



La firma del tratado de adhesión, rubricado en Madrid por Felipe González, presidente del gobierno, Fernando Morán, ministro de Asuntos Exteriores, y Manuel Marín, secretario de Estado, no era como la de Irlanda o Dinamarca. Significaba el final de una etapa de aislamiento de 40 años. Si se consideran los hechos como fueron, España no tuvo ocasión para desarrollar una política europea en las primera tres décadas del siglo. Las visitas reales no llevaron tras de sí a la nación. Los tratados de Algeciras o París se referían a asuntos no europeos –Norte de África– que no guardaban relación con los problemas continentales. España se mantuvo neutral en la guerra de 1914-1918. El breve ensayo republicano resultó suspendido por la intervención militar. Franco fue el autor de la no intervención directa de España en la Segunda Guerra mundial. Con lo cual España llegaba a 1975 como una nación ausente de los grandes conflictos y posibilidades del siglo. Desde los años sesenta, sectores en la oposición democrática y del neofranquismo más abierto, pactaban acuerdos entre sí y con organismos europeos, al margen del régimen de Franco. Ese entendimiento con Europa condujo la firma del tratado celebrada en Madrid.

## La UEM: un proyecto peligroso incompleto y precipitado

Alberto Recarte

EN 1961, el economista Robert Mundell se planteó si sería conveniente que el Mercado Común, que acababa de crearse, tuviera una moneda única: "... suponiendo que los países miembros del Mercado Común procedieran con sus planes de unión económica ¿deberían esos países permitir la fluctuación de las respectivas monedas nacionales o sería preferible una moneda única para todos?".<sup>1</sup>

Así nació la teoría de las zonas monetarias óptimas. A fecha de hoy podemos afirmar que los países que forman la Unión Europea (UE) no constituyen una zona monetaria óptima. Desde este punto de vista, la moneda única es mala economía.

Los criterios de convergencia aprobados en el tratado de Maastricht pretendían lograr que sólo se integraran en la UEM economías que –en apariencia– fueran muy homogéneas. En principio, parecía razonable creer –sobre todo a personas no expertas y a políticos decididos a vender su producto sin consideraciones éticas– que países con la misma inflación, los mismos tipos de interés, un nivel similar de déficit público y de deuda pública y unos tipos de cambio que no se hubieran modificado durante un largo período serían lo suficientemente parecidos como para que la integración no supusiera un riesgo para ellos, ni para los demás.

La primera limitación de los criterios es que los redactores del tratado exigieron el cumplimiento de esos requisitos sólo durante un año, excepto el del tipo de cambio, para el que pidieron dos. Es cierto que el tratado habla de "sostenibilidad" en el cumplimiento de los criterios, pero la falta de concreción de lo que significa ese término lo ha desprovisto de operatividad.

Lo lógico habría sido exigir el cumplimiento durante un período mucho más amplio o durante un ciclo completo, además de que habría sido necesario interpretarlos y matizarlos; incluso introduciendo otros

Alberto Recarte, Técnico Comercial y Economista del Estado, es miembro de la Junta Directiva del Círculo de Empresarios y de la Junta Rectora del Instituto de Empresa.



nuevos, como el del paro y los costes laborales unitarios, descomponiendo y analizando, por otra parte el del déficit y la deuda pública.

No se ha hecho y la consecuencia es que se van a integrar en la moneda única economías poco homogéneas, con intereses dispares, con lo que está preparado el caldo de cultivo, si el proyecto funciona mal, para el renacimiento de nacionalismos disgregadores, que pueden dar al traste con el logro que significa el mercado único europeo, que está consiguiendo la efectiva libertad de movimientos de bienes y servicios, personas y capitales, del que resultan especialmente beneficiados los países más pobres, periféricos e intervenidos, como España.

Permítaseme, en esta introducción, hacer más las palabras e Ludwig Erhardt: "Yo, en todo caso, no estoy dispuesto a que se discuta mi credo y mi ortodoxia europea por el hecho de haber planteado las cuestiones pertinentes de otra manera y haber dado a examinar a los interesados el problema de si sólo habría un único camino y un solo método para llegar a Europa, o si no existen, quizá, otros medios que llevarían a la meta de un modo más eficaz y rápido".

"Yo no combato las alianzas europeas. Por el contrario: deseo establecer las premisas necesarias para esas alianzas, cuando afirmo que lo primero de todo es asegurar el orden interno de las economías nacionales con la garantía de responsabilidad nacional, pues de otro modo la integración conduciría necesariamente a un dirigismo supranacional".<sup>2</sup>

Al margen de que los criterios escogidos —y la forma en que se van a medir— no sean los más adecuados para asegurar la homogeneidad, la doctrina económica coincide en cuáles son las condiciones necesarias para que funcione correctamente —en un área económica tan extensa— una única moneda.

La primera condición, y la más importante, es que el mercado de trabajo sea flexible y que no existan mercados de bienes de primera importancia intervenidos. Pero, si por algo se caracteriza la mayor parte de las economías europeas es, precisamente, por la rigidez del mercado de trabajo y, según los países, también por la de algunos mercados de bienes y servicios.

1. "A theory of optimum currency areas". Robert Mundell. *American Economic Review*. Vol. nº 4 (Sept. 1961).

2. Ludwig Erhardt. "Prosperidad para todos". Union Editorial. 1957.

El máximo exponente del *eurooptimismo* en nuestro país, el Banco de España; así lo reconoce. En su reciente publicación sobre las "cuestiones fundamentales" de la UEM dice: "El esquema europeo exigiría, o bien una elevada integración de los mercados de trabajo —que no se va a producir— o bien una gran flexibilidad de cada uno de ellos a nivel nacional; los de la mayoría de los países europeos adolecen más bien de excesiva rigidez, por lo que dotarlos de mayor flexibilidad es una tarea prioritaria para la preparación de la UEM".<sup>3</sup>

Desgraciadamente, ni en esta instancia, ni en otros párrafos significativos, profundiza en su análisis nuestro banco central y, en consecuencia, no saca ninguna conclusión de su afirmación primera, ni examina qué ocurriría si no se hace la reforma —y es evidente que no se está haciendo—. No puede sostenerse, desde mi punto de vista, que la reforma del mercado de trabajo de 1997 es profunda, ni completa. No ha cambiado significativamente lo más importante, el coste del despido y las limitaciones en la contratación temporal en el futuro podrían agravar la situación de rigidez de este mercado.

Si el mercado de trabajo y los del resto de bienes y servicios fueran flexibles, un sistema de tipos de cambio fijos podría no tener efectos demasiado negativos. Pero si las economías que se integran tienen mercados muy rígidos, el conflicto está asegurado si se presentan turbulencias económicas que afecten de forma diferente a los distintos países.

Las otras condiciones son, ante todo, elementos amortiguadores de posibles conflictos y diferencias: un presupuesto federal, que sirva como compensador de situaciones depresivas y movimientos migratorios amplios dentro de la unión monetaria, si la crisis es profunda.

Sin embargo, en la práctica, el elemento más importante resulta ser la comunidad de lengua, tradiciones y costumbres; la experiencia de trabajar con leyes comunes, interpretadas de forma parecida, y de que no hay fronteras interiores a la circulación de bienes, servicios, capitales y personas.

### Las supuestas ventajas de la UEM

Un breve resumen de las ventajas que aducen los partidarios de la UEM, antes de examinar, someramente, los riesgos que implica.

3. "La Unión Monetaria Europea. Cuestiones fundamentales". Banco de España, 1997. Página 34.





Cada vez se insiste menos, afortunadamente, en la supuesta primera gran ventaja de la unión monetaria, el "ahorro en las transacciones". Se ha utilizado como ejemplo el de un viajero neurótico, que vuela de un aeropuerto a otro, cambiando cada vez, compulsivamente, un billete de 1.000 ptas. y lo que va quedando de él, sin ninguna finalidad. Cuando termina su periplo ha perdido una parte sustancial de su dinero, a cambio de nada. La escasa utilización de dinero fiduciario en una economía desarrollada, como la europea, pone límites claros a los potenciales ahorros. Según fuentes diversas se ha valorado desde el 0,1 por cien hasta el 0,3 por cien del PIB.

El segundo argumento es el de la "estabilidad en el crecimiento", al desaparecer, para los inversores y empresarios, la incertidumbre que implica operar, a medio y largo plazo, con tipos de cambio y monedas diferentes, eliminando, de un golpe, los necesarios cálculos y la asunción de riesgos que implica la existencia de políticas monetarias diferentes en los distintos países. Ha sido presentado como el argumento definitivo, el que permitiría a Europa un crecimiento sostenido, sin inflación, a imagen y semejanza de lo que ocurre en la actualidad en Estados Unidos. La traslación del ejemplo americano no es tan automática como podría parecer, por las razones que se exponen posteriormente. Por otra parte, a largo plazo el riesgo de cambio, si hay libertad de movimiento de capitales, es irrelevante y a corto plazo hay cada vez más instrumentos para cubrir los riesgos.

Un tercer argumento que se utiliza cada vez más, sobre todo en Francia y Alemania, es impedir lo que se siguen denominando "devaluaciones competitivas". En 1993 se devaluaron, o salieron del Sistema Monetario Europeo (SME), monedas tan importantes como la libra esterlina, la lira italiana, la corona sueca y la peseta. Se devaluaron contra el marco alemán, el franco francés, el florín holandés y las monedas del Benelux. Desde ese día comenzó a crecer, sobre todo en Francia, la opinión de que, en parte, esas devaluaciones fueron provocadas artificialmente por los gobiernos de las monedas que se devaluaron, para salir de la recesión a costa de los mercados que mantuvieron la paridad.

Es un argumento inconsistente, porque si hay libertad de movimiento de bienes y servicios, personas y sobre todo capitales, es imposible manejar el tipo de cambio con el fin de promocionar las exportaciones propias y dificultar las importaciones. Es un razonamiento propio de la época de Bretton Woods, de economías intervenidas con tipos de cambio fijos pero revisables, sin libertad de transacciones ni de movimientos de capitales. Lo que ocurre es que la

política del franco fuerte sitúa a una economía como la francesa, estrictamente intervenida, en una senda casi recesiva, con un desempleo creciente, pues el factor decisivo es la incertidumbre que genera la actuación del sector público y el convencimiento de los ciudadanos de que el déficit público a largo plazo no está controlado, lo que frena el consumo y la inversión.

Un cuarto argumento, éste de carácter político, es el temor a una posible "refundación de la Unión Europea" por los países miembros que se integren en la Unión Económica y Monetaria, que modificarían la normativa ahora vigente y constituirían, de hecho, una nueva Unión Europea. Temor político, sin apoyo económico, porque la UEM se superpone al resto de la normativa europea, sin afectarla. Lo que subyace en este temor es la constatación de que los países más intervencionistas, como Francia, están dispuestos, en circunstancias difíciles, a tomar medidas extremas, que pueden poner en peligro el propio mercado único. Al parecer, en 1993, cuando se produjo el estallido del SME, Francia llegó a preparar y proponer la introducción de medidas *antidumping* generalizadas contra las importaciones de países que dejaron de intervenir en sus tipos de cambio y cuyas monedas se devaluaron en la medida en que, hasta ese momento, estaban sobrevaluadas.

Ocurre que hay concepciones diferentes sobre cuáles son los objetivos y los límites de la política económica y eso se refleja en la actuación de los diferentes gobiernos de los países miembros de la UE. Actitudes como la francesa son un problema real, que no desaparecerán por el hecho de que la UEM vaya adelante. Y buena prueba de ello son las discusiones sobre los nombramientos y la dependencia política de los futuros responsables del Banco Central Europeo (BCE). Cuando los gobiernos de los países de economías muy intervenidas, que efectivamente se integren en la UEM, se encuentren con problemas reales, no hay que descartar reacciones como la francesa de 1993. Sólo que la magnitud del problema será muy superior a la de ese año.

Hay una quinta razón, que es, hoy, quizá, la que más convence a la mayoría: "si no fuera por el intento de cumplir los criterios de convergencia, la situación de la economía española sería caótica". Desde ese punto de vista, quedarse fuera sería, sobre todo, correr el riesgo de caer en manos de unos políticos nacionales insensatos, que desequilibrarían, totalmente, nuestra economía.

Creo que nada encarna tanto nuestro tradicional pesimismo nacional como estas frases. El deseo, el convencimiento de que es



mejor ser gobernado desde fuera. Ocurre, sin embargo, que fuera no hay nadie y, si lo hubiera, no estaría interesado en gobernarnos.

La sexta gran ventaja, la mejor de todas, para países de tradición más inflacionista, como España, es que la integración en una moneda única, en la que tendrán una posición de control países de inflaciones históricas muy bajas y con monedas que han conservado su valor a lo largo del tiempo, es que permite una "reducción de la tasa de inflación con que funciona la economía, de una vez", sin costes en actividad y en empleo. Las expectativas inflacionistas de todos los agentes sociales se rebajarían sustancialmente como consecuencia de la integración monetaria; en lugar del costoso esfuerzo de reducción de esas expectativas, se produciría una reducción de la inflación de una sola vez, pues todos los agentes sabrían que la tasa de inflación de la zona en la que se integran es muy inferior a la nacional a la que están acostumbrados.

Esta gran ventaja ha desaparecido ya —como tal— para la economía española. En este momento, con una tasa de inflación del 1,6 por cien en julio de 1997, el ajuste a la baja en las expectativas inflacionistas ya se ha producido. De una forma tremendamente costosa, pues las expectativas inflacionistas se han truncado, pero el paro aumentó hasta casi el 25 por cien en 1994.

### La política monetaria en España (1988-1996)

Creo que merece la pena destacar cómo se ha producido el control de la inflación y el papel que ha jugado la política monetaria en ese proceso. Vaya por delante una aclaración: la inflación, como proceso ininterrumpido de subida de precios y salarios, es un fenómeno controlable siempre. Si no crece la oferta monetaria, o si se reduce, al margen de lo que ocurra con los precios, la inflación se puede eliminar. Pero el objetivo último de la política monetaria es lograr el control de la inflación afectando lo menos posible a la actividad real. El arte de la política monetaria es el logro de una inflación reducida, sin que el proceso afecte, o lo haga lo menos posible, a la actividad productiva y al empleo.

El último descenso significativo en la tasa de inflación española se ha producido en los últimos doce meses. De 1989 a 1995, la inflación se situó en el entorno del cinco por cien, significativamente más alta que en los países centrales de Europa, con inflaciones situadas entre el uno y el tres por cien.

El Banco de España mantenía en 1988 —en la parte central de

un boom de crecimiento con muchas facetas especulativas—, que para controlar la inflación y moderar el crecimiento excesivo era necesaria una política de altos tipos de interés, racionamiento de crédito y entrada en el mecanismo de cambios del SME, para lograr que el propio tipo de cambio sirviera de freno a las tensiones inflacionistas.<sup>4</sup>

Durante casi cinco años, hasta 1993, nuestra autoridad monetaria actuó como si la entrada de la peseta en la moneda única fuera definitiva. La rotunda afirmación de que el tipo de cambio en el SME no se movería nunca, como repetía machaconamente el gobierno, no logró modificar la actuación de los agentes sociales, en particular los sindicatos y el propio gobierno, que no cambiaron sus comportamientos ni sus expectativas inflacionistas. Los sindicatos siguieron reclamando, y obteniendo, —gracias a sus poderes monopolísticos— subidas salariales incompatibles con ese primer intento de moneda única y el gobierno aceleró su descontrol sobre el gasto, incurriendo en déficit públicos crecientes que empezaron a aflorar en 1992.

Hoy son evidentes los errores y las limitaciones del antiguo mecanismo de cambios del SME, con su sistema de bandas estrechas y disparidades entre las tasas de inflación de los diferentes países. Entonces no lo eran, y menos que nadie para nuestras autoridades, económicas y monetarias.

Al no ajustarse el comportamiento de sindicatos, gobierno y sectores monopolistas a las condiciones de funcionamiento que exige una moneda única, se produjo la pérdida de competitividad de muchísimas empresas españolas.

El Banco de España mantuvo los tipos de interés demasiado altos durante demasiado tiempo, hasta 1993, y su reticencia a aceptar la devaluación que imponía la falta de competitividad de la economía española —aunque la competencia sobre el tipo de cambio era del gobierno— provocó una caída de la actividad y una pérdida de empleo absolutamente desproporcionadas. La razón última de una política tan radical era el convencimiento de las autoridades económicas y monetarias, manifestada repetidamente, de que las devaluaciones eran fenómenos perversos, que no ayudarían a recomponer el equilibrio de la economía española. Recuérdense los análisis de nuestra autoridad monetaria de cómo la devaluación significaría inflación. Por eso, en lugar de aceptar en 1992 un ajuste del tipo de

4. Informe anual, 1988. Banco de España. Página 101, último párrafo.



cambio sustancial mantuvo, durante un año más, una política monetaria incompatible con los intereses de la economía española y una política monetaria mucho más estricta de la necesaria para controlar la inflación y el ciclo. El resultado fue que el desempleo creció desde el 16 al 25 por cien de la población activa. Creo que puede afirmarse que una parte importante de la destrucción de empleo y de la desaparición de tejido productivo que tuvo lugar se puede achacar al conservadurismo y a la falta de sensibilidad de nuestras autoridades a los otros objetivos de la política económica, el crecimiento y el empleo, con los que, tanto antes como ahora, se supone que tiene que colaborar nuestro banco central.

El control de la inflación podría haberse conseguido, probablemente, con un aumento del paro no tan elevado. Pero es un hecho que para nuestra autoridad monetaria prima la estabilidad en el tipo de cambio sobre cualquier otra consideración y que, a veces, como ocurrió en la última crisis, la desmesura en el tiempo, en el deseo de cumplir su responsabilidad primera —conservar el valor de la moneda— en un tiempo récord, se traduce en un incumplimiento de sus otras obligaciones, la colaboración con las otras políticas económicas del gobierno. Y no creo que sea posible aducir que el control de la inflación es absolutamente prioritario, que lo es, y más desde la proclamación de la independencia del Banco de España en 1994; pero, como he dicho al principio, el buen manejo de la política monetaria exige compatibilizar el descenso de la inflación con el crecimiento. Lo más sencillo era y es declarar que ambos objetivos son incompatibles, como en la práctica se ha hecho y dejar que afloren las consecuencias —en forma de desempleo masivo— de tener el mercado de trabajo más rígido de Europa, con la tasa de “paro natural” más elevada.

La gran paradoja de la economía española es que hoy tenemos una tasa de inflación menor que la británica (con un banco central no independiente) y un paro del 22 por cien, mientras el de Gran Bretaña ha descendido hasta el seis por cien de la población activa.

### El riesgo de una integración precipitada

Uno de los argumentos en contra de la integración precipitada de la peseta en la UEM era su posible efecto en el empleo y la actividad si, efectivamente, los precios y los salarios españoles crecían más que los de los otros países que se integraran en la Unión.

Creo que ese temor era fundado y que el primer intento de moneda única se ha saldado con un aumento del desempleo. Los defen-

sores de la moneda única pueden, sin embargo, aducir que ellos tenían razón y que, gracias a haber mantenido una política de tipo de cambio sobrevalorado hasta 1993, se ha logrado reducir la inflación a tasas europeas. Dicen incluso más, aunque no lo publican: si no se hubiera tocado el tipo de cambio, el paro habría crecido más, quizá hasta el 30 por cien, pero en ese momento se habrían hecho todas las reformas.

Es evidente que las reformas no se han hecho, por lo que es prematuro echar las campanas al vuelo y pretender que la integración en la moneda única, en este nuevo intento, va a tener éxito porque nuestros agentes sociales han aceptado ya moderar su comportamiento, porque su referencia es una tasa de inflación similar a la de los países centrales de Europa y el gobierno ha aceptado un Pacto de Estabilidad que le obliga a no sobrepasar el objetivo del tres por cien de déficit público.

Las razones por las que perdimos la competitividad en el período 1988-93 siguen vivas: los salarios siguen creciendo por encima de los del resto de los países europeos; más aún lo hacen los costes laborales unitarios y el control del déficit público, que es tanto como decir el comportamiento de nuestros gobernantes, no está asegurado a medio plazo, como tampoco lo está el de la mayoría de los gobernantes europeos. Simultáneamente, los sectores intervenidos en la economía española siguen siendo numerosos y significativos.

En los tres casos, la única forma de evitar una reproducción del proceso de pérdida de competitividad es hacer las reformas estructurales. No sabemos cómo reaccionarán los sindicatos si el paro vuelve a descender hasta el 16 por cien y conservan sus poderes monopolizados; ni cómo lo hará el gobierno de turno cuando se encuentre con un ciclo descendente; ni lo que ocurrirá con los precios en muchos sectores intervenidos si se reactiva con fortaleza el consumo privado.

Volviendo al sexto argumento que analizamos, creo que puede mantenerse que el primer ensayo de integración no funcionó como moderador de las expectativas de inflación y que, afortunadamente, todo el proceso de unificación monetaria fracasó y fue posible hacer un ajuste en el tipo de cambio, que sí ha sido aprovechado por la economía española para hacer una asignación de factores de producción diferente, que nos está permitiendo crecer, aunque sea poco, sin inflación.

Es muy probable que en este envite la moneda única entre en vigor, pero no es nada seguro, en cambio, que sirva para moderar las



tensiones en precios y salarios, cuando el ciclo sea lo suficientemente fuerte como para conseguir que el desempleo español descienda hasta el 16 por cien de la población activa, nuestra tasa natural de paro a partir de la cual, en el anterior ciclo, se aceleraron las demandas salariales.

### La experiencia de las uniones monetarias más recientes

La experiencia más reciente de unión monetaria es la alemana. La moneda de la República Democrática Alemana (RDA) fue sustituida por el marco de la República Federal de Alemania (RFA), al tipo de cambio de uno por uno, una relación incompatible con la estabilidad económica a medio plazo de la Alemania unificada y agravada por los acuerdos salariales con los sindicatos.

El tipo de intercambio lo decidió el canciller Helmut Kohl, en contra de la opinión del Bundesbank, que avisó que tendría consecuencias nefastas para la economía alemana. Simultáneamente, los sindicatos forzaron un acuerdo que obligaba a una subida salarial en la RDA, hasta que alcanzara el nivel de la antigua RFA. La combinación de un tipo de cambio sobrevalorado y un aumento de salarios en el Este, desconectado de la productividad, está resultando mortal para el equilibrio financiero de Alemania —obligada a transferir el cinco por cien del PIB en forma de subvenciones a las regiones de la antigua RDA— para las empresas, el crecimiento y el empleo.

Otra experiencia reciente —con el objetivo de acabar con la hiperinflación y truncar las expectativas inflacionistas— de unión monetaria, al margen de instituciones políticas, es la de Argentina, que ha fijado, en principio para siempre, el tipo de cambio del peso con el dólar de EE UU. Argentina ha conseguido controlar la inflación, pero el paro ha aumentado hasta el 17 por cien de la población activa. Es prematuro opinar si la economía argentina mantendrá fijo el tipo de cambio, porque para lograrlo es imprescindible que desaparezca el déficit público y que el mercado laboral se flexibilice mucho más, para que precios y salarios sean plenamente flexibles al alza y a la baja.

Estados Unidos —el tercer ejemplo que quiero traer a colación— hace mucho tiempo que es una unión monetaria. Podría sostenerse que para un área geográfica tan grande y diversa sería conveniente haber tenido diferentes monedas regionales, que pudieran modificar sus tipos de cambio según la productividad de cada región. Porque ocurre que hay fenómenos inesperados, shocks externos, que pueden afectar gravemente a determinadas regiones, como la crisis del

petróleo, centrada en los Estados productores del sureste, o la de la industria de defensa —como consecuencia del final de la guerra fría— que deprimió profundamente la economía californiana.

Los países que tienen moneda única han ido desarrollando instituciones que les permiten hacer frente a este tipo de crisis regionales: en el caso de EE UU, la primera es un importantísimo presupuesto federal —aunque mucho menor que el de los Estados europeos—, al que abonan los impuestos sobre la renta y desde el que se pagan los subsidios de desempleo, lo que permite, durante un tiempo, limitado, efectuar transferencias netas a las regiones que entran en depresión. Una segunda institución, la emigración, permite compensar, continuamente, los desequilibrios regionales. En Estados Unidos cambian de domicilio, cada año, el 18 por cien de la población y el tres por cien de Estado de residencia y qué duda cabe que la existencia de una lengua común y una cultura semejante permite que estos cambios no sean tan traumáticos como lo serían en Europa.

Quizá, sin embargo, el factor más importante, el que permite superar estas situaciones, evitando el enquistamiento de la pobreza en determinadas zonas geográficas, es la flexibilidad de precios y salarios. Gracias a la flexibilidad de su economía, la unión monetaria americana permite, efectivamente, un crecimiento estable, sin tensiones inflacionistas y una tasa de desempleo en el entorno del cinco por cien de la población activa.

### La Unión Económica y Monetaria europea

Los países que se integren en la UEM renunciarán a su política monetaria, al tipo de cambio y a una política fiscal autónoma.

Podría parecer que no es una renuncia importante, pues el fracaso del keynesianismo, a mediados de los años setenta, puso de relieve que la política fiscal no puede ser utilizada para moderar el ciclo, que la propia política monetaria tiene muchas limitaciones y que el fenómeno más indeseable de todos es el que puede resultar de la combinación de políticas fiscales y monetarias desfasadas, con un gasto público excesivo, una deuda pública en aumento y una economía rígida e intervenida.

La mayoría de las corrientes de pensamiento económico están de acuerdo, con matices, en que la política económica tendría que reducirse, ni más ni menos, que a lograr el funcionamiento, lo más flexible posible, de los mercados. Por definición, sin política fiscal ni



monetaria activas, las economías más flexibles, en las que los mercados de factores y de productos funcionan rápidamente, al alza y a la baja, en función del ciclo o de las alteraciones de los mercados, son las que tienen más posibilidades de crecer de una manera estable y de generar más empleo.

Pero, en el mundo real, si las economías nacionales que se integran en la unión monetaria no son flexibles y sus mercados de trabajo, muy rígidos, el uso de una política monetaria nacional se convierte en un segundo óptimo, en una necesidad, en una forma de ganar tiempo, para evitar un posible crecimiento desmesurado del empleo.

La política monetaria, y permitir que se modifique el tipo de cambio —que no es más que un precio— si se pierde competitividad, se convierte en una válvula de escape, que da tiempo para que las economías más débiles intenten —en un nuevo proceso de asignación de factores— recuperar esa competitividad. Como bien dice el libro del Banco de España al que he hecho referencia, en un segundo y último párrafo admonitorio sobre los riesgos de la moneda única —pues el resto de las 188 páginas son un canto a las excelencias de la moneda única—: “Un país que aspira a aprovechar plenamente las oportunidades ofrecidas por la Unión Monetaria Europea tiene que acometer las reformas estructurales necesarias cuanto antes —tanto en el ámbito de los mercados de servicios y de trabajo como en el ámbito del sector público—, con el fin de evitar que reaparezcan inclinaciones divergentes. Éstas, una vez que ya no se disponga de la posibilidad de ajustarse a través del tipo de cambio, tendrían consecuencias muy negativas sobre la producción, la renta y el empleo”.<sup>5</sup>

El tufillo de despotismo que se desprende de la publicación de nuestro banco central —en lo peor de una dañina tradición— se pone de manifiesto en otro párrafo del citado libro. Dice que “existen sólidas razones, políticas y económicas, por las que a España le interesa participar desde el principio en la UME, si se dan las condiciones necesarias para hacerlo con posibilidades razonables de éxito”.<sup>6</sup>

Una vez salvada su responsabilidad teórica con la referencia a los mercados de trabajo rígidos y a la necesidad de llevar a cabo, cuanto antes, las reformas estructurales, nunca se ponderan ni se compa-

5. “La Unión Monetaria Europea. Cuestiones Fundamentales”. Banco de España. Pág. 60.

6. Ibid. Página 58.

ran, riesgos y oportunidades. Nuestra autoridad monetaria sabe lo que nos interesa y nadie, por tanto, debería volver a debatir sobre un asunto tan delicado.

La situación de la economía española es comparable —y que me perdonen los *eurooptimistas* y los que desprecian a las economías en desarrollo— a la de la economía argentina, en su intento de controlar permanentemente la inflación, con el apoyo, que se considera imprescindible, de una moneda externa y la renuncia a la moneda nacional. Y al igual que en Argentina el experimento sólo puede tener éxito si se elimina permanentemente el déficit público y se hacen las reformas estructurales.

La UEM tendrá una política monetaria, cuyo primer objetivo, según se define en el tratado de Maastricht, será el de conservar el valor de la moneda, pero podría haber cambios en los tipos de interés del euro, en función de las situaciones cíclicas. Por su parte, la política fiscal tendería a desaparecer en todos los Estados miembros, al limitarse estrictamente los déficit públicos en todas las circunstancias, incluso en los momentos más desfavorables del ciclo, lo que obligaría a desmontar parte de los estabilizadores automáticos existentes en los presupuestos de cada país, o nuevamente, a hacer reformas que recorten, significativamente, el gasto público en otros capítulos, corrientes o, lo que es más probable, de capital.

La dificultad de que una política monetaria determinada sea beneficiosa para todos los países integrantes de la UEM se acentúa si, por alguna circunstancia, el ciclo económico es diferente entre los países miembros. La posibilidad de que se produzcan enfrentamientos nacionales por controlar la política monetaria en situaciones cíclicas diferentes es un riesgo evidente y próximo.

Al final, quizá, la única solución será, también, la renuncia a la política monetaria. El BCE tendrá que asegurar el crecimiento de la oferta monetaria a un tipo constante, pase lo que pase en el mundo real, como preconizaba Friedman hace mucho tiempo.

Con lo cual, la economía europea, la menos flexible de todas las modernas, se ha colocado en un atolladero: el desempleo sólo se evitará si se logra convertirla en la más flexible de todas y ello requiere decisiones políticas y riesgos electorales que no es, precisamente, lo que caracteriza a la mayoría de los dirigentes europeos.

Mientras llega el momento, la atención de los economistas se centra en cuándo se pueden producir acontecimientos que modifiquen la competitividad de las economías nacionales, provocando ciclos económicos diferentes: *shocks externos asimétricos*.



Pretender que en toda Europa el ciclo sea el mismo para todos los países miembros es una quimera y un objetivo absurdo. Hoy, a finales de 1997, tenemos un ejemplo evidente de un ciclo diferente y de la necesidad de una política monetaria propia en Reino Unido, por comparación con Francia y Alemania.

Gracias a que no hay unión monetaria, Reino Unido, que vive en una situación cercana al pleno empleo, con algunos signos de sobrecalentamiento, ha podido subir los tipos de interés y la libra se ha revalorizado.

Si la UEM hubiera estado en vigor ninguno de estos instrumentos se habría podido utilizar. Las consecuencias habrían sido todas de tipo real. La economía inglesa habría seguido su proceso de subida de precios y salarios hasta alcanzar un grado de falta de competitividad que cercenaría el crecimiento. En ese momento la recuperación de la competitividad sólo podría lograrse con ajustes en los salarios y los precios nominales; o bien, supuestamente, la UEM habría logrado la puesta en marcha de un intensísimo proceso de emigración a Reino Unido, que habría aumentado la oferta laboral y habría impedido el sobrecalentamiento.

### Los shocks externos asimétricos

Son acontecimientos que pueden provocar desequilibrios económicos en algún miembro de la UEM y no en otros. Si ocurrieran, la política monetaria de la UE podría tener objetivos incompatibles: los afectados necesitarían tipos de interés bajos, que podrían resultar perjudiciales para aquellos que no se vieran afectados por la crisis.

El ejemplo más próximo de *shock asimétrico* es la reunificación alemana, que dio al traste con el primer intento de moneda única. Las autoridades alemanas, enfrentadas al coste de reconstruir el Este de su país, decidieron no subir los impuestos en la cuantía necesaria para afrontar el gasto público que ese esfuerzo requería y endeudarse masivamente. El resultado fue la subida de los tipos de interés y el fortalecimiento del marco. En la medida en que se operaba con una moneda única, los bancos centrales de los otros países europeos adecuaron su política monetaria a la alemana, subiendo los tipos de interés y sobrevalorando sus monedas. El efecto de una política monetaria muy dura, en economías muy rígidas, como las europeas, donde ya había comenzado un descenso cíclico, ha sido depresión, desempleo y, ahora, un crecimiento muy débil, que no consigue que el paro se reduzca.

Pretender que no van a volver a producirse *shocks asimétricos* en una Europa unida monetariamente es creer que la historia ha terminado. Un deseo lógico de políticos e intelectuales impotentes, incapaces de afrontar sus problemas nacionales y que les gustaría creer que el tamaño, el sentimiento de ser miembros de una Europa fortalecida, les ayudará a tomar, a nivel nacional, las decisiones para hacer las reformas que saben que son necesarias.

La situación española es especialmente delicada. Nos vamos a integrar con un enorme desempleo, como consecuencia de una sucesión de *shocks* no resueltos correctamente por la falta de flexibilidad económica y de incapacidad e impotencia política.

¿Qué *shocks externos* podrían afectar a la economía española? Innumerables, desde una crisis del sector automovilístico —que tiene un peso muy alto en nuestro PIB— pasando por un cambio en la Política Agrícola Común —pues todavía trabaja en nuestro sector agrario el ocho por cien de la población ocupada— hasta una modificación en las corrientes de turismo, o una política interna de exceso de gasto público, o que en los países centrales de Europa se hiciera una reforma tributaria profunda —que ampliara la desventaja que tiene nuestro sector privado para ahorrar e invertir— o, aunque fuera un *shock* enorme, una reducción súbita de las transferencias comunitarias a nuestros presupuestos —pues suponen el uno por cien del PIB—.

A todas estas alteraciones, que podrían también sufrirlas otros sectores, y por otras políticas los países de la UEM, sólo podrá responderse con flexibilidad económica, con precios y salarios flexibles que muchas veces tendrán que descender en términos nominales.

En este entorno quieren integrarnos, alegre y confiadamente, la mayoría de los gobiernos europeos, antes de haber hecho sus deberes. En un ejemplo, que puede ser sangrante, de cómo empezar la casa por el tejado o de cómo poner la carreta delante de los bueyes.