

UNA NACION CONFIADA: ESPAÑA SE INTEGRA AUDAZMENTE EN EL SME

Luis Martínez Arévalo (*).

Las ventajas de la entrada de la peseta en el SME se analizan en términos de productividad, inflación y balanza comercial. El fortalecimiento de la economía con una base de producción desarrollada y estable compensa con creces de las perturbaciones a corto plazo.

El 16 de junio de 1989 los españoles nos despertamos con la noticia de que nuestra moneda, la peseta, iba a integrarse en el mecanismo cambiario del Sistema Monetario Europeo. Casi todos habíamos supuesto que ese acontecimiento tendría lugar "cuando las circunstancias lo permitieran", es decir, **ad calendas grecas**, y por lo tanto nos quedamos muy sorprendidos. Pero ésto no quiere decir que la decisión no tenga su lógica, tanto en el marco puramente económico como en el contexto más general de la manera en que el país empieza a ver su futuro dentro del proceso de unificación de Europa.

España viene siendo últimamente una de las estrellas de la OCDE. La recuperación actual comenzó en 1986, y en los años 1987 y 1988 nuestro PNB creció a un ritmo del 5,5 por 100, nivel satisfactorio que probablemente se repetirá en el año en curso. E incluso hay razones para creer que esas cifras oficiales subestiman la verdadera expansión de la economía, que, de ser así, estaría creciendo a un ritmo semejante al de los años sesenta y primeros años setenta.

Esta recuperación presenta una serie de rasgos favorables. La inversión está teniendo un crecimiento muy fuerte (del orden de un 15 por 100), lo que significa que se está ampliando y mo-

dernizando la capacidad productiva, después de diez años de deterioro de la base de capital. En contra de lo que parecen creer la mayoría de los españoles, el empleo también está creciendo a un ritmo saludable (que en algunos puntos ha superado el 3 por 100), y ese crecimiento ha beneficiado especialmente a los grupos más perjudicados por el alto desempleo; esto es, los jóvenes y las mujeres.

También del lado de la inflación el panorama ha sido alentador. Gracias a la existencia de altos márgenes de capacidad no utilizada en los mercados de bienes y de trabajo, la economía española pudo encajar su crecimiento dentro de un marco de inflación reducida. A mediados de 1988 los precios al consumo estaban aumentando en cerca de un 4 por 100, y el diferencial con otros países de la CEE se había reducido a menos de un punto, resultado notable para un país acostumbrado a tasas de inflación altas. A ese resultado contribuyó también el descenso de los precios de las importaciones, unido a la apreciación de la peseta y a un esfuerzo deliberado de reducción de los aranceles y liberalización del mercado.

Es cierto que el rápido crecimiento de las importaciones estaba produciendo un deterioro de la balanza por cuenta corriente, pero ese factor se veía compensado por un crecimiento espectacular de las entradas de capital. La inversión productiva en instalaciones españolas, las compras extranjeras en el sector inmobiliario y los fuertes flujos a corto plazo por arbitraje de intereses ejercían una fuerte presión alcista sobre la peseta. Las autoridades monetarias permitieron una cierta apreciación de la moneda (un marco alemán valía 68 pesetas a finales de 1987, 62 a comienzos de 1989), pero en general opusieron resistencia al mercado, y resultado de ello fue un notable crecimiento de las reservas de divisas. Las reservas españolas ascendían a 16.000 millones de dólares a comienzos de 1987, pero ahora equivalen a 45.000 millones de dólares.

Aunque el panorama era ciertamente brillante, a finales de 1988 lo enturbiaron algunos nubarrones. Estaba claro que el proceso de desinflación había acabado, y que eran de esperar nuevas presiones sobre los precios. Además, el gobierno se estaba preparando para las elecciones europeas de 1989 y para las generales, que debían celebrarse, como muy tarde, a comienzos de 1990, y prestaba oídos a los cantos de sirena de quienes prometían buenos resultados electorales si se procuraba contentar a todo el mundo. Para 1989 se aprobó un Presupuesto expansivo, y por lo tanto absolutamente inadecuado para una economía en proceso de recalentamiento. Con ello se dejaba la política monetaria como único instrumento de la lucha contra la inflación. La mezcla de política fiscal expansiva y política monetaria restrictiva ha generado un aumento de los tipos de interés y nuevas presiones hacia la apreciación de la peseta, mientras la economía seguía creciendo a un ritmo que parece excesivo, dado el agotamiento de su capacidad ociosa.

El 14 de diciembre de 1988 se produjo un acontecimiento importante. Los sindicatos consiguieron llevar a cabo una huelga general, en realidad la primera de esa naturaleza desde principios de siglo. Los sindicatos españoles son algo muy peculiar: sólo alrededor de un 16 por 100 de los trabajadores están afiliados (pero no más de un 8 por 100 se molesta en pagar sus cuotas con regularidad); sin embargo, prosperan con cuantiosas ayudas del gobierno, mantienen un alto perfil y están intentando acrecentar su influencia sobre los políticos. El mayor, la UGT, tiene vínculos estrechos con el gobierno socialista, lo que no impide que ambos sostengan una enconada disputa de familia; y, de hecho, es la UGT quien acaudilla el movimiento de protesta.

Los sindicatos pedían una reorientación de las prioridades del gobierno hacia objetivos sociales, "el giro social". Los huelguistas, aparentemente, respondieron a la convocatoria, aunque hay que señalar que en casi toda España hacía un tiempo deli-

cioso en esa mañana de diciembre, y el atractivo de las pistas de esquí cercanas fue irresistible para muchos trabajadores a los que se había pronosticado atascos de tráfico monstruosos si iban a trabajar. En cualquier caso, los transportes públicos pararon totalmente y muchos sindicalistas se echaron a calle para garantizar, ante la pasividad habitual de la policía, que no hubiera signos externos de actividad. Aunque el significado exacto del giro social que todo el mundo demandaba no estaba claro, al cabo se definió como una petición de mayor gasto público.

Entra el *Deus ex machina*

El gobierno parecía estar en un callejón sin salida. Con una economía recalentada y bajo fuertes presiones de los sindicatos, de su ala izquierda y, aparentemente, de la gran mayoría del país, se enfrentaba a lo que venía a ser un voto de censura de su política. Parecía probable que cediera a las presiones y se embarcara en políticas aún más expansivas y, en última instancia, catastróficas.

Desde el lado liberal se le dieron consejos de este género: olvídense de los sindicatos, dé por hecho que la mayoría de la gente está contenta con la situación económica, y por lo tanto haga como si la huelga no hubiera existido; siga adelante con los planes de reducción del gasto público; deje que la peseta se aprecie todo lo que quiera el mercado. Ni que decir tiene que quienes dábamos esos consejos éramos plenamente conscientes de que difícilmente se seguirían, y por lo tanto veíamos el futuro con pesimismo.

El gobierno se ha buscado una solución propia y altamente original: integrarse en el mecanismo cambiario del SME. Una vez más, sus amigos de París parecen haberle dado un consejo útil, el de optar por **la desinflation a la française**, siguiendo el ejemplo del gobierno Fabius a mediados de los años ochenta, cuyo lema

habría podido ser: "Apriétales el cinturón y échale la culpa al Bundesbank".

Ahora el gobierno hará uso de la disciplina exterior para domar a los sindicatos y, de hecho, domar también sus propios malos instintos; los proponentes de una política económica saneada parecen haber ganado la partida, en detrimento de los electorales que pedían caramelos para todos a pagar después de las elecciones generales. Como es natural, los buenos resultados del partido socialista en las elecciones al Parlamento Europeo han robustecido netamente la posición de los que señalan que no hay como una economía saneada cuando se trata de ganar votos. Los temores de diciembre se pueden olvidar ahora que el gobierno se ha mostrado capaz de defenderse sin el apoyo del sindicato socialista (que ostensiblemente no recomendó a sus afiliados que votaran al partido). Todavía mejor, las elecciones mostraron también que el gobierno no tiene que preocuparse por su flanco derecho; como siempre, ahí no hay una oposición no creíble.

De hecho, las autoridades se han apresurado a señalar que la pertenencia al SME implica un compromiso antiinflacionario, y que, por lo tanto, se verán obligadas a presentar un Presupuesto para 1990 dominado por las ideas de austeridad y control del gasto público. Es de esperar que la política fiscal, que en los últimos años venía siendo el comodín de la economía española, quede bajo control.

¿El triunfo del bien sobre el mal?

Los comentarios anteriores apuntan al hecho de que la pertenencia al SME podría resultar un elemento estabilizador en el panorama español, ayudando a aplicar políticas antiinflacionarias y robusteciendo la posición de los que piden políticas monetarias y (sobre todo) fiscales saneadas.

Sin embargo, aunque todo eso sea probablemente válido a la larga, sigue siendo cierto que, por el carácter repentino de la decisión, quedan por resolver algunas cuestiones muy difíciles. Antes de la entrada en el SME, el panorama español se caracterizaba por políticas monetarias restrictivas, tipos de interés elevados, fuertes entradas de capital y una tendencia a la apreciación de la moneda que chocaba con la resistencia de las autoridades, con la consiguiente acumulación de reservas y peligro para la contención monetaria. La entrada en el mecanismo cambiario ha introducido un elemento nuevo: la promesa de que la peseta no se devaluará en el futuro. Con ésto, la tenencia de la moneda española resulta aún más atractiva, y por lo tanto aumentan las presiones alcistas.

El Banco de España se ve ahora obligado a hacer lo que antes solía hacer pero siempre podía dejar de hacer: absorber reservas para evitar la apreciación de la peseta, por lo que el riesgo de perder el control de los agregados monetarios es ahora mayor que antes. Esto indica que su sometimiento a la disciplina del SME y la cesión de su autonomía al Bundesbank podrá ser anti-inflacionario a la larga, pero en las condiciones actuales, y transitorias, podría tener consecuencias fuertemente inflacionarias.

Es urgente reducir los tipos de interés para evitar ese riesgo, pero no se puede hacer mediante la política monetaria, porque sería inflacionario. Únicamente es posible mediante una política fiscal restrictiva. El gobierno así lo ha entendido, correctamente, y ha establecido, en consecuencia, los objetivos adecuados para 1990. El único problema es que hasta 1990 faltan todavía unos cuantos meses, y los efectos del Presupuesto para ese año tardarán un tiempo en hacerse notar. De modo que la peseta habrá de pasar por aguas turbulentas antes de que los tipos de interés se estabilicen, y, de hecho, si las entradas de capital

fueran demasiado grandes, todo el ejercicio de estabilización podría peligrar.

Ni que decir tiene que ésto apunta a otra consideración importante sobre los elementos políticos que se han tomado en cuenta a la hora de adoptar esa decisión. Está claro que hubo un gran interés en que el anuncio de la entrada de la peseta en el mecanismo cambiario coincidiera con el final de la Presidencia española de la Comunidad. De esa manera, el Presidente González, que había hecho un trabajo notable de persuasión de los restantes jefes de gobierno hacia un compromiso en el terreno monetario, acabaría su mandato con una nota brillante, que confirmase su talla como estadista europeo. El que, dadas las circunstancias económicas, el momento pudiera no ser el más idóneo, fue un elemento de menor peso. La banca central es algo demasiado serio para dejárselo a los banqueros.

A más largo plazo

La pertenencia al SME puede ser buena para la aplicación en España de políticas antiinflacionarias a largo plazo, pero ¿y las perspectivas de crecimiento?. España sigue siendo un país relativamente pobre en el contexto de la Comunidad, y necesita tasas elevadas de crecimiento real para ponerse a la altura de sus vecinos (a todos nos gusta rivalizar con el vecino). ¿No es cierto que la prioridad que presumiblemente haya de darse a la estabilidad, en un SME dominado por el Bundesbank, contradice el objetivo de asegurar un crecimiento rápido del producto?.

Una segunda cuestión, posiblemente más molesta, se refiere al marco más general de un mercado europeo unificado, con una moneda común y libre circulación de bienes, mano de obra y capital. En esas circunstancias, ¿no gravitará la actividad económica hacia las zonas nucleares de la Comunidad, más ricas y más pobladas, vaciando de actividad importante a los países periféricos

como España?. ¿Eso no desencadenaría inmediatamente fuerzas tendentes a la fragmentación y la disgregación de la Comunidad?.

Esas parecen ser las preguntas que están recibiendo más atención en nuestros medios de comunicación, aunque sigue siendo cierto que, echando una ojeada a los periódicos españoles, se tiene la impresión de que la **perestroika** o los acontecimientos de Nicaragua son mucho más vitales. Es difícil darles respuesta, y yo únicamente voy a exponer algunas opiniones muy personales.

La primera pregunta -si el Bundesbank impedirá el crecimiento en España- ha recibido, claro está, amplia atención en la literatura económica, al amparo de los debates sobre una curva de Phillips a largo plazo, las ineficiencias ligadas a la inflación, etcétera. Yo, que he vivido en una economía con brotes periódicos de alta inflación, debo decir que me gustaría mucho eliminarlos. Está claro que el marco institucional español conserva todavía las huellas de esas épocas: el mercado de crédito a largo plazo es sumamente estrecho, debido a los riesgos aparejados a tales operaciones en un ambiente inflacionario; la propensión al ahorro se ha visto afectada por los efectos de la inflación sobre los tramos impositivos y, por lo tanto, sobre las rentas del ahorro; hay una propensión excesiva a acumular riqueza en forma de activos reales, vivienda en particular, etcétera. Si esos hábitos cambiaran como resultado de un clima monetario estable, las ganancias de eficiencia consiguientes serían importantes. Piénsese, por ejemplo, en lo que ocurriría si la gente dejara de invertir en segundas viviendas (que apenas se usan, pero son una buena cobertura contra la inflación) y colocara una mayor proporción de sus ahorros en actividades verdaderamente productivas. Ese cambio de hábitos ya se está produciendo, pero se fortalecería con una mayor credibilidad de las políticas antiinflacionarias. En mi opinión, el resultado más probable de la estabilidad de los precios no sería una reducción, sino una potenciación del crecimiento a largo plazo, y los efectos de una tal estabilidad, en un

país acostumbrado desde hace mucho tiempo a no tenerla, podrían ser muy importantes.

La cuestión de los posibles efectos negativos de la creación de un mercado unificado, con una moneda única, ha sido abordada en el Informe Delors sobre la unión monetaria. La respuesta que ahí se da es aumentar los flujos compensatorios mediante una política fiscal extendida a toda la Comunidad. Mi impresión es que una solución de esa clase sería sumamente indeseable, y aterra pensar que países como España o Irlanda tuvieran que vivir de esa clase de transferencias. Pero hay que preguntarse si el problema es real.

Si hemos de creer en una teoría tradicional de la remuneración internacional de los factores, el capital debería fluir de aquellos países en los que es relativamente abundante, y donde, por lo tanto, rinde poco, a aquellos en los que escasea y da mayores rendimientos: de Alemania, por ejemplo, a España. Es obvio que esos movimientos serán más fáciles en un marco legal que haga posible la libre circulación de capitales, la creación de una única unidad monetaria (que reduciría los riesgos económicos y de conversión de las inversiones en el extranjero) y todo cuanto tienda a reducir el riesgo de tales operaciones; por ejemplo, los procedimientos orientados a asegurar que los intereses de los inversionistas en España no se vean lesionados por modificaciones arbitrarias de la legislación. De ese tipo son las medidas que se están adoptando como resultado de la creación de un Mercado Único, por lo que es razonable deducir que serán beneficiosas para la economía española, en tanto en cuanto harán todavía mayor su atractivo para el capital extranjero.

De hecho, España ya ha pasado la prueba de fuego. La libertad de comercio plantea un problema mayor porque, cuando se añade a flujos liberalizados de los factores, los resultados sí son imprevisibles: no se sabe si el capital alemán fluirá a España o

si la productividad del capital en Alemania aumentará hasta el punto de generar flujos en sentido contrario. Desde 1986, la economía española ha soportado una reducción sustancial de aranceles en un marco de liberalización creciente de los flujos de capital. Al principio hubo cierta preocupación por si la entrada en la Comunidad Europea, aunque hiciera aumentar las inversiones estadounidenses y japonesas en España, pudiera tener el efecto contrario sobre los movimientos de capital europeo. Las empresas europeas podían optar por servir al mercado español desde sus bases centrales, haciendo superfluas las fábricas en España, que sólo tenían sentido cuando el país estaba protegido frente a las importaciones.

Ha habido casos en los que se ha seguido esa estrategia, por ejemplo el caso de FIAT, y es verdad que la mayoría de las multinacionales han pasado por un proceso de racionalización, cerrando líneas de producción en España que duplicaban actividades en el país de origen, pero eso se ha compensado con la transferencia de otras actividades a las filiales españolas. La experiencia acumulada de estos años demuestra que el resultado neto de ese proceso ha sido positivo, en el sentido de que ahora es mucho mayor el volumen de actividad productiva que se realiza en nuestro país.

Este optimismo general sobre los efectos del Mercado Unico no excluye la posibilidad de que algunas de sus propuestas sean perjudiciales. Ése sería claramente el caso del proyecto de poner en vigor una Carta Social Europea; si ese proyecto implicase la homologación de las condiciones de trabajo en la Comunidad, encarecería la mano de obra española, y con ello cancelaría una de las principales ventajas competitivas de las que se beneficia el país. Ciertamente, es un misterio por qué el gobierno español respalda esa propuesta; puede ser por ceguera ideológica, pero también puede ser por la astuta convicción de que es un sinsentido o de que no hay la menor probabilidad de que llegue a probarse.

Una nación audaz

En suma, la entrada en el SME está dentro de la lógica de los acontecimientos que vienen desarrollándose en España en los últimos años. Nuestras autoridades tienen una sana desconfianza de sí mismas y una valoración pesimista de sus capacidades si actúan de manera independiente. Al transferir la soberanía a otras instancias, ya sea en los ámbitos del comercio exterior (adhesión a la Comunidad), circulación de capitales (en el contexto de la propuesta de un mercado unificado) o política monetaria e incluso fiscal (como resultado de la integración en el SME), han acrecentado notablemente la credibilidad de la economía española como una base de producción desarrollada y estable. De ahí su adopción entusiasta del europeísmo.

Sin duda, algunas de las perturbaciones a corto plazo serán traumáticas (como es probable que ocurra en el caso del SME), y la cuestión de si esas nuevas instancias supranacionales son dignas de la fé depositada en ellas sigue sin aclararse. Pero esas reservas parecen poco importantes cuando el objetivo de figurar en la primera fila de las naciones desarrolladas parece estar al alcance de la mano.

(*) Luis Martínez Arévalo dirige el Departamento de Economía de la Asociación Española de Banca.

El original en lengua inglesa de este artículo, con el título "A confident nation: Spain boldly joins the EMS", ha aparecido en European Affairs, nº 3, 1989. Traducción de María Luisa Balteiro.