

cas ha proseguido, aunque no siempre con el aliento deseable y no siempre tampoco con la transparencia exigible ni con el desenlace más conveniente para los intereses colectivos... Y así se podría continuar un buen rato.

Como fuere, hay que intentar que la bulla no impida apreciar lo más importante. Y lo más importante, en el modesto parecer de quien esto escribe, es que durante 1999 la economía española ha crecido a un ritmo que dobla el de la *Europa de los once*, siendo el aumento de nuestro producto interior bruto dos veces y media superior al del Reino Unido y al de Alemania, y un cincuenta por ciento superior al de Francia, con la previsión, además, de mantenernos claramente por encima de los valores que alcancen estos países durante los próximos meses y probablemente años. Como lo es el que ello se haya conseguido con unos indicadores de equilibrio que distan mucho de estar fuera de control. ¿Dónde hay que firmar para que la próxima legislatura termine repitiendo estos resultados?

Más que empeñarse en cuestionar lo conseguido, en definitiva, convendría fijarse en los problemas y los desafíos que el tiempo nuevo nos está ya planteando: por eso son tan censurables actitudes mantenidas de autocomplacencia. El hipercriticismo de hace cien años entre muchas de las más influyentes voces españolas acabó siendo perjudicial para acopiar voluntades y esfuerzos: el exceso —cuando no el yerro— de la crítica creó complejos de inferioridad con alargadas secuelas, todas negativas, y tal vez alentó posiciones derrotistas y, por tanto, autodestructivas. Pero la autocomplacencia ahora puede ser acaso igualmente nociva, pues los retos están ahí y no admiten demora: el reto que para España supone su condición de país-frontera (¡qué penoso espectáculo el de la aprobación de la ley de extranjería al expirar la legislatura!), las abultadas bolsas de desempleo que sufre el colectivo de mujeres activas, la inusitada tasa de temporalidad en el empleo que parece haber cristalizado en el mercado de trabajo español, los problemas en la adecuación y en la calidad de casi todos los peldaños de nuestro sistema educativo, la mejora de la cultura empresarial y de la aptitud de las pequeñas y medianas empresas para asumir los profundos cambios que la época impone...

Ésas son algunas de las cuestiones que deben concitar nuestra atención, comenzando por la de quienes gobiernen. Y no para dejar de apreciar lo mucho avanzado en el curso de las últimas etapas de la historia española contemporánea —cuando la libertad ha podido impulsar capacida-

des y talentos creativos en todos los planos, desde el económico al artístico—, sino para estar en disposición de afrontar los desafíos que el futuro que ya es presente trae consigo. No olvidemos que, como enseñó Darwin, los supervivientes no acaban siendo los más fuertes en un determinado momento, sino los que son más sensibles y adaptativos al cambio y a las nuevas exigencias. □

RESUMEN

El balance económico español de 1999 ofrece tonos distintos según sea la perspectiva temporal que se adopte. En el marco de la trayectoria de la democracia española del último cuarto del siglo xx, pone un broche brillante a un período en que el régimen de libertades y la economía de mercado se han afirmado conjuntamente. Como parte del ciclo económico iniciado con la recuperación de 1994 y 1995, también el año que cierra los noventa ofrece muy notables resultados, prolongando la fase expansiva de los precedentes. Considerado aisladamente, 1999 aporta datos también muy positivos junto a otros que revelan importantes tensiones y deterioro en los equilibrios básicos. Lo que más importa, en todo caso, es estar en disposición de afrontar los grandes desafíos que el cambio de siglo trae consigo.

Palabras clave: Perspectiva histórica. Ciclo. Crecimiento comparado. Retos de futuro.

El primer año del euro

El balance económico de 1999 está presidido por el éxito con el que ha transcurrido el primer año de existencia de la nueva moneda europea, que ha venido a culminar la operación política y económica más complicada y ambiciosa de todo el proceso de integración europea, que se puso en marcha tras la segunda guerra mundial con el fin de atacar de raíz las arraigadas tendencias del viejo continente a la conflictividad y a la inestabilidad.

Desde la lógica europea, la creación de la Unión Económica y Monetaria (UEM) representaba el último escalón necesario para alcanzar la plena integración económica. Establecido el Mercado Único, la existencia de monedas y políticas monetarias nacionales constituía la última barrera de segmentación relevante y una fuente de potencial inestabilidad financiera interior. En el plano político, la unión monetaria significaba el paso del Rubicón desde un proceso de integración asentado casi exclusivamente en bases económicas a una mayor integración política. El traslado de soberanía a un órgano de poder supranacional, en una parcela tan sensible y tan cargada de simbolismos como es la emisión de moneda, ha supuesto una modificación sustancial en la arquitectura institucional europea y ha abierto definitivamente la compleja agenda de la integración política. En definitiva, este es el objetivo principal que fundamentaba todo el proyecto, más allá de los siempre discutibles elementos de racionalidad económica del mismo, tal y como sus partidarios reconocían y sus detractores denunciaban.

No obstante, el paso dado no puede interpretarse en clave exclusivamente europea, puesto que ha estado estrechamente condicionado por el ímpetu que ha alcanzado la globalización impulsada por la expansión de los mercados, el aumento del bienestar, el acelerado desarrollo de las comunicaciones y la rapidez del avance tecnológico. Todo ello ha impuesto una permeabilización de las fronteras nacionales a los flujos de comercio y a los movimientos de capital a una escala tal que ha limitado drásticamente el margen de maniobra de las políticas económicas nacionales. Desde esta perspectiva, la UEM debe considerarse como el experimento más avanzado de integración regional en la era de la globalización y la respuesta analítica y técnicamente más elaborada, con el necesario soporte político e institucional, para afrontar los problemas de política económica que plantea la pérdida de soberanía inducida por la dinámica de la globalización.

José Luis Malo de Molina
Director General del Banco de España

No es de extrañar que el buen funcionamiento de la UEM en un contexto inicial de turbulencias financieras internacionales y la protección que la moneda única ha suministrado a todos los países integrantes frente a la inestabilidad financiera hayan impulsado movimientos favorables hacia una mayor integración monetaria en otras áreas del mundo y hacia una reducción del número de monedas autónomas en el sistema financiero internacional. De hecho, en un mundo financiero global, la soberanía monetaria nacional puede ser un lujo costoso, pues las fluctuaciones cambiarías aumentan la vulnerabilidad frente a los movimientos de capital a corto plazo y reducen la eficacia en las políticas de estabilidad macroeconómica.

Todos estos factores dan una dimensión histórica al nacimiento del euro que obliga a valorar los acontecimientos de su primer año de andadura desde una perspectiva que trascienda lo meramente coyuntural, que es donde, lógicamente, se ha centrado la atención más inmediata de los mercados y de los medios de comunicación.

El éxito técnico y político del lanzamiento del euro se ha basado, en primer término, en la suavidad y armonía que han caracterizado una transición que se presumía accidentada y propensa a los episodios de inestabilidad. Las previsiones del Tratado de Maastricht, fruto de un inevitable compromiso entre los requerimientos técnicos necesarios para asegurar la viabilidad de la UEM y las numerosísimas restricciones políticas procedentes de los diversos intereses en presencia, resultaron finalmente adecuadas para alumbrar una unión monetaria con una masa crítica suficiente —despejando los peligros de los esquemas de varias velocidades y de geometrías variables—, con unas condiciones de estabilidad inicial satisfactorias y dentro del límite temporal máximo que sabiamente habían introducido los artífices del tratado.

La confianza que suscitó el cumplimiento de los criterios de convergencia en un número muy amplio de países fue fundamental para que los mercados financieros se decantasen por atribuir una elevada certidumbre a la viabilidad del proyecto y que las expectativas se anclasen en torno a ese hecho, generándose un proceso que tendió a autoalimentar un tránsito armonioso. Todo ello se vio oportunamente fortalecido por un preanuncio creíble de las paridades de conversión al euro y por una coordinación cada vez más estrecha de las políticas monetarias, hasta el punto de que se llegó a anticipar en un mes el inicio *de facto* de la unión monetaria mediante la fijación concertada

—en diciembre de 1998— del tipo de interés común de la zona. Finalmente, los trabajos para la sustitución de las monedas nacionales por el euro en todos los mercados financieros del área durante el largo fin de semana de comienzo del año se realizaron con una sorprendente suavidad, a pesar de su gran complejidad técnica. El sistema de enlaces informáticos que permitía la realización de transferencias transfronterizas para la liquidación de pagos en tiempo real (TARGET) aseguró desde el inicio de la UEM la existencia de un mercado monetario del euro plenamente integrado, garantizando así la homogeneidad de condiciones necesaria para la existencia de una política monetaria realmente unificada en el conjunto del área. Paralelamente, se habían adaptado los sistemas operativos de los bancos centrales nacionales participantes a los esquemas que se habían preparado para la instrumentación de la política monetaria única. A toro pasado, una vez superada con éxito la prueba de la transición al euro, los preparativos técnicos realizados tienden a ser olvidados, pero a la hora de hacer un balance del inicio de la unión monetaria no puede perderse de vista que su lanzamiento era un experimento de ingeniería financiera de proporciones desconocidas y que hubiera bastado un fallo técnico de cierta envergadura para haber puesto en peligro todo el proyecto.

Un tema crucial para la instauración de la política monetaria única era la constitución del Banco Central Europeo (BCE) y del Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC) como autoridad monetaria única e independiente con capacidad para conducir la política monetaria de acuerdo con las necesidades de estabilidad del conjunto de la zona. La creación de una nueva institución es siempre una tarea delicada, pero lo es más cuando tiene que asumir desde el primer día la plena responsabilidad monetaria para un área casi tan grande como la economía de Estados Unidos e integrada por once economías nacionales —algunas de ellas de gran dimensión—, que mantienen la soberanía doméstica en las restantes parcelas de la política económica. Y cuando, además, todo ello se tiene que hacer articulando el papel del BCE, donde quedan residenciadas las competencias de decisión de la política monetaria única, con el papel de los bancos centrales nacionales, que siguen suministrando los *inputs* parciales necesarios para el diagnóstico del conjunto y que tienen atribuidas todas las competencias para instrumentar de manera descentralizada la política única. Lo importante es que todo este trabajo de encaje institucional se ha hecho de forma que el funcionamiento

de los órganos de gobierno ha trasladado con eficacia la percepción de la unicidad de las decisiones, haciendo perfectamente visible la existencia de una autoridad monetaria única que se ha convertido en el centro de la atención de los mercados y de los agentes.

La conducción de la política monetaria única, de manera coherente con el fin establecido de perseguir prioritariamente la estabilidad de los precios y con el progresivo fortalecimiento de la credibilidad de la nueva institución, requería definir una estrategia precisa que sirviera de marco de referencia para la fundamentación, explicación y comprensión de las decisiones monetarias. Las complejidades específicas de la fase inicial de la unión monetaria aconsejaron adoptar un esquema mixto que combinara un valor de referencia para el crecimiento de la liquidez en la zona —medida a través del agregado M3— con el seguimiento de un conjunto de indicadores sobre la evolución de las tendencias inflacionistas.

La aplicación de esta estrategia se tuvo que hacer en un contexto muy diferente al que inicialmente se había esperado, debido al impacto que tuvo la crisis financiera internacional del verano de 1998 sobre el clima de confianza de empresas y consumidores del área y sobre el crecimiento de algunas de las economías de mayor dimensión, afectadas por problemas estructurales y políticos específicos. En estas condiciones, la evolución de la inflación no indicaba la presencia de riesgos para la estabilidad de los precios, a pesar de la subida de los precios de la energía y de la pronta tendencia del euro a la depreciación, y dejaba margen, dentro del esquema de política monetaria elegido, para que las decisiones de tipos de interés pudieran adquirir un tono estimulante de la recuperación de la demanda interna, la producción y el empleo. De esta forma, el nacimiento del euro estuvo acompañado por decisiones de recorte de los tipos de interés en diciembre de 1998 y en abril de 1999 por un total de 75 puntos básicos que establecieron unas condiciones expansivas que fueron parcialmente revertidas en noviembre de ese mismo año, cuando se consolidó el cambio de la coyuntura internacional. Estas condiciones, si bien se ajustaban a la situación del conjunto del área, resultaban especialmente holgadas para algunas economías periféricas que registraban un dinamismo más acentuado como consecuencia, sobre todo, de los efectos expansivos de su más reciente convergencia hacia los bajos niveles de tipo de interés con los que empezó el euro. No obstante, los riesgos de divergencia en el comportamiento de

la inflación y de diacronía en el ciclo han sido moderados y se han visto atenuados por el fortalecimiento de la recuperación en Centroeuropa y el cambio de tono de la política monetaria única en la última parte del año.

La creación de la Unión Monetaria ha fortalecido el peso de Europa en la economía mundial, no sólo por la dimensión de la nueva zona monetaria sino también en términos de influencia sobre otras áreas del mundo como Centroeuropa o Latinoamérica. El mapa económico y financiero internacional ha cambiado desde un esquema de liderazgo monopolar hacia un modelo tripolar imperfecto o asimétrico, donde la primacía de Estados Unidos sigue siendo indiscutible. En este nuevo esquema, la posición europea no es todavía plenamente equiparable a la de los otros polos, debido a la naturaleza específica de la UEM, que hace de ella una entidad totalmente original, no asimilable al modelo tradicional de las economías nacionales plenamente soberanas.

El balance positivo que se ha trazado no debe ocultar que para que el éxito técnico y político del lanzamiento del euro se convierta en un logro duradero a medio y largo plazo será imprescindible mantener una cohesión interna que haga posible un crecimiento económico sostenido y un avance de la convergencia real en términos de bienestar entre las economías participantes. La política monetaria única puede hacer una contribución efectiva a esta tarea asegurando la estabilidad de precios, que es su función primordial. Pero no puede hacer más, y esto no es suficiente. Es necesario que en cada uno de los países se supla, en la medida de lo posible, la pérdida de los instrumentos monetarios para la atención de fines domésticos, por una orientación adecuada del resto de los instrumentos de la política económica: política fiscal, comportamiento salarial y flexibilidad de los mercados, principalmente. La aparición de perturbaciones específicas o discrepancias cíclicas podrían dañar seriamente la cohesión interna y terminar afectando a la evolución del conjunto de la zona, de aquí la importancia de mantener en cada país políticas de medio plazo orientadas a asegurar la estabilidad nominal y la capacidad de adaptación flexible de su economía.

En definitiva, un fortalecimiento de Europa que permita un progresivo equilibrio del tripolarismo imperfecto existente en el ámbito mundial y el mantenimiento de la cohesión interna, en coherencia con la naturaleza del proyecto de compartir una moneda única por once o más países,

requerirá seguir avanzando en la construcción europea venciendo las posibles tentaciones nacionalistas, el cansancio producido por el esfuerzo realizado con la Unión Monetaria y la atención a los problemas nacionales desde una perspectiva excesivamente doméstica que no se corresponde con el grado de integración ya conseguido. □

RESUMEN

El éxito técnico y político del lanzamiento del euro se ha debido a una transición suave, a la satisfactoria instauración de la nueva autoridad monetaria europea y al diseño de una estrategia de política monetaria única que ha tenido que aplicarse en un contexto muy diferente al inicialmente esperado. La creación de la Unión Monetaria ha fortalecido a Europa y ha cambiado el mapa financiero internacional.

Palabras clave: Unión Económica y Monetaria, Euro, Política monetaria, Banco Central Europeo, Objetivos monetarios, Estabilidad de precios, Tipos de interés.

La economía española y su futuro

El número que cada año dedica la revista *Economistas*, del Colegio de Economistas de Madrid, al balance del ejercicio que acaba de transcurrir constituye siempre un acontecimiento en la vida del colectivo profesional al que representa y sirve. Quizás por eso la Dirección de la revista ha solicitado la opinión del Decano del Colegio para completar el panorama de juicios y análisis sobre la situación económica de nuestro país en momentos tan próximos al cambio de siglo, milenio y legislatura.

Sin embargo, más que otra visión sobre lo que ha sido el pasado año 1999 para la economía española, quizá tenga mayor interés que este análisis se refiera más al futuro de nuestra economía. Precisamente bajo el título *La economía española y su futuro* se ha organizado y se está llevando a término un ciclo de conferencias en nuestro Colegio que, a lo largo de los próximos meses, tratará de analizar detenidamente cuál es la situación y el futuro que se atisba para la economía española.

Sin pretensión de anticipar lo que será conclusión del referido ciclo, sí parece que cualquier aproximación al futuro de nuestra economía debería llevarse a cabo tratando de valorar dos cuestiones que enmarcan y condicionan cualquier estudio sobre lo que puede ser la economía española en los próximos tiempos. La primera de ellas se refiere a si la economía española, al igual que otras economías de su entorno, se encuentra hoy a las puertas de un largo proceso de crecimiento o si, por el contrario, su actual situación de bonanza no es más que el punto más alto de un ciclo que quizá este ya finalizando. La segunda, a cuáles deberían ser los componentes esenciales de la política económica en los próximos años para aprovechar mejor esa onda larga de crecimiento sostenido o para emerger de la crisis, si esa fuera la conclusión alcanzada respecto a la primera cuestión. En torno a ambas cuestiones se tratará seguidamente de exponer algunas ideas que quizá coadyuven a entender y definir mejor los términos en que se plantean las cuestiones indicadas.

1. Posibilidades de un largo periodo de crecimiento

El debate en torno a si nos encontramos ante un largo proceso de desarrollo de la economía de los países más avanzados tiene su fundamento en el comportamiento de la economía de los Estados Unidos, que está manteniendo altas tasas de crecimiento a lo largo de los últimos nueve años,

Manuel Lagares
Decano-Presidente del Colegio de Economistas de Madrid. Catedrático de Hacienda Pública de la Universidad de Alcalá

Si precisa insertar PUBLICIDAD EN PRENSA

nosotros: **Le informamos**

Le aconsejamos

Le gestionamos

EL PAIS

ABC

EL MUNDO

DIARIO 16

LA RAZÓN

CINCO DIAS

Expansión

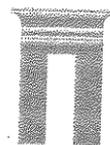
NEGOCIOS

CUALQUIER TIPO DE ANUNCIO

- Financiero
- Oficial
- Comercial
- Pequeños anuncios

EN CUALQUIER MEDIO (PRENSA)

- Periódicos de Tirada Nacional, Regional y Local
- Boletines Oficiales (BORME, BOE, etc.)



DEBOD PUBLICIDAD, S.L.

c/ VENTURA RODRÍGUEZ, 13. 1º

28008 MADRID

TLF: 91 542 33 92 • FAX: 91 542 06 52