
11. España en la Unión Económica y Monetaria (UEM)

*Jordi Bacaria Colom**

Desde el 1 de enero de 1999, España forma parte de los países de la eurozona que comparten una moneda única, el euro, cuya política monetaria es competencia exclusiva del Banco Central Europeo (BCE). A partir de este momento, la política monetaria europea y por extensión la fiscal en su dimensión de control del déficit público, influye en el desempeño de la economía española de manera directa. Se puede hablar de una «interacción desde arriba». Sin embargo, desde el punto de vista del manejo de la política monetaria y de la influencia de España en la toma de decisiones monetarias, la participación del gobernador del Banco de España en el Consejo de Gobierno del BCE se puede considerar una «interacción desde abajo». Hay que advertir que la obligada independencia de los miembros del Consejo de Gobierno del BCE de los gobiernos de los estados que han adoptado el euro, exige referirse escrupulosamente a la influencia de España, no a la del gobierno español. También hay que señalar que se podría considerar el impacto, desde el desempeño de la economía española, en particular desde su tasa de inflación, superior a la media de la eurozona, como una «interacción desde abajo». La política monetaria de la eurozona es en parte restrictiva en cuanto se aleja del objetivo de mantener una estabilidad de precios. Este alejamiento está determinado tanto por la inflación de España, como de los países que se alejan del objetivo de inflación del BCE.

En el ámbito de las decisiones monetarias, si consideramos el primer período desde la incorporación de la peseta en el Mecanismo de Tipo

* El autor agradece los comentarios de los dos evaluadores anónimos. Universitat Autònoma de Barcelona. Grupos de investigación SGR2005-177 y GREPI del IUEE.

de Cambio (MTC) del Sistema Monetario Europeo (SME) en 1989, el impacto de la «interacción desde arriba», paradójicamente puede ser más importante que la «interacción desde abajo», a pesar de la soberanía que tenía el gobierno español en la toma de decisiones en política monetaria.

Por todo ello y teniendo en cuenta las dificultades de diferenciar los impactos de la política según ambas interacciones,¹ el objetivo de este capítulo se concentra en evaluar el impacto de la UE en la política monetaria española, antes de formar parte de la moneda única en su interacción desde arriba. También se evalúa el impacto desde la adopción del euro en sustitución de la peseta, aunque en este período la política monetaria ya no forma parte de las competencias y consecuentemente la interacción desde arriba es más evidente. Sin embargo, en atención a la importancia institucional del proceso de toma de decisiones monetarias en la eurozona, también se hará una breve referencia a la participación española en el Eurosistema² («interacción desde abajo»).

No se analizará, sin embargo, el cambio profundo que ha experimentado la economía española desde la adhesión de España a la CEE³ en 1986, aunque implícitamente se tenga en cuenta al valorar el impacto de su incorporación a la unión monetaria. Los hechos económicos no se presentan aislados, ya que las posibilidades que tenía la economía española de formar parte de la unión monetaria europea, después de trece años de integración en ese continente, eran más bien escasas. Sin embargo, se consiguió el objetivo, que fue posible gracias a las ventajas que se consiguieron de la propia integración, aunque también al éxito de las políticas económicas que se llevaron a cabo para lograrlo. Algunas de estas políticas fueron duras, de carácter estabilizador, como las que se derivaron de la incorporación de la peseta en el mecanismo de tipos de cambio del SME en 1989. Otras políticas, de carácter liberalizador, exigieron cierto grado de sacrificio en términos de empleo y supusieron la pérdida de ventajas del proteccionismo que disfrutaban determinados grupos y operadores. Hoy la senda que se recorrió con dichas políticas y posteriormente para conseguir la convergencia nominal establecida en los criterios del Tratado de Maastricht puede parecer obvia desde el punto de vista de la ortodoxia monetaria. Sin embargo, en el momento de su implementación dichas políticas no estuvieron exentas de controversia, tanto política como académica, así como de tensiones y conflictos sindicales.

Hoy se acepta la independencia del Banco Central que ejecuta la política monetaria como un hecho institucional normal cuando, en la tra-

dición española, el Banco Central, desde su nacionalización en 1962,⁴ ha dependido siempre del gobierno. La autonomía del Banco de España en 1994, su incorporación al Eurosistema y su participación en la toma de decisiones en el marco del BCE desde el 1 de junio de 1998, han sido los hechos más relevantes en política monetaria acaecidos en España. La creación del BCE, con una estructura federal, independiente de los gobiernos y de la Comisión Europea, ha supuesto mucho más que una unión monetaria. Al adoptar un sistema de toma de decisiones que lo sitúa como el más independiente de los bancos centrales en el mundo, ha revolucionado la toma de decisiones en política monetaria en Europa (Bacaria *et al.*, 2002).

Con la perspectiva histórica ligada a los veinte años de integración en la Europa comunitaria, en este capítulo se evalúan las dificultades para alcanzar el objetivo de integración económica y monetaria y el impacto de la UE en su consecución. Antes de 1986, España era un país con un elevado proteccionismo industrial⁵ y escasa liberalización económica, con dificultades estructurales para disminuir la inflación, con una elevada tasa de desempleo y un bajo crecimiento de la renta per cápita. La política monetaria anterior a la incorporación a la moneda única, no se puede deslindar del proceso para formar parte de la unión monetaria, ya que ésta se diseñó en el Plan Delors de 1989. En consecuencia, la política monetaria desde 1986, año de la adhesión a la Comunidad Europea, hasta junio de 1998, en que se crea el BCE, la política monetaria española se ajusta al objetivo de alcanzar la estabilidad de precios y de mantener el tipo de cambio de la peseta estable, mediante una clara interacción desde arriba.

La peseta en el Sistema Monetario Europeo

La posibilidad de que España formase parte de la unión monetaria dependía del TCE y de su artículo 121,⁶ es decir, de los criterios de convergencia que se deben superar para que los estados formen parte de la Unión Económica y Monetaria (UEM). El esfuerzo para superar el examen tuvo un claro impacto durante el proceso y evidentemente también una vez alcanzado el objetivo. Por ello, al analizar el impacto de la participación de España en la UEM, compartiendo el euro como moneda única con los de-

más Estados de la Unión (que forman parte de la eurozona), no se puede resumir esta trayectoria apelando únicamente al proceso que tiene lugar desde el año 1999, en que nace la moneda única, sino que hay que retroceder hasta el mismo momento de la adhesión de España. Entonces se afrontaron los retos, lo que significa, ni más ni menos, la apertura de la economía española al exterior y en particular la apertura a Europa, formando parte del proyecto de la UE. Con el euro, España se incorpora a la UEM, pero al mismo tiempo que se integra mucho más con Europa, cambia definitivamente su relación económica con el resto del mundo.

Antes de la incorporación de la peseta española en el MTC del SME, en junio de 1989, el debate de la política económica estaba centrado en la supuesta «desindustrialización» de la economía española. En esos momentos en el debate se oponía la economía financiera a la economía productiva, ya que con la llamada «cultura del pelotazo» primaba la especulación financiera frente a la inversión industrial. Esto suponía un riesgo de pérdida de competitividad de las exportaciones, ante la integración en el mercado europeo.

Carlos Solchaga, ministro de Industria y Energía hasta el 5 de julio de 1985, en que sustituye a Miguel Boyer en Economía y Hacienda, tuvo que enfrentarse a los críticos de tal política.⁷ Los años 1985-1989 son decisivos, ya que la política económica española se enfrenta al reto de una mayor liberalización y a la pérdida de los instrumentos convencionales de protección, como el arancel frente a la Comunidad Europea, la disminución del arancel exterior por la adopción del arancel común de la CE y, a partir de 1989, la incorporación al MTC del SME. En este proceso según los críticos, el punto de entrada en el MTC, con un tipo de cambio demasiado elevado, junto con la política de «desindustrialización», reducía las posibilidades de supervivencia de la economía industrial española.⁸ Superado con éxito este proceso, las críticas reposan en los anaqueles y en las hemerotecas, pero en justo reconocimiento de los que afrontaron el reto con cierto coste político, hay que referirse a ellas.

Entre los artífices de la política económica que prepararon el camino de la incorporación al euro estuvieron el ministro Carlos Solchaga en el momento de la incorporación de la peseta en el MTC del SME en 1989 (el mismo año en que se lanza el Plan Delors para alcanzar la unión monetaria); Solchaga estuvo a cargo del ministerio de Economía y Hacienda hasta 1993. Desde este año hasta la victoria del Partido Popular en marzo de 1996, el ministro Pedro Solbes situó a la economía españo-

la en el carril de entrada de la unión monetaria, que conduciría finalmente Rodrigo Rato, ministro de Economía del gobierno de José María Aznar. Y *last but not least*, Luis Ángel Rojo fue el gobernador del Banco de España desde julio de 1992 hasta julio de 2000, cuando preparó el cambio institucional hacia la autonomía del banco, iniciando la singladura del control de la política monetaria independiente del gobierno, lo que finalmente permitiría incorporarse a la unión monetaria. Concretamente en junio de 1994, el Parlamento español aprobó la Ley de autonomía del Banco de España,⁹ que anticipaba el compromiso en relación con el TCE¹⁰ e introducía importantes y decisivos cambios para el manejo de la política monetaria.

Así pues, el momento en que la peseta se vincula al MCT del SME, es el que debe considerarse clave en el camino de la incorporación de España a la unión monetaria. Clave tanto desde el punto de vista del proceso, como desde el de la ejecución de la política monetaria. Desde el punto de vista del proceso, si la peseta no hubiese formado parte del MCT, no hubiese podido cumplir por lo menos con uno de los criterios de convergencia del TCE para formar parte de la unión monetaria, en particular el que establece «el respeto durante dos años como mínimo, sin que se haya producido devaluación frente a la moneda de ningún otro Estado miembro, de los márgenes normales de fluctuación que establece el mecanismo de tipos de cambio del SME»,¹¹ siendo los márgenes normales de fluctuación los de una banda del $\pm 2,25\%$ respecto el tipo central bilateral de la peseta, en relación con la divisa de los demás Estados miembros. La peseta, pues, se incorpora al mecanismo de tipo de cambio del SME el 19 de junio de 1989 con una banda de fluctuación del $\pm 6\%$.

Desde el punto de vista de la ejecución de la política monetaria, ese momento también fue clave. El compromiso de estabilidad del tipo de cambio de la peseta en el MTC corresponde al gobierno, mientras que desde la Ley de autonomía de 1994 el Banco de España es independiente del gobierno en la ejecución de la política monetaria y debe responder al objetivo de conservar la estabilidad de precios. Para el cumplimiento de este objetivo y con el fin de formar parte de la UEM, el Banco de España debía ejecutar una política monetaria para cumplir el criterio de una tasa promedio de inflación observada durante un período de un año antes del examen de entrada, que no excediera en más de un 1,5%, como máximo, que la que tenían los tres Estados miembros con mejor comportamiento en materia de estabilidad de precios.¹² En otras palabras, el Ban-

co de España, al margen del gobierno, debía conseguir el objetivo de inflación que le permitiese cumplir con el primer criterio de convergencia nominal. Al mismo tiempo, debía acomodar esta política monetaria con el fin de evitar tensiones graves en el tipo de cambio, tal como establece el tercer criterio, cuyo compromiso formalmente corresponde al gobierno.

Ciertamente, desde 1989 hasta 1999 y, en especial, los últimos años de este período, fueron clave en el manejo de la política de tipo de cambio, aunque coordinada con la política monetaria, lo cual, desde 1994, no significa una merma de la independencia del Banco de España, sino todo lo contrario.

En el momento de la decisión de entrada en el SME, las tensiones, por supuesto, existieron. Además de la tensión en el ámbito sindical, había quejas de determinados empresarios y presiones de grupos políticos por el elevado tipo de cambio de la peseta y también por los tipos de interés exagerados.¹³ Ante la situación de pérdida de competitividad de la economía española entre 1983 y 1989, algunos se preguntaban por qué no se aprovechó la integración en el MTC del SME para devaluar la peseta. El mismo Solchaga, años más tarde, reformula la pregunta y él mismo, como responsable de la política en ese período, nos da la respuesta (Solchaga, 1997: 93).

En las reflexiones de Solchaga sobre dicho período es muy interesante su declaración sobre su propia convicción de la ventaja de mantener una flexibilidad en el tipo de cambio, en lugar de entrar en el acuerdo cambiario del SME. Sin embargo, los hechos lo convencieron de que, una vez dentro de la Comunidad, el tipo de cambio de la peseta o el tipo de interés, o ambos a la vez, estaban inexorablemente relacionados con las decisiones de la política monetaria del Bundesbank. Como dice: «se trataba de una regla de juego no escrita en el Tratado de Roma o en ninguna otra parte, pero, no por eso, menos inexorable» (Solchaga, 1997: 106). Si, por ejemplo, el Bundesbank decidía subir el tipo de interés en Alemania, la única autonomía que le quedaba a España en este terreno era decidir con cuántos minutos u horas de diferencia seguiría el dictado alemán. En la práctica, en 1988 se dejó de utilizar el índice de posición efectiva nominal frente a los países comunitarios (adoptado en 1986 con la adhesión), por el tipo de cambio nominal con respecto al marco alemán (Ayuso y Escrivá, 1997).

En una conversación informal en la Moncloa, Solchaga se quedó solo defendiendo sus convicciones sobre la ventaja de un tipo de cambio

flexible que permitiese que España se adaptara con sucesivas devaluaciones al diferencial de inflación para ganar así competitividad. En esta reunión,¹⁴ invitados por el presidente del gobierno, Felipe González, se encontraron para hablar de la peseta y del SME, el entonces gobernador del Banco de España, Mariano Rubio,¹⁵ el ex ministro de Economía y Hacienda, Miguel Boyer y Luis Ángel Rojo. Según Solchaga, los asistentes contrarios a sus tesis argumentaron sobre la base de dos hechos. Primero, que una vez dentro de la Comunidad, todos se verían obligados a seguir las directrices alemanas en materia de política monetaria y cambiaria y si éstas se querían eludir, los mercados lo sancionarían con una costosa pérdida de credibilidad. El segundo argumento tenía que ver con los efectos de las devaluaciones de la peseta en 1977 y en 1982, evaporados en un corto período entre 12 y 18 meses, puesto que la inflación interna había sido muy superior a la de los países competidores. En consecuencia la pregunta que, según Solchaga, surgía de este argumento era si no resultaba más conveniente ligar la peseta al marco alemán a través del SME y hacer una política monetaria altamente prudente (Solchaga, 1997: 108). Lo que acabó de convencer a Solchaga de la necesidad de la entrada de la peseta en el SME fue la huelga general de 14 de diciembre de 1988 y, una vez conseguido el compromiso cambiario, dirigió todos sus esfuerzos a conseguir la moderación salarial, aunque reconoce su fracaso en el intento.

Volviendo a la cuestión anterior de vincular la peseta al SME, queda la duda de si fue adecuado el tipo de cambio que se estableció para la peseta en el momento de su entrada en el MTC. Si se consideran las devaluaciones de la peseta en 1992 y 1993, que tuvieron lugar después de la crisis generalizada de los tipos de cambio, parece que la peseta entró relativamente apreciada en el MTC, aunque contaba con un margen de fluctuación del $\pm 6\%$. Sin embargo esto pudo ser debido a la pérdida de competitividad causada por la elevada inflación del momento. Según Solchaga, la peseta entró sólo ligeramente apreciada en el SME. Esto sucedió porque los mercados no reflejaban, en el momento de la entrada, el deterioro que debía haber producido la acumulación de la subida de precios interna en contra de la economía española (Solchaga, 1997: 111). ¿Quién determinó la cotización adecuada de la peseta en el momento de la entrada en el SME? Hay que tener en cuenta que en el SME los tipos de cambio siempre fueron tema de una negociación política, aunque la decisión fue tomada sobre la base de ciertos datos económicos y de la evolución de los

mercados. Son datos objetivos, pero que se pueden ponderar de distinta manera. La resolución del Consejo Europeo al respecto decía que las revisiones del ECU debían ser aceptadas mutuamente, teniendo en cuenta los criterios económicos subyacentes.¹⁶

La clave está, pues, en el consenso dentro de su aceptación. No hay imposición. Sin embargo, pueden existir determinadas asimetrías en el poder negociador. Como en toda negociación política, los intereses pueden ser contrapuestos a corto plazo. A los socios europeos les interesaba la entrada de la peseta con un tipo de cambio para que no fuese excesivamente competitiva. Al gobierno español le interesaba entrar en el MTC porque esto le permitía mantener a raya la política económica, en particular en aquellos aspectos que podían generar un alza de costes salariales y una pérdida de competitividad. Así pues, el argumento empleado por los socios del SME fue la valoración que los mercados hicieron de la peseta en el momento de entrada. Los contraargumentos de los negociadores españoles se plantearon «sin mucha convicción», como afirma Solchaga (1997: 113), dada la evolución positiva de las reservas de divisas en el Banco de España y el exceso de demanda interior que se producía en España y su reflejo en la inflación.

Desde un punto de vista más estrictamente económico, el debate sobre la entrada de la peseta en el MTC se produce en la década de los ochenta. Se basa tanto en el tipo de cambio adoptado en la entrada en el SME, como en el momento en que debía incorporarse la peseta en el MTC, para preservar al máximo la competitividad de la economía española. Entre los partidarios de la incorporación de la peseta al MTC, Manuel Sanchís (1988), defendía que las dificultades de España para incorporarse al SME no eran mayores que las que presentaban Italia e Irlanda en 1979. Además, el comportamiento simulado de la peseta durante el período de estudio (1979-1986) se producía sin demasiadas tensiones¹⁷ y su evolución era muy similar a la experimentada por la lira italiana. Sanchís se mostraba manifiestamente partidario de la incorporación al SME, dado que en el análisis empírico no aparecía ningún elemento que permitiera pensar lo contrario. Coincidió además con la opinión de Jaime Requeijo (1980), en el sentido de que las ventajas de la alineación con el ECU eran la acción antiinflacionaria, tanto interna como externa, así como la presencia temprana en una convergencia monetaria que podría ayudar a impulsar el comercio español con la Comunidad.

Santiago Eguidazu y Gonzalo Gil¹⁸ eran contrarios a la incorporación inmediata al MTC. Eguidazu (1985) opinaba que no era convenient-

te integrar a España en el mecanismo de intervención del SME, ya que la flexibilidad del tipo de cambio de la peseta seguiría siendo, a medio plazo, un instrumento esencial para compensar el diferencial de inflación con la Comunidad Europea y propiciar los ajustes económicos que el sistema económico y la estructura productiva necesitaban. Esta opinión se basaba en que durante el período 1974-1984, el tipo de cambio efectivo real de la peseta se había mantenido relativamente estable y esto fue posible, pese al diferencial de inflación de dicho período, gracias a una fuerte depreciación del tipo de cambio nominal de la peseta. Es decir, el tipo de cambio nominal fue una importante variable de ajuste que permitió mantener la competitividad del sistema productivo español. Efectivamente fue así y esto coincide con los resultados sobre la evolución del tipo de cambio real y nominal de la peseta frente a cada moneda comunitaria hasta 1986.

Por su parte, Gil (1985) mantenía que en España se observaba un determinado grado de convergencia de las políticas económicas, aunque las diferencias con los países europeos más importantes todavía eran significativas. Por esto, junto al hecho de que el proceso de adaptación ya implicaba suficientes limitaciones para la política económica, era aconsejable esperar para integrarse en el SME.

Una simulación llevada a cabo por Guillermo Kessler (1987) para el período de julio de 1985 a abril de 1986 le permitía llegar a la conclusión de que España no habría tenido grandes dificultades en ese período para mantenerse dentro de la banda de fluctuación del $\pm 6\%$, aunque consideraba que deberían tenerse en cuenta los efectos del proceso liberalizador emprendidos en la economía española.

Por razones más cercanas a las de Solchaga, es decir de disciplina en la política monetaria y de doblar la inflación, la opinión de José Viñals¹⁹ era que la participación en el SME debería reducir la volatilidad de la competitividad española y sería una buena oportunidad para introducir una política antiinflacionista. También debería permitir al gobierno español ganarse una «reputación» compartiendo «la credibilidad del objetivo inflacionario del Bundesbank».²⁰

Los años 1987 y 1988 fueron los más intensos en la toma de posiciones. Ya hemos visto el cambio de opinión de Solchaga cuando era ministro de Economía y Hacienda. Las presiones para la entrada eran fuertes, tanto las externas como las internas. La misión del FMI (1988) propugnaba una inmediata adhesión de España al SME. Entre los argumentos se señala-

ban las ventajas para España sobre la credibilidad de la política monetaria, la reducción de las intervenciones y la estabilidad de los tipos nominales. Aunque también se señalaba la ventaja para el Sistema, porque la incorporación plena de la peseta en el SME contribuiría a acelerar el proceso hacia una mayor simetría.

Hay una coincidencia, incluso temporal, de las recomendaciones de la misión del FMI, con la opinión expresada por el entonces gobernador del Banco de España, Mariano Rubio.²¹ Aunque Rubio no precisaba cuándo debía llevarse a cabo la incorporación, apostaba para que fuese rápida. Su argumento destacaba la dificultad de mantener la autonomía de la política económica, en un momento en el que la economía española se abría hacia un gran mercado con plena libertad de movimientos de capitales,²² afirmando que: «en estas condiciones, las divergencias de la política económica se pagan pronto e imponen fuertes costes; de modo que, a fin de cuentas, es preciso aceptar una convergencia y una coordinación muy elevadas de nuestra política económica con las prevalcientes en el área de la CEE».

Pasadas prácticamente dos décadas de este debate, podemos establecer cierta relación entre las posiciones que mantuvieron algunos de sus actores y su posterior desempeño en la política monetaria. Los partidarios de la pronta entrada en el MTC del SME, que estaban a favor de forzar una disciplina monetaria para hacer frente a los grupos de presión económicos, con una perspectiva más liberal y competitiva, como la que sustentaban Luis Ángel Rojo y José Viñals (en aquel momento vinculados al Banco de España), han alcanzado respectivamente los cargos de gobernador del Banco de España en 1992 (nombrado por un gobierno del PSOE) y la de subgobernador en 2006 (nombrado también por un gobierno del PSOE). Entre los partidarios de retrasar la entrada en el MTC del SME, con fines más proteccionistas para la economía española hasta que ésta se hubiese adaptado al impacto de la adhesión, cabe destacar a Gonzalo Gil (en aquel momento vinculado al Servicio de Estudios del Banco de España), que alcanzó el cargo de subgobernador del Banco de España en el año 2000 (nombrado por un gobierno del PP).

Los más «liberales» aceptaban, por lo tanto, la «interacción desde arriba», como un mecanismo que permitiera a la economía española romper con la tenaza de los grupos de presión que dificultaban una política monetaria autónoma, con credibilidad y eficaz en el cumplimiento de sus objetivos de estabilidad de precios. Con el Tratado de Maastricht se esta-

blecieron las bases para la consecución de la Unión Monetaria, el Pacto de Estabilidad y Crecimiento (junio de 1997) en su dimensión de disciplina presupuestaria, como una interacción desde arriba en su dimensión más formal. Prácticamente se trata de una constitución monetaria y fiscal supranacional, que impide que los gobiernos nacionales de la eurozona puedan manipular la política monetaria y fiscal con fines partidistas y nacionalistas. La literatura de las constituciones económicas que ha desarrollado este enfoque (Bacaria, 1993) no ha sido muy popular en España y más bien se la ha considerado cercana a posiciones conservadoras.

Paradójicamente, las posiciones proteccionistas o conservadoras, en su momento, abogaban por el mantenimiento de una soberanía en la política monetaria y del tipo de cambio que, supuestamente, hubiesen situado a la economía española en una posición mejor frente a los impactos de la adhesión. Sin embargo, no consideraban las presiones que hubiesen tenido que soportar los responsables de la política monetaria, tanto de los grupos industriales exportadores, como de los sindicatos. Finalmente, en 1997, como resultado de la ortodoxia monetaria practicada por el Banco de España, la inflación alcanzó la cifra histórica del 1,7%, gracias también a la política presupuestaria restrictiva practicada por el gobierno de Aznar en 1997, cuando el déficit presupuestario descendió al 2,6% del PIB (Sáez, 2000).

La política monetaria española y las reformas institucionales para la adopción del euro

La política monetaria española desde 1986 hasta finales de 1998

La política monetaria, desde la adhesión de España a la Comunidad Europea en 1986 hasta la creación de la moneda única el 1 de enero de 1999, no fue conducida de manera totalmente autónoma desde el gobierno español y el Banco de España, debido a la «interacción desde arriba». La cesión formal de la soberanía en política monetaria se inició con el traspaso de la toma de decisiones de política monetaria al BCE. Éste operó de manera coordinada con los bancos centrales nacionales, desde junio de 1998 (fecha de creación del BCE, en que asumió las funciones del IME) hasta finales de 1998. El 22 de diciembre de 1998, el Consejo de

Gobierno del BCE acordó unificar el tipo de interés al 3% para las primeras operaciones de política monetaria del Eurosistema. El BCE operó de manera efectiva y centralizada con la llegada del euro en la transición del 31 de diciembre de 1998 al 1 de enero de 1999. El 31 de diciembre de 1998, el Consejo de la UE, a propuesta de la Comisión Europea y previa consulta al BCE, acordó los tipos de cambio fijos e irrevocables entre todas las monedas de los 11 países que participan inicialmente en el euro.

De hecho, la pérdida de autonomía en la política monetaria se inició con la incorporación en el MTC del SME. Ya se ha explicado cómo, finalmente, el gobierno de Felipe González, antes de 1989, llegó a la conclusión de que «inevitablemente» el curso de la peseta española estaba vinculado a la política monetaria del Bundesbank. Por lo tanto, con la adhesión de la peseta al MTC del SME en 1989, la política monetaria española pasó a depender del mecanismo cooperativo del SME. Posteriormente, con el Tratado de Maastricht y antes de alcanzar la unión monetaria, el funcionamiento fue más institucionalizado, pero sin diferencias operativas sustanciales.

Con el SME, la peseta formó parte de una seudounión de tipos de cambio, aunque no haya una moneda única. En consecuencia, la diferencia más importante en la política monetaria que afecta a España es que antes del euro las decisiones eran «cooperativas» (en el marco del SME) pero supeditadas en gran manera a las decisiones del Bundesbank. En cambio, las decisiones en política monetaria a partir del 1 de enero de 1999, con la creación del euro, corresponden al BCE. Estas decisiones son independientes del gobierno español y de cualquier otro gobierno. Tampoco dependen de ningún banco, pues, en última instancia, las decisiones en política monetaria se rigen por el mecanismo de voto de la mayoría simple del Consejo de Gobierno del BCE, en el cual participa con un voto el gobernador del Banco de España.

Desde el punto de vista de la política monetaria española, «supuestamente autónoma» desde 1986 hasta finales de 1998, podemos distinguir cuatro etapas. La primera va desde la adhesión de España a la CE hasta la incorporación en el MTC del SME, un proceso marcado por las tensiones de la adhesión y los impactos del marco alemán en los tipos de cambio de la peseta.

La segunda comienza en junio de 1989, cuando se pasa a formar parte del SME y de su mecanismo de tipos de cambio, hasta la crisis de los mercados de cambios en otoño de 1992, en que se producen dos de-

valuaciones de la peseta²³ y la salida de la lira italiana y la libra esterlina del sistema cambiario. En agosto de 1993 se procedió a ampliar las bandas de fluctuación permitidas en el SME al $\pm 15\%$, aunque el mes de mayo anterior hubo una nueva devaluación de la peseta.²⁴

En la tercera etapa —agosto de 1993 a mayo de 1998— se produce la decisión del Consejo de la UE²⁵ sobre los 11 Estados miembros que cumplen los requisitos para adoptar el euro. Se nombran a los miembros del Consejo Ejecutivo del BCE²⁶ que tomarán posesión el 1 de junio y procederán a liquidar el IME, que será sustituido por el SEBC y el BCE en mayo de 1998.²⁷ También en mayo de 1998, los ministros de Finanzas de los Estados que adoptan el euro, los gobernadores de los bancos centrales, con la Comisión Europea y el IME, acuerdan que los tipos bilaterales centrales del MTC serán usados para determinar los tipos de cambio irrevocables de conversión al euro.

Finalmente la cuarta etapa, hasta finales de 1998, se caracteriza por la coordinación entre el BCE y los 11 bancos centrales de los Estados miembros aceptados para formar parte del euro, hasta que el primero se convierte en formalmente operativo y único en la toma de decisiones dentro de la política monetaria.

En las cuatro etapas, la política monetaria española sólo fue plenamente autónoma en la primera, antes de la incorporación en el MTC del SME, a pesar de las dificultades para mantener un amplio margen de maniobra en el tipo de cambio en relación con el marco alemán. En las demás etapas fue formalmente autónoma, aunque en la práctica lo fuese muy poco. En la segunda y la tercera, por los compromisos de tipo de cambio adquiridos en el marco del SME. En la cuarta, *de facto*, ya funcionaba el sistema de decisiones del SEBC (además por unanimidad) y por tanto ya no se puede hablar de una política monetaria española.

La adopción del euro ha transferido la soberanía en política monetaria, del gobierno español primero y del Banco de España después, al BCE. En términos reales, la capacidad de maniobra de la política monetaria desde el momento de la adhesión de España a la Comunidad Europea fue escasa cuando no nula. La cooperación en los tipos de cambio que condicionó la política monetaria no sólo preparó formalmente el camino hacia el euro, sino que transformó radicalmente la política económica española. En términos de crecimiento económico, los resultados se pueden considerar como exitosos, aunque en términos de inflación siguen existiendo los problemas de control. Con el diferencial actual de la inflación

española con la zona del euro, hoy España no cumpliría el requisito de entrada en el euro relativo a la convergencia en la tasa de inflación.

Reformas institucionales e introducción del euro

En junio de 1994 se aprobó la Ley de autonomía del Banco de España²⁸ que, además de perseguir el objetivo de cumplimiento del Tratado de Maastricht en cuanto a la adaptación del manejo de la política monetaria, supuso en realidad importantes cambios que permitieron el avance hacia la incorporación en la eurozona.²⁹ Sin embargo, la reforma se anticipó al calendario exigido. El Gobierno y el Parlamento español entendieron que satisfacer los requisitos del Tratado con antelación resultaba beneficioso para la economía y sus posibilidades de convergencia (Malo de Molina, 1997: 28).

La reforma de 1994, junto con la que se realizó posteriormente en abril de 1998, se identificó claramente con la interacción desde arriba, exigida por el TCE como la misma exposición de motivos reconoce en sus primeras líneas. Entre los cambios importantes que introdujo la Ley de autonomía del Banco de España cabe destacar:

- 1) Definir e instrumentar la política monetaria con el objetivo principal de conseguir la estabilidad de precios.³⁰
- 2) El Tesoro y las empresas públicas no pueden tener descubiertos, ni siquiera temporales en sus cuentas en el Banco de España, y el Banco de España no puede intervenir en el mercado primario de deuda pública.³¹
- 3) En cuanto a la política de tipo de cambio, el gobierno, después de haber consultado con el Banco de España, adopta el sistema de tipos de cambio y una paridad frente a otras monedas que deben ser compatibles con el objetivo de estabilizar los precios.³²

En 1998, con el fin de compatibilizar la Ley de Autonomía con el TCE y los estatutos del SEBC, se reformó la Ley 13/1994 mediante la Ley 12/1998.³³ La modificación más importante se refiere al reconocimiento las potestades del BCE en la definición de la política monetaria en la eurozona y su ejecución por el Banco de España, así como las facultades de la Comunidad Europea en relación con la política de tipo de cambio.

Ambas reformas son el paso definitivo en la cesión de la soberanía de la política monetaria al BCE y del tipo de cambio a la Comunidad Europea. Además, el proceso de reforma iniciado en 1994, determinado por el TCE y anticipado por el gobierno español, supone un cambio radical en la gestión de la política monetaria, ya que, por primera vez, el Banco de España es independiente del gobierno en sus decisiones. Este estatuto de independencia, que otros bancos centrales, como la Reserva Federal de Estados Unidos o el Bundesbank ya tenían, ha sido y es un factor esencial para conseguir la estabilidad de precios, tal como las investigaciones económicas han demostrado.³⁴ Difícilmente se hubiese producido en España una reforma virtuosa en este sentido si no se hubiese materializado una interacción desde arriba. Es difícil medir cuál de los impactos de la adhesión ha sido más importante: la diversidad de las políticas; los FEC o la política de competencia. Sin embargo, el estatuto de independencia del Banco de España, exigido para la incorporación a la eurozona, es sin duda uno de los que ha tenido un impacto de más calado a largo plazo.

Con la nueva ley, el Banco de España pasa a ser un banco más de los bancos centrales nacionales que forman parte de la eurozona y deciden la política monetaria conjuntamente en el Consejo de Gobierno del BCE. Ésta es una característica importante de la cesión de soberanía en política monetaria. Las decisiones no son ajenas al Banco de España, ya que éste coparticipa en la toma de decisiones. Incluso con la reforma del sistema de voto del Consejo de Gobierno del BCE, cuando haya por lo menos 15 Estados miembros de la UE que hayan adoptado el euro, entonces el Banco de España se podrá encontrar en el grupo de voto de los cinco países con mayor ponderación en las decisiones, por ser los que tienen un peso económico y financiero superior.³⁵

El Banco de España, además de participar en la toma de decisiones, es el encargado de ejecutar las decisiones de la política monetaria en España. En este sentido, la decisión histórica de introducir los billetes y monedas a partir del 1 de enero de 2002 se llevó a cabo con gran eficacia y de manera muy fluida y poco traumática. Con la operación logística diseñada se pudieron obtener billetes y monedas desde el primer momento. La sustitución se produjo rápidamente y antes de los dos meses previstos por el Consejo de Economía y Finanzas de la eurozona. Así, la muerte legal de la peseta, el 28 de febrero de 2002, se produjo cuando dicha muerte ya era un hecho real desde la práctica cotidiana, desde finales de ene-

ro (Fernández y Horcajada, 2002).³⁶ La operación logística había supuesto distribuir en poco tiempo, en toda la geografía española, un total de 1.700 millones de billetes por un importe de casi 60.000 millones de euros, y 6.500 millones de monedas (un total de 30.000 toneladas de metal) con la retirada de las monedas en pesetas.³⁷

En el ámbito de la participación institucional hay que destacar que, desde el inicio del BCE, un miembro del comité ejecutivo es español, el primero en formar parte de dicho comité, fue el académico y consejero del Banco de España Eugenio Domingo Solans, que ocupó su puesto en el ejecutivo del BCE desde el 1 de junio de 1998 (fecha de creación del BCE) hasta mayo de 2004. Domingo Solans, desde su puesto en el ejecutivo del BCE, contribuyó al éxito de la compleja operación de introducción de los billetes y monedas de euro en 2002. También contribuyó al desarrollo de un marco estadístico monetario, bancario y financiero europeo y fue responsable del establecimiento y desarrollo de la arquitectura de sistemas de información del BCE y el SEBC.

Al finalizar su mandato, Domingo Solans³⁸ fue sustituido, a partir del 1 de junio de 2004, por José Manuel González Páramo,³⁹ también académico y consejero del Banco de España. Aunque esta sustitución en el marco estatutario del BCE no supone formalmente una cuota de participación española en el comité ejecutivo, es innegable hasta hoy la importancia institucional de la participación española en la gestión del BCE, dada la unanimidad requerida en su nombramiento, a nivel de jefes de Estado y de Gobierno de los Estados miembros que han adoptado el euro.

El euro en España

La percepción de la inflación

El 1 de enero de 2002 las monedas y billetes de euro sustituyeron a las monedas nacionales de los Estados miembros que adoptaron el euro. A partir de este día los españoles, junto con otros 300 millones de ciudadanos europeos, pudieron percibir más tangiblemente el significado de la unión monetaria. Esta fecha había sido decidida en el Consejo Europeo que se celebró en Madrid en 1995, el mismo que estableció el nombre de euro para la moneda única. La introducción del euro tuvo un doble efec-

to. Además de la pertenencia a la moneda única, tuvo el impacto de una reforma monetaria. Quizás este último efecto sea el que más ha percibido una parte más importante de la población, en especial aquellos que han tenido que sufrir los costes de la adaptación a la nueva moneda y que por sus actividades privadas o profesionales, escasamente internacionalizadas, no han podido percibir directamente las ventajas de tener una moneda que hasta hoy comparten 12 países de la UE.

Entre los impactos que popularmente se perciben como más negativos está el del efecto inflacionario causado por la introducción del euro. En parte este efecto se percibe como el producido por el «redondeo» en las pequeñas transacciones de bienes de consumo diario. Aunque supuestamente esto ha sido favorecido en los primeros meses por las dificultades de adaptación y cálculo a la nueva moneda por parte de algunos colectivos, es difícil de fundamentar si se tiene en cuenta que los precios de los bienes se han venido expresando en pesetas y euros.

Desde un punto de vista macroeconómico, el impacto inflacionario estaría determinado por los cambios producidos por la pérdida del instrumento monetario y de los mecanismos de transmisión del mismo. El objetivo de estabilidad de precios está definido como el 2% de la media de la eurozona y, en consecuencia, la pérdida del instrumento monetario representa que los ajustes de estabilización sólo pueden ser medidos en términos reales, es decir, por medio de la competitividad, los salarios y el empleo. Los ajustes son, por lo tanto, más lentos.

La tasa de inflación anual en España desde 1999 ha estado situada un punto por encima de la media de la zona del euro (excepto en 2001) y ha alcanzado tasas superiores del 3% prácticamente todos los años (excepto en 1999 y 2001). La tasa de inflación acumulada en España en este período es relativamente elevada, aunque la percepción popular es que es mucho mayor. Esto puede ser debido a que algunos componentes del índice de precios, como vivienda y transporte, han tenido incrementos notables. El componente vivienda ha estado impulsado por la expansión del crédito que ha acelerado la demanda de las familias, además de la inversión extranjera en el sector de la vivienda, facilitadas por la moneda única, la libertad de movimientos de capitales y el diferencial de precios con el resto de los países de la eurozona. En este sector, tan sensible para las economías domésticas, el impacto del euro es evidente. En cambio en el sector del transporte los precios de la energía evolucionan a la baja desde la introducción del euro y, desde el momento de la introducción de los billetes y monedas del

euro, empiezan a crecer (excepto en el período de 2003) de manera sostenida. Sin embargo, el precio internacional de los hidrocarburos, del cual depende el precio de la energía, no tiene relación con la unión monetaria. Es más, si algún efecto tiene el euro es positivo, en el sentido de que la mejora de la paridad del euro respecto al dólar que se produce desde 2003 disminuye los precios de la energía en la eurozona.

Si España no hubiese adoptado el euro y la peseta se hubiese depreciado para mejorar la competitividad (como en la tradicional política española), el escenario hubiese podido ser la contención de la demanda doméstica de vivienda, el incremento de las inversiones extranjeras en vivienda y un aumento superior de los precios de la energía. Ante este escenario, no parece que la situación hubiese sido mejor que la actual. No hay que despreciar, por otra parte, los beneficios de la estabilidad de precios, derivados de la adopción del euro y de la política monetaria del BCE. En un estudio realizado a finales de 1996 (Dolado *et al.*, 1999) se estimaba que el beneficio neto de la estabilidad de precios en España, como consecuencia de la política monetaria del BCE al adoptar el euro, en el escenario más realista, estaría entre el 0,7 y el 1,3% del PIB anual.

La cuestión clave es, pues, ¿por qué a pesar de los beneficios de la estabilidad de precios se percibe una inflación superior a la que existe? Según un estudio de la Comisión Europea, hay una diferencia entre la inflación real y las percepciones que tienen los consumidores sobre la inflación. Las percepciones sobre el incremento de precios son superiores a la inflación real en la eurozona, aunque con diferencias. La percepción es menor en Finlandia y Bélgica y superior en Grecia e Italia. Las razones que justifican esta percepción en los consumidores se deben a que existe una «zona gris» de bienes de consumo y servicios que indican un aumento de precios no explicado durante la transición al euro. La mayoría de estos aumentos se ha dado en el sector servicios y en el pequeño comercio con escasa competencia (European Commission, 2006). Además las estadísticas de inflación realizadas por Eurostat para el conjunto de la eurozona muestran que la media de la inflación ha permanecido constante durante la introducción del euro y solamente entre el 0,09 y el 0,28% del 2,3% de la inflación se puede atribuir al euro. Por el contrario, han contribuido a la inflación «normal» otros factores como los nuevos impuestos sobre el tabaco, los costes extra de seguridad después del 11-S, el clima que afectó a la producción y precios de frutas y hortalizas y los elevados precios de la energía. De manera significativa, las tasas de in-

flación en Dinamarca y el Reino Unido, países que no están en la eurozona, muestran un comportamiento parecido por razones similares (European Commission, 2006).

Lógicamente, esta percepción también se ha dado en España, incluso teniendo en cuenta que, desde 1985 hasta 2005, el diferencial de inflación de con la UE (15) ha pasado del 2,5 al 1%, posiblemente porque los grandes logros para doblegar la inflación se consiguieron entre 1986 y 1988-1989, es decir, con la adhesión a la CE y la entrada en el SME, y entre 1996 y 1999, con la preparación para la entrada en la moneda única. Una vez conseguida una baja inflación, con estabilidad de precios, el aumento de éstos en productos clave para el consumidor puede haber aumentado esta percepción.

La opinión pública también se puede equivocar en sus cálculos al comparar el poder adquisitivo de la peseta, que ésta no tendría por haber permanecido estática, de no existir el euro. En otras palabras, no puede ser igual el precio de un determinado bien en 2006 que el que tenía en 1999. Sin embargo, el consumidor sigue comparando el precio del bien en 2006, convirtiendo los euros a pesetas con los tipos de cambio establecidos en mayo de 1998, de 166,386 pesetas por euro. Si tenemos en cuenta los aumentos de costes que han sufrido las materias primas y la posible depreciación que hubiese podido tener la peseta dada la pérdida de competitividad que han sufrido las exportaciones, este cálculo no tiene rigor. A pesar de ello, lo seguimos encontrando en las etiquetas del precio de los productos y en las notas de compra a efectos informativos.

El caso de España justifica una percepción diferencial. Desde diciembre de 2005 tiene la tasa de inflación más alta de la eurozona. En julio de 2006, el diferencial de inflación con la eurozona era de 1,6 puntos, ya que el IPC español creció en términos interanuales un 4%, frente al 2,4% de la eurozona.⁴⁰ Este diferencial erosiona la competitividad de la economía española y sitúa los resultados lejos del objetivo del BCE, que es alcanzar el 2% de inflación media. Este efecto es negativo para la economía española y también lo es para la economía de la eurozona. Se trata de una «interacción hacia arriba», ya que las medidas restrictivas para conseguir la estabilidad de precios que debe tomar el BCE están en parte determinadas por el mal comportamiento de la inflación española. Aunque una parte de la inflación española puede explicarse por el crecimiento económico (que también beneficia a la economía de la eurozona), la parte negativa de la inflación, que debe ser neutralizada con mayores

tasas de interés, incide de manera negativa en el crecimiento económico de los países que tienen un mejor comportamiento en su tasa de inflación.

CUADRO 1
Precios en España y la zona euro

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
España	2,2	3,5	2,8	3,6	3,1	3,1	3,4
Eurozona	1,1	2,1	2,3	2,2	2,1	2,1	2,2
Diferencia	1,1	1,4	0,5	1,3	1,0	0,9	1,2

FUENTE: Banco de España: <http://www.bde.es/infoest/a0207.pdf>.

Mecanismos de transmisión de la política monetaria

La política monetaria única es compleja porque sus mecanismos de transmisión presentan factores diferenciales en función del país, de sus mercados y de sus instituciones financieras,⁴¹ como son los mecanismos de transmisión del tipo de interés, del crédito, del precio de los activos y del tipo de cambio. En el caso del tipo de interés, se utiliza desde el BCE de manera contractiva con el fin de cumplir con el objetivo de estabilizar los precios, sin embargo se puede transmitir de maneras distintas según los países, las expectativas y la organización de los mercados financieros, a pesar de la política monetaria única.

También el canal del crédito depende en gran medida de la capacidad de las entidades bancarias de afectar a la liquidez de la economía, del recurso al crédito de las economías domésticas y empresas y también del grado de competencia entre entidades financieras y de sus costes y riesgos en la concesión de créditos. En el caso español, el canal del crédito se ha mostrado muy activo y competitivo como consecuencia de la desregulación de la intermediación y las facilidades al acceso hipotecario. El canal del precio de los activos es la afectación inversa al tipo de interés en el precio de las acciones en el mercado de valores y que repercute en la inversión de capital. Desde este punto de vista, en España los mercados de valores han evolucionado paralelamente al de los mercados europeos, cuya regulación con la aprobación en mayo de 1999 del Programa de Actuación en Servicios Financieros (PASF) tiende hacia un mercado de ca-

pitales integrado y un mercado financiero único.⁴² He aquí otro ejemplo importante de «interacción desde arriba».

Finalmente, el canal del tipo de cambio refleja la relación entre la política monetaria y el tipo de cambio. Una política monetaria restrictiva se transmite en la apreciación del tipo de cambio. En cierto sentido, a partir de 2002 esta transmisión ha operado con una apreciación del euro. Esta apreciación ha tenido un efecto neutral en el comercio español con la eurozona y negativa para las exportaciones hacia el resto del mundo, aunque en los últimos años ha permitido aminorar la factura del petróleo. ¿Qué hubiese pasado con la peseta si no se hubiese entrado en la UEM? Es difícil responder a esta cuestión. Probablemente la política monetaria española hubiese tenido que ser relativamente más restrictiva que la de la eurozona con el fin de disminuir el diferencial de inflación. Josep Borrell se ha referido al blindaje de la economía española gracias al euro y opina que la peseta no hubiese podido resistir la presión por la retirada de las tropas españolas en Irak ordenadas por el presidente Rodríguez Zapatero en mayo de 2004.⁴³ Sin embargo, tal vez si España no se hubiese incorporado a la UEM por no cumplir las condiciones económicas para hacerlo, seguramente, en dicho contexto económico y político, un gobierno español no habría tenido fácil la decisión de enviar tropas a Irak.

El impacto inflacionario se ha producido mucho más en los mercados mejor protegidos de la competencia exterior, en especial en el mercado de los bienes que quedan fuera del comercio internacional. Éste es el caso del mercado inmobiliario, que ha experimentado un aumento de la demanda de compradores externos, ya sea porque la cotización en euros lo facilita, por el diferencial de precios, por la libre circulación de capitales y también por la disminución del coste del crédito (que, por otra parte, ha estimulado la demanda interna). Los precios de la vivienda han crecido a tasas del 17% anual en 2003 y 2004,⁴⁴ lo que ha sido motivo de advertencia y preocupación tanto del BCE como del Banco de España.

La política monetaria no ha sido la única que se ha visto afectada por la incorporación al euro. En la política fiscal, a través del obligado cumplimiento del Pacto de Estabilidad y Crecimiento, ha tenido un impacto importante su diseño y consecución, al tener como objetivo la estabilidad presupuestaria con déficit público por debajo del 3% del PIB. En el año 2003 entraron en vigor las nuevas Leyes de estabilidad presupuestaria⁴⁵ y el comportamiento de este objetivo ha sido muy destacado. La interacción desde arriba afecta, en este caso, a la disciplina presupuestaria y

recorta el margen de maniobra del gobierno español. Desde el punto de vista de la ortodoxia fiscal, esta interacción es positiva.

La pérdida del instrumento del tipo de cambio también ha supuesto una limitación en el control de la balanza por cuenta corriente. Con la moneda única y sin el instrumento del tipo de cambio, el peso del ajuste recae sobre factores reales como es la competitividad. En el período 1999-2003, las exportaciones españolas a la zona del euro crecieron hasta tasas ligeramente superiores a las importaciones. Sin embargo, la ganancia de la cuota de mercado de 0,2 puntos fue inferior a la de los años noventa en 1,5 puntos.⁴⁶ La competitividad precio de las exportaciones españolas a la zona del euro explica este comportamiento. En este período, la economía española mantuvo un diferencial de inflación positivo y de crecimiento de los costes laborales unitarios respecto a sus principales competidores, aunque los precios de exportación de los productos españoles crecieron a tasas similares a las de aquéllos.⁴⁷ La vía de la competencia y de los ajustes reales es, pues, el único mecanismo de que disponen las economías integradas en la zona del euro. Esto no significa que sea mejor estar fuera de la unión monetaria; todo lo contrario. En países como España, poco propensos a las disciplinas en política macroeconómica (monetaria y presupuestaria), esta interacción desde arriba ha sido determinante. Significa, en todo caso, que el esfuerzo debe ser mucho mayor y en menos tiempo que si se dispusiese del instrumento monetario y del tipo de cambio adecuados, lo que permitiría cierta flexibilidad. Sin embargo, igual que sucedió en la época de Solchaga, en la que la flexibilidad tuvo que ser sacrificada ante la amenaza de las presiones de aumentos de costes laborales por parte sindical y de peticiones de devaluación de la peseta por parte de los industriales exportadores, actualmente una de las ventajas de la pertenencia al euro para España es que el ajuste debe hacerse en términos reales y no nominales, lo cual actúa en beneficio de la mejora de la eficiencia asignativa e incluso de la redistributiva.

Pero no todos los impactos positivos en la economía se pueden atribuir al euro. Con la adhesión a la CE, el aumento de la competencia y la internacionalización de la economía han tenido un gran impacto. Entre 1985 y 2005, la renta de España ha pasado de ser un 71% de la renta media de la UE (15) hasta alcanzar más del 90%. Si se considera el llamado «efecto estadístico de la ampliación», el PIB per cápita de España ha alcanzado el 99,2% de la media de la UE (25). El PIB, medido en términos del poder de paridad adquisitiva, ha pasado de 8.000 euros por habitante antes de la ad-

hesión a 23.000 euros por habitante en 2005. En el período de estos veinte años, el crecimiento económico acumulado ha sido del 64,6%. Este crecimiento también explica, en parte, el diferencial de inflación.

Conclusiones

La primera conclusión por su importancia se refiere a la adopción del euro. En razón de la adhesión a la Comunidad Europea y de su Tratado, al cumplirse los requisitos de convergencia económica, España está obligada a adoptar el euro. Esto representa un cambio importante producido por la interacción desde arriba con la UE. En otras palabras, una vez aceptado el Tratado y cumpliéndose las condiciones económicas e institucionales, España estaba obligada a formar parte de la unión monetaria. Sólo los Estados miembros que tienen la cláusula de *opting-out* pueden dilatar la entrada. Por supuesto, en la práctica los Estados miembros que adoptan el euro es porque lo desean, puesto que, como sucede en el caso de Suecia, hay distintas maneras de evitar la entrada, aunque es discutible si incumplen o no el Tratado (López Escudero, 2005). De esta conclusión se deriva que España, tanto por voluntad política como por las condiciones económicas, forma parte del euro. Con ello contribuye desde abajo al proceso de integración europea, lo que tiene ventajas evidentes, aunque también los inconvenientes que supone, en ciertos momentos, no disponer del control de la política económica para realizar determinados ajustes. Sin embargo, los estudios estiman un beneficio neto de la estabilidad de precios como consecuencia del objetivo de la política monetaria del Banco Central Europeo.

En segundo lugar, en el proceso de integración monetaria desde el momento de la adhesión a la CE, tanto desde los gobiernos como desde el Banco de España, ha sido clave el factor disciplinar de la política monetaria en detrimento de la flexibilidad. Atarse de manos en la política monetaria también ha sido un recurso para evitar las influencias perniciosas de determinados grupos de presión que hubiesen podido influir en los gobiernos, dificultando el proceso de integración y, por supuesto, la adopción del euro. En este proceso, la Ley de autonomía del Banco de España de 1994 (modificada en 1998), ha sido la reforma de mayor calado en el ámbito monetario, determinada por el cumplimiento del TCE.

En tercer lugar, a partir del momento de la adopción del euro, e incluso previamente, al formar parte del mecanismo del tipo del cambio del SME, los grados de libertad de los gobiernos en su política monetaria o bien no han existido o bien se han reducido enormemente. También éste es el caso de la política fiscal en su dimensión de equilibrio presupuestario. Esto nos lleva a la conclusión de que las únicas posibilidades de intervención y de manejo de las políticas económicas recaen en las variables de ajuste real en la competitividad de la economía española, lo que obliga a un tipo de políticas específicas (no instrumentales) de resultados a veces inciertos, por lo menos a medio y largo plazo. Algunas de estas políticas actualmente forman parte de la Estrategia de Lisboa para el conjunto de los países de la UE y tienen que ver con el aumento de la competitividad y del empleo a partir de reformas estructurales (mercado laboral, administración), educación, investigación, desarrollo e innovación (I+D+i), entre otras.

La cuarta conclusión es la relativa al aumento de la inflación debida a la adopción del euro. Es cierto que hay un diferencial de inflación con la eurozona y que actualmente la tasa de inflación española respecto a ésta es la mayor. También es cierto que la combinación de inflación elevada y tipos de interés bajos derivados de política monetaria del BCE, en los últimos años ha situado el tipo de interés real en España en términos negativos. Esto ha acelerado el crecimiento de la economía española. La opinión muy extendida y popular de que el euro ha generado inflación es difícil de contrarrestar. Los datos de inflación son obvios pero no suficientes para atribuir en su mayor parte la culpabilidad al euro. El deterioro de la capacidad adquisitiva para determinados grupos de población (en particular para los que no pueden negociar sus rentas) alimenta esta opinión. Sin embargo, no se puede afirmar que, si España se hubiese mantenido con la peseta (en las condiciones de excepcionalidad del Tratado y por supuesto formando parte de la UE), la situación hubiese sido mejor. En este caso, la política monetaria hubiese podido ser más estricta, pero con los tipos de interés más elevados y por lo tanto con el acceso al crédito más costoso, también la demanda hubiese sido menor y por ello la inflación se hubiese podido contener mejor. Sin embargo, difícilmente se hubiesen mantenido tasas de crecimiento como las que ha habido en España en los últimos años y, posiblemente, el problema, en lugar de la inflación, hubiese recaído en el nivel de empleo.

Por último, a largo plazo y desde el punto de vista más ortodoxo de la teoría económica, la política monetaria cuyo objetivo es la estabilidad de los precios, ejecutada por un banco central independiente, junto con la disciplina presupuestaria obligada por la pertenencia a la unión monetaria, deberían conducir a la economía española por la senda del crecimiento sostenido, siempre que se apliquen correctamente otras políticas de apoyo a la competitividad. Efectivamente, la interacción desde arriba es bienvenida si, como cabe esperar, el impacto de la adopción del euro es positivo.

Notas

1. Por ejemplo, el secreto en los debates y el voto en el Consejo de Gobierno del BCE, no permiten estimar la influencia de España en dicho proceso.
2. El Eurosistema está formado por el Banco Central Europeo y los Bancos Centrales Nacionales de los Estados miembros que han adoptado el euro.
3. En este punto utilizamos el nombre de Comunidad Económica Europea (CEE), creada por el Tratado de Roma de 25 de marzo de 1957, por ser el Tratado al cual se adhiere España. En lo sucesivo utilizaremos el término Comunidad Europea, denominación que se deriva del artículo G del Tratado de la Unión Europea (TUE), firmado en Maastricht el siete de febrero de 1992, o el de UE.
4. Aunque se podría discutir en qué momentos a lo largo de la historia el Banco de España, desde su origen como Banco Nacional de San Carlos en 1782, ha sido más o menos dependiente del gobierno, mediante el Decreto-Ley de 7 de junio de 1962 de nacionalización y reorganización del Banco de España, la institución dejó de ser una sociedad privada y pasó a depender del gobierno. Esta situación cambió radicalmente con la Ley de autonomía de 1994, pues siguiendo como Banco Central, se estableció como banco independiente del gobierno, como requisito del Tratado de Maastricht, para formar parte de la unión monetaria.
5. Puede haber muchas opiniones sobre el nivel de proteccionismo de la industria, pero nos remitimos a la de uno de los actores más importantes en la política económica de ese período, el que fue ministro de Industria y Energía (1982-1985) y de Economía y Hacienda (1985-1993), Carlos Solchaga, expresada en su obra *El final de la edad dorada* (1997).
6. Artículo 109 J del Tratado de Maastricht.
7. Véase Solchaga (1997: 68 y ss.).
8. Véase Solchaga (1997: 85).
9. Ley 13/1994 de 1 de junio.

10. Artículo 109 del TCE: «A más tardar en la fecha de constitución del Sistema Europeo de Bancos Centrales, cada uno de los Estados miembros velará porque su legislación nacional, incluidos los Estatutos de su banco central nacional, sea compatible con el presente Tratado y con los Estatutos del BCE».

11. Artículo 121 del TCE y artículo 3 del Protocolo sobre los Criterios de Convergencia previstos en el artículo 121 del TCE.

12. Artículo 1 del Protocolo sobre los Criterios de Convergencia previstos en el artículo 121 del TCE.

13. Según Carlos Solchaga: «El grupo catalán de *Convergència i Unió*, creía que mi interés o el del gobierno era mantener —supongo que por razones de prestigio— una peseta fuerte en contra de los intereses de los exportadores (catalanes y no catalanes) y que por esta razón los tipos de interés eran elevados» (Solchaga, 1997:229).

14. Solchaga no cita la fecha de la reunión, elemento importante para comprobar el estrecho margen temporal en que se encontraba el gobierno de Felipe González para tomar las decisiones respecto a la incorporación al SME. Puesto que Solchaga dice que pasó más de un año para que finalmente le propusiese a Felipe González la entrada de la peseta en el SME y fue la huelga del 14 de diciembre de 1988 lo que le convenció de la necesidad de aceptar el reto, entonces la reunión debería haber tenido lugar hacia finales de 1987, es decir, cuando España llevaba casi dos años en CE. Todavía en 1987 y 1988, Solchaga acariciaba la idea de que un país como España pudiese tener una política de cambio propia y autónoma a pesar de estar integrada en el espacio económico de la CE (Solchaga, 1997: 106). También hay que destacar el hecho de la presencia en la reunión de Miguel Boyer, que había dimitido el 5 de julio de 1985 como ministro de Economía y Hacienda, después de la fecha de la firma del Tratado de Adhesión, el 12 de junio de 1985, y Luis Ángel Rojo que, en 1992, sería nombrado gobernador del Banco de España.

15. Fue gobernador del Banco de España en el período de julio de 1984 a julio de 1992.

16. Resolución del Consejo Europeo del 5 de diciembre de 1978, relativa a la instauración del SME (2.3).

17. Según Sanchís, la peseta sólo habría tenido graves dificultades durante los períodos de mayo de 1980-marzo de 1981, diciembre de 1982-marzo de 1983 y noviembre de 1985-marzo de 1986.

18. Subgobernador del Banco de España en el período de julio de 2000 a julio de 2006.

19. En julio de 2006 ha sido nombrado subgobernador del Banco de España. Anteriormente era director general de Asuntos Internacionales del Banco de España.

20. «Centre for Economic Policy Research-Bulletin», n.º 15, junio de

1986, p. 18. La cita está encabezada por José Viñals (Stanford University and Banco de España).

21. Conferencia pronunciada en el Club Siglo XXI el 22 de febrero de 1988. Véase Banco de España-Boletín Económico, febrero de 1988.

22. Proceso iniciado de hecho, seis meses más tarde con la aprobación de las Directivas comunitarias sobre la libertad de los movimientos de capital.

23. Devaluación de la paridad central de la peseta en un 5% el 17 de septiembre y del 6% el 21 de noviembre de 1992.

24. Del 8% el 14 de mayo de 1993.

25. El 2 de mayo de 1998.

26. El 25 de mayo de 1998.

27. De acuerdo con el artículo 123 (2) del Tratado.

28. Ley 13/1994 de 1 de junio, de autonomía del Banco de España. Publicada en el BOE, n.º 131, de 2 de junio de 1994.

29. Para un análisis de la política monetaria y del tipo de cambio de ese período véase Banco de España. Servicio de Estudios (1997).

30. Artículo 105 del TCE.

31. Artículo 101 del TCE.

32. Actualmente en la zona del euro el tipo de cambio es competencia comunitaria (artículo 111 del TCE).

33. Ley 12/1998, de 28 de abril. Publicada en el BOE, n.º 102, de 29 de abril de 1998.

34. La literatura sobre el tema es amplia; un estudio empírico pionero sobre la relación entre inflación e independencia de los bancos centrales es el de Grilli, Masciandaro y Tabellini (1991). En Bacaria *et al.* (2002) se pueden encontrar las referencias a dicha literatura.

35. Decisión del Consejo Europeo, de 21 de marzo de 2003, sobre la base del artículo 5 del Tratado de Niza.

36. Fernández y Horcajada (2002: 134).

37. Fernández y Horcajada (2002: 43).

38. En mayo de 2004 el gobierno español lo nombra consejero del Banco de España, para sustituir a J. M. González-Páramo, quien ocupa su puesto en el comité ejecutivo del BCE. Falleció en noviembre de 2004.

39. Previamente había sido miembro del comité ejecutivo del Banco de España desde 1998 y miembro de su Consejo de gobierno desde 1994.

40. Información de Eurostat reproducida por *El País*, 18 de agosto de 2006.

41. Véase Martínez Serrano y Pallardó (2000: 202).

42. Véase Antuñano y Bacaria (2005).

43. Josep Borrell, presidente del Parlamento Europeo, en un acto celebrado en Madrid (7 de abril de 2006) para conmemorar los veinte años de adhesión de España en la CE.

44. Informes anuales del Banco de España, 2003 y 2004, pp. 104 y 106 respectivamente.
45. Ley 18/2001, de 12 de diciembre, general de estabilidad presupuestaria y Ley orgánica 5/2001, de 13 de diciembre, complementaria a la Ley general de estabilidad presupuestaria.
46. Informe anual 2004, Banco de España, p. 104.
47. Informe anual 2004, Banco de España, p. 104.

Bibliografía

- Antuñano, I y J. Bacaria (2005), «El euro y el sistema financiero europeo», en J. M. Jordán, coord., *Economía de la Unión Europea*, Thomson-Civitas, Madrid.
- Ayuso, J y J. L. Escrivá (1997), «La evolución de la estrategia de control monetario en España», en Banco de España, Servicio de Estudios, *La política monetaria y la inflación en España*, Alianza Editorial, Madrid, pp. 89-120.
- Bacaria, J. (1993), «Supra-National or National Monetary Rules as Constitutions: Reflections on the European Monetary Union», *Economia Delle Scelte Pubbliche*, n.º 2-3, pp. 157-171.
- Bacaria, J., G. E. Chortareas y A. P. Kyriacou (2002), «Enlargement and the European Central Bank», en B. Steunenbert, ed., *Widening the European Union: the politics of institutional change and reform*, Routledge, Londres, pp. 163-180.
- Banco de España. Servicio de Estudios (1997), *La política monetaria y la inflación en España*, Alianza Editorial, Madrid.
- Cuadrado, J. R. y T. Mancha, dirs. (1996), *España frente a la Unión Económica y Monetaria*, Civitas, Madrid.
- Dolado, J., J. M. González-Páramo y J. M. Viñals (1999), «A cost-benefit analysis of going from low inflation to price stability in Spain», en M. Feldstein, ed., *The costs and benefits of price stability*, National Bureau of Economic Research-University of Chicago Press, Chicago, Illinois, pp. 95-132.
- Eguidazu, S. (1985), «El Sistema Monetario Europeo: una alternativa para la peseta», *Papeles de Economía Española*, n.º 25, pp. 304-323.
- European Commission (2006), *European Economy News*, n.º 2, abril de 2006, pp. 6-7. http://ec.europa.eu/economy_finance/een/002/article_4071_en.htm.
- Fernández, R. y N. Horcajada (2002), *El Banco de España y la introducción del Euro*, Banco de España, Madrid, disponible en <http://www.bde.es/informes/be/euro/eurobe.pdf>.
- García Delgado, J. L. y J. M. Serrano, dirs. (2000), *Del real al euro. Una historia de la peseta*, *Estudios Económicos*, n.º 21, La Caixa, Barcelona.

- Gil, G. (1985), «Aspectos financieros y monetarios de la integración española en la Comunidad Económica Europea», *Estudios Económicos*, n.º 37, Banco de España, Servicio de Estudios, Madrid.
- Grilli, V., D. Masciandaro y G. Tabellini (1991), «Political and Monetary Institutions and Public Financial Policies in the Industrial Countries», *Economic Policy*, n.º 13, pp. 341-392.
- Kessler, G. (1987), «La peseta en el Sistema Monetario Europeo: algunas consideraciones», *Información Comercial Española*, n.º 642, pp. 7-26.
- López Escudero, M. (2005), «La ampliación de la zona euro desde una perspectiva jurídica», *Revista de Derecho Comunitario Europeo*, n.º 21, pp. 405-446.
- Malo de Molina, J. L. (1997), «Introducción», en Banco de España. Servicio de Estudios, *La política monetaria y la inflación en España*, Alianza Editorial, Madrid, pp. 21-48.
- Martínez Serrano, J. A. y V. J. Pallardó (2000), «Las políticas macroeconómicas en la España del euro», en J. L. García Delgado y J. M. Serrano, dirs., *Del real al euro. Una historia de la peseta*, *Estudios Económicos*, n.º 21, La Caixa, Barcelona, pp. 191-219.
- Requeijo, J. (1980), «El Sistema Monetario Europeo y algunas consideraciones sobre el caso de España», *Papeles de Economía Española*, n.º 3, pp. 212-226.
- Sáez, J. L. (2000), *Economía y política en democracia*, Pirámide, Madrid.
- Sanchís, M. (1988), *La peseta ante el sistema monetario europeo*, Edicions Alfons El Magnànim, Institució Valenciana d'Estudis i Investigació, Valencia.
- Scheller, H. P. (2004), «The European Central Bank: History, role and functions, European Central Bank, Frankfurt am Main», disponible en <https://www.ecb.int/pub/pdf/other/ecbhistoryrolefunctions2004en.pdf> (consultado el 5 de junio de 2006).
- Solchaga, C. (1997), *El final de la edad dorada*, Taurus, Madrid.
- Viñals, J. (1988), «El Sistema Monetario Europeo, España y la política macroeconómica», *Información Comercial Española*, n.º 657, pp. 149-166.
- Viñals, J. y Domingo, L. (1987), *La peseta y el Sistema Monetario Europeo: un modelo del tipo de cambio peseta-marco*, Banco de España, Servicio de Estudios, Madrid.