.
- DE GRAUWE, P. (1994): "La economía política de la unión monetaria europea". En "España y la unificación monetaria europea; una reflexión crítica". Ed. Abacus. Madrid.
- DE LA DEHESA, G. (1992): "Las consecuencias regionales de la Unión Económica y Monetaria". Rev. Información Comercial Española, Núm. 710.
- DE LA DEHESA, G. y KRUGMAN, P. (1992): "EMU and the regions", Group of Thirty, Occasional Paper, núm. 39
- DE LA DEHESA, G. (1994a): "La agenda inacabada de la integración". Rev. Información Comercial Española, núm. 728.
- DE LA DEHESA, G. (1994b): "Algunas incongruencias del proceso de unión monetaria". En "España y la unificación monetaria europea: una reflexión crítica". Ed. Abacus, Madrid.
- DE LA DEHESA, G. (1995): "Convergencia real y movilidad de los factores de producción en la Unión Europea". Rev. Papeles de Economía Española, núm. 63.
- DORNBUSCH, R., FISCER, S. y SAMUELSON, P.A. (1977): "Comparative Advantage, Trade and Payments in Ricardian Model with a Continuum of Goods". American Economic Review, vol. 67, núm. 2.
- EGUIDAZU, F. (1994): "Las consecuencias de la libertad de movimientos de capital". Rev. Perspectivas del Sistema Financiero, núm. 45. Fundación FIES. Madrid.
- EICHENGEEN, B. (1990): "One Money for Europe?. Lesson from the US Currency Union". Economy Policy, núm. 10.
- ESTEVE SERRANO, T. (1994): "En vísperas de la unión económica y monetaria: un repaso de experiencias y perspectivas". En "España y la unificación

- monetaria europea: una reflexión crítica". Ed. Abacus. Madrid.
- EZQUIAGA, I. y GOMEZ, I. (1994): "La deuda pública en España: novedades y perspectivas". Rev. Perspectivas del Sistema Financiero, núm. 46.
- FERNANDEZ, V.J. (1994): "Del mercado único a la unión económica y monetaria: aspectos del problema de desarrollo institucional", en "España y la unificación monetaria europea: una reflexión crítica". Abacus Editorial. Madrid.
- FUENTES QUINTANA, E. (1994): "Recuperación Económica y convergencia". Cuadernos de Información Económica, núm. 88-89.
- GARCIA VILLAREJO, A. (1990): "Efectos económicos de la libre circulación de capitales" publicado en "La libre circulación de capitales en la CEE". Ed. Lex Nova. Valladolid.
- GARCIA VILLAREJO, A. (1992): "La economía española ante el reto de la Unión Europea". Revista de Estudios Europeos, núm. 2.
- GARCIA VILLAREJO, A., VEGA MOCOROA, I. y GARCIA ORTEGA, C. (1995): "Las ayudas europeas a Castilla y León para la cohesión económica y social". Junta de Castilla y León. Valladolid.
- GROS, D. (1993): "Los temas fiscales en la UEM". Rev. Moneda y Crédito, núm. 193. Madrid.
- LANDABURU, E. (1995): "Política Regional Comunitaria y Cohesión Económica y Social: El valor añadido de la solidaridad europea". Rev. Situación, núm. 1. Servicio de Estudios BBV. Madrid.
- LUDLOW, P. (1994): "Política económica en Europa. Previsiones para el resto de la década". Rev. Perspectivas del Sistema Financiero, Núm. 45.
- Mac DOUGALL, D. (1977): "Public Finance in European Integration". Comisión de las Comunidades Europeas. Bruselas.
- McKINNON, R. (1963): "Optimum Currency Areas". American Economic Review, núm. 53.
- MARTIN, C. (1995): "La convergencia real en Europa: un referente clave para la política económica española". Rev. Papeles de Economía Española, núm. 63.
- MUNDELL, R. A. (1961): "A Theory Of Optimal Currency Areas". American Economic Review, núm. 51.
- MUNDELL, R.A. (1962): "The Appropriate Use of Monetary and Fiscal Policy under fixed Exchange Rate" International Monetary Fund, staff Papers, vol IX, March.
- PEREZ-CAMPANERO, J. (1994): "El deterioro de la posición fiscal de los países industriales". Rev. Información Comercial Española, núm. 731.
- PEREZ-CAMPANERO, J. (1995): "Escallos en el proceso de integración europea: los riesgos de la emergencia de tensiones regionales". Rev. Papeles de Economía Española, núm. 63.
- RAYMOND, J. L. (1955): "El problema de la "explosividad" potencial de la deuda pública". Rev. Papeles de Economía Española, núm. 62. Madrid.
- ROJO DUQUE, L. A. (1994a): "Intervención del Gobernador del Banco de España Luis A. Rojo en las XXI Jornadas del Mercado Monetario". Banco de España. Boletín Económico, mayo.
- ROJO DUQUE, L.A. (1994 b): "Las instituciones de Bretton Woods y la globalización de los mercados financieros". Banco de España. Boletín Económico, Julio/Agosto.
- ROJO DUQUE, L.A. (1995): "Intervención del Gobernador del Banco de España ante la Comisión de Economía, Hacienda y Comercio del Congreso de los Diputados". Boletín Económico. Banco de España, Marzo.
- SINN, H. W. (1993): "How much Europe?. Subsidiarity, Centralization and Fiscal Competition". CEPR discussion paper, núm. 834.
- VIÑALS, J. (1992): "Del control de cambios a la libre circulación de capitales", en J. Viñals, (ed.). "La economía española ante el Mercado Único Europeo. Las claves del proceso de integración, Madrid.
- VIÑALS, J. (1994a): "La situación monetaria y cambiaria en Europa". Rev. Perspectivas del Sistema Financiero, núm. 45.
- VIÑALS, J. (1994b) : "La construcción de la Unión Monetaria Europea. En donde estamos y hacia donde vamos". Rev. Información Comercial Española, núm. 728.
- VIÑALS, J. (1995): "Es posible la convergencia en España?. En busca del tiempo perdido." Rev. Papeles de Economía Española, núm. 62.
- WYPLOZS, CH. y BURDA, M. (1993): "Macroeconomics: A European Text". Oxford University Press.
- ZABALZA MARTI, A. (1994): "El cambio hacia la unión económica y monetaria: una perspectiva española". Rev. Información Comercial Española, núm 731.

