

# Condiciones para el éxito de la Unión Monetaria Europea

Miguel Boyer

## I. INTRODUCCIÓN

Es prácticamente seguro que la última fase de la Unión Monetaria —más bien la Unión Monetaria— comenzará el 1º de enero de 1999 y que España estará entre los países que participen en ella.

El proyecto o, al menos, el calendario del proyecto tuvo momentos malos durante el primer semestre de 1997 a causa de:

a) mala coyuntura económica en Alemania y Francia en 1996 y principios de 1997;

b) desgaste político del gobierno de Bonn y renuencia de un 65 por 100 de los alemanes a abandonar el *deutsche mark*;

c) debilidad e incapacidad reformadora del gobierno Juppé;

d) noticias sobre el probable incumplimiento del criterio de déficit por Francia y Alemania.

Pero este panorama ha ido mejorando a lo largo del año.

1) La coyuntura económica en Francia y Alemania se ha enderezado gracias a las exportaciones a los Estados Unidos, impulsadas por la apreciación del dólar de un 20,7 por 100 respecto al DM y de un 19 por 100 respecto al franco, medida entre el promedio de 1996 y los cambios medios del tercer trimestre de 1997.

La demanda exterior ha aportado el 48 por 100 del crecimiento del PIB alemán y el 71 por 100 del francés (cuadro núm. 1).

No deja de ser un poco irónico que el mecanismo de variación de los tipos de cambio —que va a ser eliminado como innecesario entre países europeos— haya contribuido tanto a enderezar la situación económica de Francia y de Alemania a lo largo de 1997 y, así, a diluir las críticas que obstaculizaban los últimos pasos del proceso de Maastricht.

2) También la situación política ha mejorado:

— En Francia, por la sustitución del gobierno del Sr. Juppé, incumplidor de sus promesas electorales, incapaz de reformas y, además, antipático para la ciudadanía, por el gobierno de Jospin, que tiene mucho mayor respaldo, si bien su orientación general y sus promesas electorales son contrarias al rigor presupuestario y antiinflacionista que exige la unión monetaria.

— En Alemania, la situación ha cambiado con el balón de oxígeno para el gobierno de Kohl en la elección regional de Hamburgo y el consiguiente y sensible fracaso socialdemócrata. Desde entonces, han quedado silenciadas las voces alemanas partidarias de aplazar la última fase de la unión monetaria, tales como las de Hans Tietmayer, Gerhard Schröder o el presidente socialcristiano de Baviera.

— En Gran Bretaña, la oposición dogmática a la moneda única de los conservadores ha sido sustituida por una actitud más favorable y pragmática del nuevo laborismo centrista. Los miembros principales del gobierno Blair han manifestado que la idea del euro les gusta en principio —como es normal después de lo mucho que lo había atacado Mrs. Thatcher— y que se sumarán a él en su momento si se ha visto que funciona, si el ciclo inglés se sincroniza con el europeo para entonces y si el pueblo inglés lo aprueba plebiscitariamente.

**CUADRO NÚM. 1**  
**TIPOS DE CAMBIO DEL MARCO ALEMÁN Y DEL FRANCO FRANCÉS RESPECTO AL DÓLAR USA**

	1996		1997				
			I trimestre		II trimestre		III trimestre
DM/\$ . . . . .	1,50		1,66		1,71		1,81
FF/\$ . . . . .	5,12		5,60		5,12		6,08

  

	PIB		Demanda interna		Demanda externa		Aportación al crecimiento del PIB (%)
	Crecimiento		Crecimiento		Crecimiento		
	1996	1997	1996	1997	1996	1997	
Alemania . . . . .	1,4	2,3	0,8	1,2	0,6	1,1	48
Francia . . . . .	1,5	1,7	0,8	0,5	0,5	1,2	71

Lo que no ha mejorado es el apoyo de la opinión ciudadana al euro en los dos países principales. El 66 por 100 de los alemanes se opone a abandonar el marco —más que el 61 por 100 que se opone en el Reino Unido a abandonar la libra— y en Francia sigue la división al 50 por 100 de la opinión pública que se manifestó en el referéndum de 1992 sobre el Tratado de Maastricht.

Pero esa situación de escaso respaldo popular a la moneda única no parece importar mucho a los gobiernos, ni a los parlamentos, alemán y francés. En eso tienen, quizá, razón. La democracia representativa vigente se diferencia de la directa en que sustituye la apelación frecuente a los ciudadanos para decidir todas las cuestiones importantes —la asamblea de todos los ciudadanos atenienses se reunía dos o tres veces al mes— por la decisión parlamentaria de sus representantes, dedicados a tiempo completo al estudio y debate de los asuntos públicos. Y es obvio que el tema de la moneda única es enormemente complejo y que no debería decidirse por apelación a impresiones inexpertas o sentimentales. Pero, por otro lado, hay que reconocer que la discusión racionalista sobre el tema no ha sido decisiva.

Tan complejo y discutible es el proyecto de la moneda única, que no ha habido otro de los emprendidos por la Comunidad Europea que haya creado divisiones semejantes no sólo en la opinión pública, sino entre británicos y escandinavos, por un lado, y europeos continentales por otro, y entre grupos políticos de un mismo país.

Es también notable que este proyecto, abrazado con fe ciega y enorme e irreversible inversión política por la gran mayoría de los gobiernos europeos y defendido con entusiasmo por casi todos los bancos centrales y sus servicios de estudios —eso es comprensible: les garantiza su independencia, la prioridad

en la lucha contra la inflación y pone límites al déficit y a la deuda públicos, todo lo cual constituye su religión— es notable, digo, que sea considerado como un proyecto poco justificado, o incluso peligroso, por la casi totalidad de los mejores teóricos de la economía hoy vivos. Y ello no sólo por los de la vieja generación, como Samuelson, Friedman, Gary Becker o Modigliani, sino también por los de la siguiente, como Martin Feldstein (1) o Rudy Dornbusch. Pocos economistas de los no pertenecientes a las maquinarias gubernamentales o a los bancos centrales europeos afirmarían que Europa es un área monetaria óptima o que los tipos de cambio son un instrumento inútil, sobre todo después de la experiencia de las devaluaciones forzadas de 1992-93 (que a mí personalmente, dicho sea de paso, me despertaron de mi sueño dogmático y me abrieron los ojos, que tenía cerrados desde que participé en el Comité Delors en 1988-89). La verdad es que los euroescépticos han estado siempre mejor acompañados por la teoría económica que los euroentusiastas. Seguramente, la explicación de este hecho notabilísimo estriba en que —como contestaba un ex-ministro de Economía alemán al devastador ataque que hizo, en *The Economist*, a la Unión Monetaria Martin Feldstein— “La moneda única es mala economía, pero buena política”.

En febrero de 1996 manifesté en una conferencia mi opinión de que la teoría económica no nos permite afirmar que el balance de ventajas y desventajas de adoptar una moneda única sea positivo para Europa y que incluso la mayoría de los mejores teóricos lo consideraba negativo. Esto era una diferencia flagrante con el apoyo, casi unánime, de esos teóricos a los pasos dados hasta ahora por la Comunidad Europea. El libre comercio, la libertad de movimientos de capitales y de trabajadores, la libertad de cambios de monedas, habían sido considerados como indiscutiblemente positivos por todos los profesionales de la ciencia económica.

Un día después y en el mismo foro, un intelectual de la categoría de Don Luis Angel Rojo —actual gobernador del Banco de España como todos ustedes saben— respondió a mi observación del modo siguiente:

Creo que es poco útil que nos pongamos a discutir ahora si el proyecto de creación de la Unión Monetaria Europea es deseable desde un punto de vista económico, o no lo es. Primero, porque es parte de un proyecto político europeo más amplio y ello le otorga unas dimensiones que exceden de las estrictamente económicas. Segundo, porque *en el plano económico, economistas de todo el mundo vienen discutiendo la deseabilidad de la unión monetaria europea, desde hace ya bastantes años, sin que hayan llegado —me parece a mí— a conclusiones brillantes*. Y tercero y fundamental, porque el proyecto está sobre la mesa y aprobado [...].

Creo que es razonable subrayar que, igual que sucede respecto a la conveniencia de la unión monetaria considerada en una visión global, la discusión estrictamente económica sobre *las ventajas e inconvenientes que un país concreto puede cosechar como consecuencia de su participación en la Unión ha de enfrentarse con demasiadas incógnitas para que pueda concluir que los inconvenientes posibles pueden superar a las ventajas conocidas*. [...] Con lo anterior sólo quiero señalar *las grandes dificultades existentes para precisar el saldo de beneficios y costes que un país puede esperar de su incorporación a la unión monetaria*.

(Los subrayados son míos).

Creo que estas afirmaciones del Gobernador del Banco de España —hechas con la honestidad que le caracteriza— son un reconocimiento clarísimo de que no existe una doctrina económica que asegure claramente las ventajas netas de adoptar la moneda única en Europa, y que la decisión en el caso de un país como España ha debido tomarse examinando si teníamos otra alternativa mejor que la de sumarnos a una iniciativa capitaneada por Francia, Alemania y sus pequeños países satélites del Benelux y Austria.

La respuesta de Don Luis Angel Rojo es que sería utópico pensar que tenemos disponible una alternativa en la cual España podría funcionar con una política económica autónoma y con plena capacidad para decidir el comportamiento de su tipo de cambio.

Tiene toda la razón el gobernador del Banco de España. Era un error tanto de Keynes como de sus

descendientes de la síntesis neoclásica y también de los monetaristas como Friedman, el creer que podía manipularse a voluntad el tipo de cambio nominal y variar con él el tipo de cambio real, de manera que cualquier política de demanda interna sea compatible con el equilibrio de la balanza de pagos. Hoy sabemos —porque lo hemos experimentado— que, por un lado, cuando hay libertad de movimientos de capitales, no son los gobiernos sino los mercados los que determinan los tipos de cambio nominales. Y, por otro lado, también sabemos que las variaciones de las paridades nominales no se traducen automáticamente en variaciones paralelas de los tipos de cambio reales, pues su repercusión depende de las expectativas y presiones inflacionistas internas y de la política de demanda que se practique para acompañar a una devaluación o revaluación.

Bastantes veces —en estos últimos dos años— me he encontrado con que los partidarios de la moneda única respondían a mis observaciones críticas diciéndome:... que defender que los gobiernos mantengan su libertad de fijar los tipos de cambio para hacer una política interna autónoma, es utópico.

Como les acabo de decir, no sólo creo que es imposible que los gobiernos fijen autónomamente el tipo de cambio, sino que, si fuera posible dudo de que ello fuese bueno, por sus implicaciones inflacionistas y desequilibradoras. La ventaja que tienen los tipos de cambio flexibles es que si en un país se produce una divergencia al alza respecto a los otros en precios o en costes laborales unitarios, los *mercados* acaban percibiéndolo y depreciando el tipo de cambio de su moneda, con lo cual la variación de este precio relativo —macroeconómicamente fundamental— hace menos costoso el ajuste necesario en términos de crecimiento y de empleo.

No es que yo tenga una fe absoluta en la racionalidad y en el acierto de los operadores de los mercados en todas las ocasiones: se equivocan tanto o casi tanto como los gobiernos y los bancos centrales. Pero tienen una ventaja sobre ellos: su mucha mayor flexibilidad para corregir los errores, sin el coste político de perder la cara o de renunciar a compromisos ideológicos.

No hace falta más que recordar cómo en septiembre de 1992 y en el primer semestre de 1993, los mercados corrigieron la sobrevaloración de la libra, la lira y la peseta —a la que ellos mismos habían contribuido por las expectativas exageradas respecto al Sistema Monetario Europeo—, contra la errónea resistencia numantina de gobiernos y bancos centrales, e

hicieron un inmenso favor al equilibrio de nuestras economías, del que todavía nos estamos beneficiando. ¡Menos mal que los gobiernos y los bancos centrales no controlan ya los tipos de cambio! A mi juicio, esa experiencia destruyó las tesis de los fanáticos de la moneda única, según las cuales los tipos de cambio nominales ya no funcionan, porque las devaluaciones quedan absorbidas en alzas de precios y porque en Europa las economías han convergido ya tanto, que podemos prescindir de ese instrumento.

Sin embargo, sean cuáles sean las dudas teóricas y las divisiones en la opinión pública, el hecho muy probable es que el 1º de enero de 1999 comenzará el período de tipos de cambio fijos y que, si se superan las dificultades de ese delicado período de transición, tres años más tarde las monedas nacionales serán sustituidas por el euro.

Lo práctico, pues, en el período próximo es preguntarnos cuáles son las condiciones para que esa aventura común sea un éxito, y qué debemos hacer para cumplirlas.

## **II LA PREPARACIÓN PARA LA UNIÓN MONETARIA EUROPEA. LO REALIZADO Y LO APLAZADO**

¿Hemos hecho los países europeos una buena preparación para la moneda única? ¿Cumplimos bien las condiciones de convergencia? ¿Son suficientes las condiciones de Maastricht para el éxito de la Unión Monetaria?

Me parece evidente que ha habido un progreso considerable hacia el cumplimiento de los criterios de Maastricht, por la mayoría de los países europeos, especialmente en 1996 y 1997.

En los once países que son participantes probables en la primera oleada de la Unión Monetaria Europea, la diferencia en inflaciones en 1997 va sólo del 1,1 por 100 de Francia al 2,3 por 100 de Holanda. En 1990, la dispersión iba del 2,5 por 100 de Holanda al 6,7 por 100 de España y al 13,4 por 100 de Portugal (por tanto, un intervalo de casi diez puntos, frente al de 1,2 puntos de 1997).

Los déficit públicos, que para el conjunto de la Unión Europea eran de un 6,5 por 100 del PIB en 1993, fueron el año pasado del 4,4 por 100 y su proyección es del 3,0 por 100 para 1997, pese a que la proyección de la OCDE para Alemania y Francia es del 3,2 por 100 (dos décimas por encima del criterio

que ellas mismas consagraron en Maastricht) y pone alarmantemente en evidencia la poca capacidad mostrada por estos dos países líderes para reformar y reducir su gasto público.

El esfuerzo de convergencia español está entre los más notables. Su inflación subyacente, que era del 6,8 por 100 en 1992, ha sido del 2,1 por 100 en el promedio de enero–septiembre de 1997. El tipo de interés de los créditos bancarios entre uno y tres años ha caído del 16 al 7,5 en términos nominales y del 9 al 5,4 en términos reales. El déficit de las administraciones públicas, en porcentaje del PIB, ha pasado del 6,8 en 1993 al 4,5 en 1996, y se espera que sea incluso menor del 3 por 100 en 1997. Es decir, una reducción de 3,8 puntos de PIB, mientras que el déficit alemán ha aumentado del 3,5 al 3,8 entre 1993 y 1996, y el francés, sólo se ha reducido 1,4 puntos (del 5,6 al 4,2).

¿Es esta preparación suficiente para garantizar una Unión Monetaria amplia (once países: quince menos Reino Unido, Suecia, Dinamarca y Grecia)?

Es arriesgado contestar afirmativamente a esta pregunta.

Primero, porque un esfuerzo tan grande hecho en un período de tiempo tan corto, plantea dudas justificadas sobre su sostenibilidad de modo permanente.

En realidad sólo los países del Benelux (Bélgica, Holanda y Luxemburgo), Francia y Austria han tenido una experiencia larga de mantener un tipo de cambio fijo con Alemania. Y, al menos en el caso de Francia, el coste de su desinflación, en términos de desempleo y de crecimiento de PIB perdido, impiden considerar que su preparación ha sido un éxito y que está garantizado que el esfuerzo podrá mantenerse permanentemente.

En segundo lugar, porque en materia de déficit y de deuda públicos, y aunque la OCDE parece creer que la reducción que ha habido es en su mayor parte estructural, cuesta confiar en que estos cambios sean tan permanentes como para decir que de los 3,5 puntos porcentuales en los que el conjunto de la Unión Europea ha visto descender su déficit público entre 1993 y 1997, nada menos que 3 puntos (el 90 por 100) sea estructural.

Dados la importancia de las privatizaciones de empresas públicas rentables, las contabilidades llenas de imaginación creadora que hemos visto y tantos trucos burdos practicados, como la transferencia en

CUADRO NÚM. 2

	Déficit según Contabilidad Nacional				Déficit estructural			
	1993	1996	1997	Variación 1993/1997	1993	1996	1997	Variación 1993/1997
UE 15 . . . . .	-6,5	-4,4	-3,0	3,5	-5,2	-3,5	-2,2	3,0
Alemania . . . . .	-3,5	-3,8	-3,2	0,3	-3,0	-3,1	-2,6	0,4
Francia . . . . .	-5,6	-4,2	-3,2	2,4	-3,7	-2,6	-1,9	1,8
Italia . . . . .	-9,7	-6,7	-3,2	6,5	-8,8	-6,1	-2,4	6,4
España . . . . .	-6,8	-4,5	-3,0	3,8	-5,4	-2,8	-1,5	3,9

Fuente: OCDE, *Economic Outlook*, junio 1997.

Francia del fondo de pensiones de France Telecom al Estado contado como un ingreso presupuestario —semejante a lo que el gobierno francés había vetado un año al portugués— o la revaluación del oro en el Banco Central alemán, —la “Operación Goldfinger”, que no ha sido abandonada, sino retrasada al año que viene (Italia se había adelantado en hacer lo mismo)— cuesta trabajo felicitarse ya como si el éxito fuera permanente.

Afortunadamente, la reducción de los déficit y de la deuda es una condición de buena conducta introducida en el Tratado de Maastricht para convencer a la opinión alemana y a los mercados de que el euro será tan fuerte como el marco, pero no es un requisito económico real para el funcionamiento de la Unión Monetaria Europea.

Entiéndaseme bien. Estoy absolutamente a favor de reducir el déficit y la deuda pública por numerosas razones que no tienen que ver con la moneda única. Lo que digo es que, tanto el razonamiento económico, como el ejemplo de Bélgica y Holanda, muestran que es posible mantener fijo el tipo de cambio y padecer al mismo tiempo fuertes déficit y deuda.

Pero, en cualquier caso, si la reducción de los déficit públicos del período 1994–97 resulta en parte más efímera de lo que parece creer el optimista cálculo de la OCDE, ocurrirán dos cosas lamentables:

a) Los países que sobrepasen el 3 por 100 sufrirán las fuertes penalizaciones que prevé el Pacto de Estabilidad.

b) Se habrá perdido el efecto macroeconómica-mente más importante y positivo del Tratado de Maastricht: la presión para poner en orden las finanzas públicas de los países europeos.

Por tanto, hay que extremar la cautela antes de cantar victoria y proclamar que ya estamos plenamente preparados para la moneda única los países

que no pertenecemos al área del marco (Alemania, más el Benelux y Austria).

Hay que recordar los fracasos que han cosechado en el pasado los optimismos y entusiasmos excesivos y sin base en la realidad. El primer sistema monetario europeo fracasó en 1972–73, poco después de su adopción. En 1990, un libro apologético de la Unión Monetaria, compuesto y editado por la Comisión Europea de Bruselas bajo el título *One Market, One Money*, decía en su página 12:

Aproximadamente la mitad de los países de la Comunidad Europea (Alemania, Bélgica, Dinamarca, Francia, Holanda, Irlanda y Luxemburgo) podrían proceder ahora ya [octubre de 1990] a constituir la Unión Económica y Monetaria, dado su grado avanzado de convergencia en inflación y en costes. A otros tres países —Italia, España y Gran Bretaña— les quedan todavía algunos ajustes, pero realizables con seguridad en unos pocos años. Los dos restantes países (Grecia y Portugal) tienen mayores ajustes que hacer, pero también podrían, con voluntad política, fijarse como objetivo la unión económica y monetaria, para la misma fecha que los del resto de la Comunidad.

Menos de dos años después, la falta de convergencia estable en precios y salarios entre países europeos, producía las tormentas monetarias de 1992 y 1993 —atribuidas, naturalmente, a las maldades y arbitrariedades de los especuladores— que obligaron a abandonar de facto el Sistema Monetario Europeo, al ampliar sus bandas del  $\pm 2,5$  por 100 al  $\pm 15$  por 100.

Hay que extraer las lecciones del pasado, huir del triunfalismo de los que creen que ya está todo resuelto, pues nos espera un esfuerzo extraordinariamente duro para la etapa próxima.

Mi preocupación se centra en si es suficiente y estable la convergencia alcanzada en precios y, también, la convergencia en una variable que no figura

entre los criterios de Maastricht, pero que me parece fundamental: los costes laborales unitarios.

Volveré a ello más adelante, después de hacer algunas observaciones sobre el crítico período de transición que va de mayo de 1998 a enero del 2002.

### III. UN PERÍODO CRÍTICO (MAYO 1998-ENERO 2002)

---

En mayo de 1998 el Consejo Europeo decidirá qué países están en condiciones de participar en la Unión Monetaria Europea, después de recibir un informe del Instituto Monetario Europeo (embrión del futuro Banco Central Europeo), y el Ecofin anunciará las paridades bilaterales entre las monedas de los países participantes, que quedarán irrevocablemente fijadas el 1º de enero de 1999.

Tres años después, el 1º de enero del 2002, las monedas nacionales desaparecerán, siendo reemplazadas por el euro.

Este período, entre mayo de 1998 y enero del 2002 y, aún más estrictamente, entre enero de 1999 y enero del 2002, se considera un período crítico para que el euro acabe convirtiéndose en la moneda única europea.

En efecto, durante esos tres años subsistirán las monedas nacionales y los bancos centrales tendrán el compromiso de cambiar sin límite unas por otras a los tipos prefijados. En este contexto se perfilan las siguientes amenazas:

1) Posibles divergencias de precios y salarios entre los países —mitigadas durante los pasados años de bajos crecimientos— que hagan que sus tipos de cambio nominales fijos se traduzcan en variaciones apreciables de los tipos de cambio reales, con consecuencias negativas para las balanzas de pagos.

2) La convergencia completa de tipos de interés a largo y a corto plazo, que ya se percibe y que se realizará definitivamente cuando queden fijados los tipos de cambio bilaterales, puede no corresponder a lo conveniente para un grupo de países que difieren notablemente en sus situaciones coyunturales. Ahora, por ejemplo, podría convenir a España, Italia, Bélgica y Francia que los tipos de interés fueran algo más bajos (puesto que su crecimiento potencial es dos puntos mayor que el realizado), mientras que a Holanda o a Irlanda, con crecimientos excesivos, les convendrían tipos más altos. Cuando todos los tipos de interés converjan a una media ponderada, resultará inconve-

niente por exceso o por defecto para los países que estén lejos de la media en situación cíclica. Esto no es sino una manifestación del hecho bien conocido de la desaparición del instrumento de la política monetaria para regular el ciclo económico de los países individuales pertenecientes a un área monetaria unificada. Lo cual implica la necesidad de alcanzar un sincronismo perfecto en los ciclos de todos ellos —no es imposible— o, en caso contrario, el aceptar fluctuaciones de mayor amplitud que cuando estaba disponible la política monetaria como instrumento regulador.

3) Hay un juego para los operadores de los mercados de divisas que es especialmente temible, porque es un juego en el que no se puede perder pero sí hay una probabilidad mayor que cero de ganar. Es el juego de convertir todas las tenencias monetarias en pesetas, francos, o liras etc., que no sean necesarias para transacciones, en marcos alemanes. Si los tipos fijados en mayo de 1998 resultan sostenibles a largo plazo, no se perderá nada con ello. Si no son sostenibles y la moneda única se fuera al garete entre enero de 1999 y enero del 2002, el marco se revaloraría y las otras divisas de devaluarían cada una en un  $x$  por 100, con lo que el jugador habrá ganado  $x$  por 100. Por consiguiente, el Sistema Europeo de Bancos Centrales deberá estar preparado para atender, con sangre fría, un posible gran aumento de la demanda de marcos y de la oferta de las otras monedas.

Estas amenazas y quizá otras pueden producir turbulencias y desajustes que lleguen a amenazar la viabilidad del proyecto de Unión Monetaria Europea, como ya hicieron naufragar el Sistema Monetario Europeo, por dos veces, en 1972-73 y en 1992-93. La última experiencia, en particular, debe habernos enseñado lo vano que es pretender imponerse contra la racionalidad de los mercados y equilibrios económicos fundamentales.

### IV. CONDICIONES PARA QUE LA ECONOMÍA Y LAS EMPRESAS DE UN PAÍS TENGAN ÉXITO EN LA UNIÓN MONETARIA

---

Supongamos que el proyecto de Unión Monetaria Europea ha superado el período crítico y que nos encontramos en el año 2002, con el euro circulando como moneda única en la mayor parte de Europa occidental.

¿Qué condiciones reales serán necesarias para que la restricción que supone abandonar los tipos de cambio como elemento de ajuste —sobrepuesta a una economía como la europea ya previamente agrotada por rigideces sin cuento— no tenga un coste

elevado y permita una buena marcha micro y macroeconómica?

El determinar estas condiciones me parece el resultado más útil del debate teórico sobre las ventajas e inconvenientes de la moneda única y de sus prerrequisitos. Debate que, a pesar de que los partidarios incondicionales del euro lo consideraban ocioso, ha venido teniendo lugar en los dos últimos años más intensamente aún que en los anteriores.

Sigamos pues analizando los requisitos para que la Unión Monetaria sea beneficiosa quienes no tememos que el debate arrumbe ciertos mitos, sino que creemos que quizá gracias a éste podremos evitar errores graves.

Naturalmente esta actitud lúcida y racionalista es contraria al optimismo panglosiano —sincero o fingido— con el que algunos políticos vienen predicando la moneda única como la panacea, la piedra filosofal con que se curarán todos los males económicos europeos. Así el presidente de Francia Jacques Chirac decía, no más lejos del 12 de septiembre pasado: “Porque el euro será una moneda sólida será un acelerador de crecimiento y creará empleo” (*Le Monde*, 16 de septiembre de 1997).

Si esto fuera cierto habría que tirar los libros de economía que hemos estudiado, porque durante los últimos doscientos cincuenta años —desde que David Hume y Adam Smith inventaron la teoría económica— habríamos estado enzarzados torpemente en complejas consideraciones cuando la piedra filosofal estaba a mano: era la moneda única. Con sólo adoptarla crecerá todo lo bueno, sin mezcla de mal alguno: se expandirán el comercio y las inversiones, dejarán de ser una limitación las balanzas de pagos, los tipos de interés serán muy bajos, no padeceremos las incertidumbres de la inflación y se acelerará el crecimiento del PIB y del empleo.

Desgraciadamente tanta belleza no es creíble y los políticos responsables deberían huir de las presentaciones de tipo chiraquiano, que venden la esperanza de un fácil camino de rosas. Antes dije que la mayoría de los teóricos no involucrados en la política no lo creen, y tampoco otros involucrados en la política económica pero que conservan el respeto por la inteligencia de los ciudadanos, como queda de manifiesto en las citas que antes hice del Gobernador del Banco de España.

Pero no hace falta remontarse a las alturas teóricas para ver que la moneda única no resuelve casi todos

los problemas económicos importantes. Basta ver los ejemplos de la unificación monetaria del Este y del Oeste de Alemania, o cómo la unificación monetaria italiana y las transferencias inmensas del Norte al Sur de Italia, no han reducido la divergencia entre ambos, o cómo la ya antigua unión monetaria de las regiones españolas no reduce las enormes divergencias entre sus tasas de paro: éstas eran nada menos que de 17,7 puntos en 1988 (entre el 11,2 por 100 de Baleares y el 28,9 por 100 de Andalucía) y de 21,4 puntos en 1996 (entre el 11 por 100 de Navarra y el 32,4 por 100 de Andalucía).

Los problemas con que nos enfrentamos son más difíciles de lo que dicen los predicadores milagrosos. Para que la Unión Monetaria Europea sea sostenible y no nociva, hace falta una convergencia real mucho más estricta y más difícil aún de conseguir de lo que dejan ver los criterios de Maastricht.

En efecto, casi todos los partidarios de la moneda única se han limitado a analizar los *shocks* de demanda de exportaciones para concluir que los *shocks* asimétricos —esto es que afecten diferencialmente a unos países más que a otros— son poco probables, dada la estructura muy semejante del comercio exterior de los países europeos. Por tanto, bastaría mover el tipo de cambio exterior del euro para contrarrestar otros *shocks* simétricos.

Algunos autores —muy pocos, pero muy profundos— han analizado también, como debe hacerse, la posibilidad de *shocks* asimétricos por el lado de la oferta agregada, es decir el caso de desviaciones duraderas en precios de *inputs* productivos y, fundamentalmente, de los costes salariales.

En el notable trabajo de Bayoumi y Eichengreen “Shocking Aspects of European Monetary Integration” (1994, en Giavazzi y Torres, eds., *Adjustment and Growth in the European Monetary Union*, CEPR, Cambridge University Press) la conclusión fue que los *shocks* de oferta son mayores en magnitud y más asimétricos (menos correlacionados) entre regiones de Europa que entre los estados norteamericanos. Además confirmaban que el “núcleo” de la Unión Europea (Alemania, Francia, el Benelux y Dinamarca) constituían una subunidad en la cual los *shocks* de oferta eran del mismo orden de magnitud y de simetría que en los Estados Unidos. Su conclusión era que una unión monetaria limitada a ese núcleo era más aconsejable que otra más amplia.

En otro estudio reciente de Viñals y Jimeno (“Monetary Union and European Unemployment”, *CEPS*

*Paper*, nº 68, abril de 1997) se consideran también los *shocks* de oferta y sus posibles efectos sobre el empleo. En él concluyen que las causas del desempleo europeo son estructurales y bastante comunes a todos los países, esto es, bastante simétricas. Por tanto, razonan, hay que atacar el desempleo con reformas profundas de las instituciones del mercado de trabajo y los *shocks* transitorios de oferta no tendrán sino efectos temporales y, en todo caso, no hubieran podido corregirse aunque mantuviéramos la flexibilidad del tipo de cambio.

En mi opinión, es cierto que hay razones estructurales para que el paro en Europa haya alcanzado altos porcentajes respecto a la población activa: mayor rigidez salarial respecto a las oscilaciones cíclicas de la coyuntura, que ha generado un crecimiento a largo plazo de los costes laborales unitarios sustancialmente mayor que en los Estados Unidos. En España, además de lo anterior, hay otros factores estructurales por el lado de la oferta de trabajo: la fuerte salida de trabajadores del sector agrícola y la rápida incorporación de mujeres a la fuerza de trabajo que se ha producido en los últimos veinte años y que, en el resto de Europa, se desarrolló a lo largo de un período mucho más dilatado (de al menos cincuenta años). Hay coincidencia casi general entre los analistas en que la rigidez laboral es causa de un alto nivel estructural de paro (eleva el NAIRU) y que debe ser contrarrestada reduciendo cargas no salariales que aumentan el coste laboral, acercando más al nivel de empresa la negociación colectiva y reduciendo con medidas normativas la segmentación del mercado de trabajo entre *insiders* (los que tienen trabajo con contrato indefinido) y *outsiders* (los parados o los contratados temporalmente). Por otra parte, parece difícil en España hacer otra cosa respecto a los factores mencionados que aumentan la oferta de trabajo —y que son positivos en sí mismos— que esperar a que esos flujos se desaceleren de modo natural, como ya está ocurriendo lentamente.

Sin embargo, discrepo de las dos últimas conclusiones de Viñals y Jimeno que he citado.

Por una parte, los *shocks* transitorios pueden tener un efecto muy duradero sobre la tasa de paro, como es evidente considerando el efecto de una reducción transitoria del flujo de creación de empleo, sin una reducción de igual magnitud del flujo de incremento de la población activa por factores como los que antes cité (salida de trabajadores del campo e incorporación de mujeres a la población activa, menos sensibles a la coyuntura). Ello embalsa un volumen de paro, que sólo se reabsorbe lentísimamente cuando

vuelven a ser normales los flujos de entrada y salida. Esto es lo que ocurrió con las crisis del petróleo entre 1974 y 1985 (mientras la creación de empleo cayó un 16 por 100, la población activa femenina creció un 15 por 100) o en 1991–94, cuando se destruyeron 293 mil empleos al año, mientras la población activa crecía en 132 mil personas al año. Por tanto, parece muy importante evitar *shocks* temporales fuertes sobre el empleo, y para ello es necesario mantener un nivel adecuado de competitividad y de demanda exterior, pues un nivel de competitividad (esto es, un tipo de cambio real) mayor permite equilibrar la balanza de pagos con un nivel de paro menor. Además, si pasamos de los períodos corto y medio de la macroeconomía coyuntural al largo plazo de la teoría neoclásica del crecimiento, es obvio que el PIB crece con todos los factores que impulsan la demanda y, entre ellos, el superávit exterior. Sobre la importancia de esta demanda externa para el crecimiento del PIB, dan un orden de magnitud los datos para Alemania y Francia en el primer semestre de 1997, que di en la introducción.

Por tanto, veo como muy importante que, al fijar irreversiblemente (¡para siempre!) los tipos de cambio nominales entre once países europeos tan diversos, no se produzcan variaciones asimétricas o diferenciales entre sus tipos de cambio reales. Y esto puede ocurrir por dos tipos de *shocks* de oferta: una desviación autónoma y duradera, bien de los precios relativos bien de los costes laborales unitarios.

A) Una divergencia en los precios de los bienes comercializables internacionalmente de un 1,5 por 100, que parece permitida por los criterios de Maastricht, si se alarga en el tiempo, supone una revaluación del tipo de cambio real del 9 por 100 en cinco años, que deterioraría la balanza de pagos por cuenta corriente y, por tanto, el crecimiento y el empleo. Al no existir la variación del tipo de cambio para ayudar, la variable de ajuste sería menor empleo y más paro. De hecho, los países que ya han tenido una experiencia larga y suficiente de mantener su tipo de cambio fijo con Alemania y que son los del que antes llamaba “núcleo duro” (Francia, Benelux y Austria), han tenido desviaciones medias de su tipo de cambio que no han superado el 0,5 por 100, esto es, muy inferiores al 1,5 por 100 de Maastricht.

B) En segundo lugar, no sólo cuentan los precios relativos, sino los costes laborales unitarios (CLU) —que miden la relación entre los salarios y la productividad— para que las empresas de un país puedan competir con los otros y mantener o aumentar el empleo. Si hay divergencia al alza en los CLU, el beneficio por unidad de producto de las empresas se redu-

cirá y también caerá su capacidad de invertir y de competir internacionalmente, con consecuencias obvias para el crecimiento y el empleo. Y esta condición de convergencia en CLU es aún más difícil de cumplir que la anterior de convergencia casi total en las tasas de inflación:

— porque implica un ajuste más fino entre los salarios y las productividades, que son más menos visibles que los precios;

— porque no hay una presión tan directa e inmediata a la convergencia en CLU, como la tendencia al precio único de las mercancías que introduce el comercio internacional.

En España, históricamente, la evolución de los CLU relativamente a los europeos, ha presentado una desviación sustancialmente mayor que la de los precios. Sobre un índice relativo de 100 para 1985, los CLU relativos eran de 122 en 1992, mientras que los precios relativos habían divergido hasta el 117. En el período que va desde 1990 al primer semestre de 1997, mientras que el consumo relativo España-Unión Europea sólo ha crecido en media un 1,4 por 100 anual, el índice de CLU relativos ha crecido un 2,4 por 100 anual. Hemos venido compensando esta divergencia con la depreciación del tipo de cambio, pero eso ya no será posible a partir de 1999. Ha hecho muy bien el Ministerio de Economía y Hacienda, hace unos días, al advertir lo siguiente:

Este incremento de los costes laborales unitarios (2,2 por 100) es prácticamente el doble (más un punto) que el que están registrando los países de la Unión Europea en conjunto, lo que supone una pérdida de competitividad frente a ellos considerable. Este comportamiento es una constante desde la entrada de España en la CE: desde 1986 España ha registrado avances de los costes laborales unitarios siempre superiores a los de la media de la UE, el punto de que únicamente por esa vía se habría perdido una gran brecha de competitividad. La acumulación de diferenciales de crecimiento de los costes laborales unitarios desde 1986 hasta ahora sería de 19,6 puntos (*Cinco Días*, 13 de septiembre de 1997).

Naða menos que estas dos son las condiciones de estricta convergencia que deberán esforzarse por cumplir las empresas y los trabajadores españoles para que sea un éxito nuestra incorporación a la Unión Monetaria: hacer coincidir en promedio temporal las tasas de crecimiento de los precios y de los costes laborales unitarios con las correspondientes medias de la Unión Europea.

## V. SIGNIFICADO E IMPORTANCIA DEL ÉXITO DE LA UNIÓN EUROPEA

Soy un defensor convencido del proyecto político y económico de una Europa unida.

En el aspecto económico, y hasta el proyecto de la moneda única, la Comunidad Europea ha impulsado la racionalidad según la concibe la inmensa mayoría de los estudiosos de la economía:

- libertad de comercio y no discriminación
- libertad de circulación de trabajadores
- libertad de circulación de capitales
- libertad de cambio de unas monedas en otras
- aproximación creciente de los sistemas tributarios

(Lamento no poder incluir en esta lista de “razonables” a la política agraria común).

En el aspecto político, veo en una Europa unida un antídoto contra algo que, a mi juicio, ha operado como uno de los factores más devastadores del siglo XX: ese tipo de nacionalismo que los franceses motejan despectivamente de “chovinista” —pero que tan bien practican, tanto con la monarquía capetiana como con las repúblicas— y que en España llamaba Valle-Inclán “patriotismo cabileño”. Creo que el sentimiento de pertenecer al ámbito humano europeo que inventó la filosofía, la ciencia y la democracia, puede ser especialmente útil para superar el ensimismamiento nefasto de los pueblos ibéricos, que nos ha tenido apartados de la corriente principal del mundo moderno, paradójicamente desde que se constituyó el llamado “Imperio Español”. En Europa, debemos alejarnos de los delirios románticos de Herder y de sus muchos seguidores de los últimos dos siglos, que exaltan lo peculiar y confunden la cultura con el folclore, esto es, lo que tiene valor universal y de progreso con lo que tiene sólo interés íntimo y arqueológico. La personalidad de los pueblos, como la de los individuos, vale por lo que aportamos al acervo común y no por la agresividad con que nos sentimos distintos y somos capaces de distanciarnos de los otros. La autoafirmación excesiva del ego de las etnias, de los pueblos o de las naciones, como la del ego individual, no denota fuerza sino complejo de inferioridad, miedo a competir y egoísmo antihumanista. Y como hemos experimentado este siglo terrible, son el mejor caldo de cultivo de la violencia y de la discriminación hacia el exterior y hacia el interior.

Reconozco que en los malos momentos, cuando veo la fuerza que tienen todavía los aspectos tribales y centrífugos y sus efectos, ya sean los espantosos de los Balcanes ya sean los ridículos de los demagogos de la Padania, en esos malos momentos, deseo que se vaya aún más lejos que la Unión Europea actual, que se llegue a la Federación de Estados Europeos y que desaparezcan las soberanías nacionales y, en esos momentos, apoyaría cualquier proyecto económico que fuerce esa unidad, sean cuáles fueren sus implicaciones económicas.

Pero no nos dejemos llevar por los momentos más pesimistas y por las huidas hacia adelante.

La gran construcción de la Unión Europea será tanto más fuerte cuanto más racional, cuanto más democrática y cuanto más exitosa en lo económico, porque más útil para los ciudadanos que hoy padecen la peor injusticia imaginable: la de estar excluidos de trabajar.

He procurado exponerles, con crudeza, las condiciones difíciles para que la economía española y los trabajadores y las empresas no se vean perjudicados por la moneda única, que es el proyecto más arriesgado y más discutible de los emprendidos por la Comunidad y por la Unión Europea. Como dije al empezar, es casi seguro que ese proyecto —la Unión Monetaria— arrancará dentro de poco más de un año y que España se incorporará a él.

Mi más ferviente deseo es que esa incorporación sea un éxito total y que la economía española siga ganando posiciones relativas respecto al resto de Europa, como hizo —en la economía— antes de las crisis del petróleo y como viene haciéndolo después de ellas. Los actores principales de esos éxitos han sido siempre los trabajadores españoles, ya fueran asalariados o empresarios y accionistas que asumen riesgos, y después los gobiernos. Con la unión monetaria, el protagonismo de los gobiernos va a ser menor, al desaparecer la política monetaria y el tipo de cambio autónomos y quedar muy limitado el margen de la política presupuestaria, aunque quedará la tarea muy importante de adaptar las leyes y reformar las instituciones, ahora ya con un margen mínimo para la demagogia.

Pero el protagonismo, casi absoluto, lo van a tener ahora los trabajadores asalariados y los empresarios. Me gustaría que lo que he dicho hoy pudiera servir un poco para que todos los ciudadanos asumiéramos mejor esa responsabilidad y alcanzáramos el éxito en el difícil proyecto en el que estamos inmersos.

#### NOTA

(1) La hipótesis "oficialista" europea de que eso es porque los Estados Unidos temen la competencia que pueda el euro hacer al dólar sólo la pueden sostener los que ignoran la independencia de pensamiento de los mejores teóricos de las universidades norteamericanas.