

TRIBUNA: XAVIER VIVES

Un periodo crucial para España

LA ECONOMÍA POLÍTICA DE LA UNIÓN MONETARIA EUROPEA , A raíz del caos sufrido por los mercados financieros, el articulista expone en este texto las razones por las que considera que el "objetivo" de la Unión Monetaria Europea sigue siendo válido, especialmente para España.

XAVIER VIVES 07/10/1992

La turbulencia reciente de los mercados financieros y los ataques especulativos contra algunas monedas europeas, entre ellas la peseta, ha suscitado críticas tanto en relación a la bondad del *objetivo* de la unión monetaria europea (UME) como al *proceso* para llegar a ella. En estas últimas páginas, Pedro Schwartz ha argumentado que el actual Sistema Monetario Europeo (SME) es el peor camino para llegar a un fin indeseable (la UME). Aún compartiendo algunas de sus críticas al proceso, quisiera exponer las razones que avalan la bondad del objetivo final, dado por bueno por definición demasiadas veces, e intentar explicar las raíces de las dificultades actuales de la construcción económica europea. Estas dificultades son fruto en parte, a mi entender, de una determinada *estrategia política* al más alto nivel europeo, además de los conocidos efectos, tales como la reunificación alemana. La UME no es ni un disparate ni una panacea desde el punto de vista económico. Tiene ventajas e inconvenientes en relación al único sistema . coherente: tipos de cambio flexibles (quizá del tipo flotación sucia o *managedfloating*). A los beneficios de la reducción de costes de transacción que conllevaría la moneda única se añaden los derivados de la eliminación de la incertidumbre sobre los tipos de cambio que potenciarían los efectos positivos de la creación del mercado unido europeo y la libre circulación de mercancías. Con una moneda única la reciente crisis especulativa hubiera sido imposible. Además, una moneda única controlada por el Banco Central Europeo (BCE) independiente daría credibilidad a la lucha contra la inflación. Obviamente, este beneficio sería mucho mayor para aquellos países, entre los que se encuentra España, con problemas de control de la inflación. De hecho, la política económica española se ha anclado en el SME bajo el liderazgo del Bundesbank precisamente por este motivo. El establecimiento del BCE también daría oportunidad a países otros que Alemania a codecidir la política monetaria europea.

La crítica principal a la UME es que la CE no constituye un área monetaria óptima (*optimal currency area*): las perturbaciones económicas (cambios en el precio petróleo, por ejemplo) tienen distintos efectos en países diferentes y la movilidad, del factor trabajo es muy limitada por razones culturales y lingüísticas. Esto indica que los distintos Estados y regiones europeas sin capacidad de política monetaria independiente necesitarán un presupuesto federal importante para actuar como amortiguador a perturbaciones que afecten de distinta manera a diferentes regiones, del mismo modo que Tejas necesita del presupuesto federal en Estados Unidos cuando el precio del petróleo baja. Sin embargo, los Estados europeos no perderán toda capacidad de intervenir mediante la política fiscal, dado que al ser la movilidad de trabajo limitada, las políticas fiscales.- estatales podrán ser usadas para contrarrestar las perturbaciones regionales. Una ventaja adicional de la UME es obligar a realizar ajustes mediante la política fiscal, que es transparente y por ello sujeta más fácilmente al control democrático. La política monetaria es más opaca y puede conseguir sus objetivos mediante medidas aparentemente, inocuas (el impuesto inflacionario, por ejemplo). En contra de la UME se puede argumentar además que en determinados momentos el tipo de, cambio puede ser un instrumento adecuado para ajustarse a nuevas situaciones económicas. No obstante, la experiencia de devaluaciones competitivas, con sus consiguientes espirales inflacionistas, no parece ser muy positiva en diversos países europeos.

Por otro lado, y ésta se ha mostrado como un arma de doble filo, la UME se ha utilizado como un medio para la consecución de la unión política. En efecto, la estrategia implícita inspirada por Jacques Delors para la unión europea ha consistido en avanzar rápidamente en el proceso de unión económica y monetaria, con la esperanza que conllevara un grado superior de unión política. El

establecimiento del Banco Central Europeo previsto en el Tratado de Maastricht comporta una importante cesión de capacidad de decisión de los Estados de la CE en materia de política económica. No solamente en términos de la transferencia de la política monetaria, sino también debido a la necesidad de coordinar más estrechamente las políticas fiscales e incrementar el presupuesto central comunitario para darle capacidad de estabilizar las fluctuaciones económicas. Así, pues, aunque la UME no implica necesariamente la unión política, dado que, a diferencia de Estados Unidos, por ejemplo, la baja movilidad laboral en Europa implica que las políticas fiscales estatales pueden ser usadas para contrarrestar las perturbaciones regionales, sí que requiere un grado de coordinación política mayor que el actual.

La estrategia Delors se ha encallado debido a la interposición de dos problemas. El primero, la desintegración y la guerra en los Balcanes, poniendo de manifiesto la incapacidad de Europa, precisamente por la falta de un proyecto político asumido por los pueblos de la CE y de unas estructuras de decisión y de acción comunitarias apropiadas. En efecto, la disolución sangrienta de Yugoslavia plantea interrogantes sobre las posibilidades reales de unión política en Europa. El segundo, las decisiones de los votantes daneses y franceses, confrontados con un tratado técnico, de contenido básicamente económico, y que presta poca atención al déficit democrático de las instituciones de la CE.

Especulación amenazadora

El *petit oui* de los franceses a Maastricht ha desencadenado una oleada especulativa que amenaza con hacer saltar en pedazos el SME y la nonata UME. Ya se sabía a nivel teórico que con plena libertad de movimientos de capital, el SME era inestable puesto que las monedas débiles estaban sujetas a ataques especulativos. La demostración práctica ha sido contundente. El sistema se vuelve inestable en el momento en que el objetivo final de la moneda única se difumina. En el momento en que los mercados (dejando de lado la supuesta perversidad de los *especuladores*) ven que el proyecto de UME encalla políticamente en un contexto de disparidad importante entre las políticas económicas de las potencias internacionales (tipos altos en Alemania para frenar la inflación consecuencia de la reunificación, tipos bajos en Estados Unidos para animar la economía y ayudar a la reelección de Bush) las monedas débiles, que corresponden a países con desequilibrios macroeconómicos importantes, no pueden sostener su posición. La fase de transición a la UME es extraordinariamente delicada. Es precisamente el compromiso creíble de la instauración de la UME el que favorecerá una convergencia rápida de las tasas de inflación, - por ejemplo. Por el contrario, el retraso en su instauración puede poner en peligro el proceso de convergencia al permitir expectativas desestabilizadoras en los agentes económicos, tal como se ha puesto de manifiesto recientemente. Una fase de transición larga puede ser nefasta en este sentido. El problema es que existe una contradicción entre la necesidad económica de una instauración rápida de la UME y los requisitos de debate y de consenso democrático que demandan los ciudadanos europeos. El cálculo de la estrategia Delors se fundamentaba en que Maastricht y la UME no tendrían ningún tropiezo político. Era un cálculo arriesgado puesto que la fase de transición se debía sustentar en la confianza de los mercados en la realización del objetivo final.

Las consecuencias de los problemas surgidos en la estrategia de construcción europea pueden ser particularmente graves para países que, como España, pueden ver lavada el ancla en que sujetaban su política económica. En efecto, la desaparición del horizonte de la UME implicaría un replanteamiento integral de la política económica española. Los esfuerzos por mantener la peseta en el SME, llegando a reinstaurar formas de control de movimientos de capital que tienen efectos, adversos en la confianza de los inversores extranjeros (convertidos en *especuladores* de la noche a la mañana), son un indicativo de la sensación de vértigo que embarga a los analistas y responsables de la política económica española y del valor para España de tener un ancla en el futuro BCE. Esta sensación se reproduce en otros países europeos. Como anécdota cabe mencionar el recordatorio del trato dispensado a los especuladores en el periodo de la Revolución Francesa por el ministro francés de Finanzas: la guillotina. El comentario en boca de un ministro del Interior hubiera sido más preocupante.

Estamos asistiendo a un periodo crucial para la política económica (y la política a secas) española. No es fácil acertar en la toma de decisiones, máxime cuando la peseta está contra las cuerdas y la

financiación del déficit público puede tener dificultades.

Elementos de reflexión

Tres elementos de reflexión parecen relevantes en este sentido. Primero, los mercados necesitan un signo efectivo y creíble de que la UME será una realidad una vez se ha demostrado en la práctica que el SME puede ser inestable. Declaraciones verbales de los ministros europeos reafirmando el proceso previsto en Maastricht pueden no ser suficientes si no van acompañadas de medidas tales como una bajada de los tipos de interés alemanes o la creación de un embrión de unión monetaria que transitoriamente no incluya a todos los países de la CE. De hecho, en el Tratado de Maastricht ya se contempla la posibilidad de distintos ritmos de adaptación y se propone la regla de acceso a la UME, aparte de los criterios de convergencia, según la cual la moneda candidata no debe haber sido evaluada y debe haber permanecido en la banda estrecha de fluctuación del SME en los dos años anteriores al acceso. Segundo, en todo caso y mientras la UME no sea una realidad, la consolidación formal y práctica del Banco de España como institución *independiente*, aunque obviamente con cláusulas de salvaguardia, que vela por la estabilidad de la moneda parece imprescindible. Tercero, el margen de maniobra de la política económica española dependerá en gran medida de la responsabilidad y de la capacidad de acuerdo de los agentes sociales. ¿Por qué esperar a un deterioro de la situación económica (léase un incremento sustancial del paro) para llegar a acuerdos sociales que son necesarios para que la forzada devaluación de la peseta tenga efectos positivos?

es director del Instituto de Análisis Económico de la CSIC.