

UN AÑO DE ESPAÑA EN EL SISTEMA MONETARIO EUROPEO

Hace ahora un año, el 19 de junio de 1989, España adoptó la importante decisión de integrar a la peseta en el mecanismo de disciplina cambiaria del Sistema Monetario Europeo. Existe una general aceptación de que en la base de esa determinación existieron tanto razones políticas, asociadas a la culminación de la etapa de presidencia española de la CEE, como económicas enraizadas en la pretensión de transmitir un doble mensaje a los agentes económicos nacionales: de una parte el reforzamiento de la credibilidad de la política económica de estabilización interna que siempre ha acompañado a la incorporación al SME y, de otra, mentalizar a las empresas españolas de que las mejoras futuras en la competitividad de los productos españoles no podrían venir, como en el pasado, por la vía de la devaluación sino cimentarse en la moderación de costes y en la correlativa elevación de la productividad.

La presente sección de este número de Cuadernos de Información Económica, se dedica a analizar los resultados de la experiencia de este primer año de pertenencia de la peseta al Sistema Monetario Europeo y ofrece a la consideración de sus lectores cinco artículos diferentes:

\* "Primer año de la peseta en el SME" de José Luis Alzola, describe la evolución del tipo de cambio de la peseta a partir de junio de 1989, hasta la actualidad.

\* "Un año de sistema monetario europeo, un balance gris" de Luis A. Lerena que valora negativamente la oportunidad perdida de racionalizar la política económica con motivo de la entrada de la peseta en el SME.

\* "Las lecciones de España ante la entrada del Reino Unido en el SME" aparecido recientemente en *The Economist* que trata de extraer de la experiencia española enseñanzas para iluminar la vacilante actitud británica de integrar la libra en el SME.

\* "España: el coste del ingreso en el SME" de Peter Bruce, publicado en *Financial Times* que analiza las exigencias que el ingreso en el Sistema Monetario Europeo impone a la política económica española.

\* "Las Administraciones Públicas en 1989: La necesidad de una política presupuestaria" de José M. González-Páramo que ofrece, a partir de las cifras del comportamiento público en España en 1989 publicadas por la Intervención General de la Administración del Estado, una serie de reflexiones sobre la inadecuación de la política presupuestaria seguida frente a las necesidades derivadas del proceso de integración europea.

¿Qué mensajes cabe extraer de estos diferentes trabajos? Seis aspectos parecen particularmente destacables.

1. La incorporación de la peseta al SME tiene, en principio, indudables ventajas: estabiliza el tipo de cambio ofreciendo una menor incertidumbre a las transacciones exteriores y define con claridad el terreno de juego de la política económica.

2. Desde el punto de vista de la experiencia española de este primer año de pertenencia al SME, parece registrarse una cierta moderación en la inflación respecto a las tendencias que se apuntaban en la economía española en junio de 1989. Sin embargo con una inflación del 6,8%, un déficit por cuenta corriente en torno a los 11 mil millones de dólares y unos tipos de interés a corto plazo entre el 15 y el 16% no puede afirmarse que los resultados obtenidos sean brillantes.

3. Sí cabe constatar el mantenimiento de la fortaleza de la peseta derivada sin duda, de la confianza de los inversores extranjeros en las posibilidades futuras de la economía española pero, particularmente estimulada por los elevados tipos de interés que atrae capital extranjero a corto para beneficiarse del diferencial de rentabilidad sin riesgo cambiario real.

*Fortaleza de la peseta que daña a las exportaciones sin que sus efectos estabilizadores internos alcancen al reducto más resguardado en el mercado interior del sector servicios, cuyos precios siguen mostrando una preocupante evolución creciente.*

*Como destaca J.L. Alzola en su nota, cabe diferenciar tres etapas en el comportamiento reciente del tipo de cambio de la peseta.*

*- Desde 19 de junio de 1989 hasta mediados de septiembre se produce una tendencia a la apreciación, como consecuencia del diferencial de tipos de interés, que alcanza su máximo en agosto donde, para alguna moneda comunitaria, se roza el límite superior de la banda de fluctuación permitida.*

*- Desde mediados de septiembre de 1989 hasta la mitad del mes de febrero de 1990 en que la peseta registra una tendencia descendente como fruto, entre otras cosas, de la apreciación del marco respecto al dólar, de la elevación de tipos de interés en los países centrales de la Comunidad y de las expectativas de realineamiento de paridades en el seno del SME, que incluían una devaluación de la peseta.*

*- Desde febrero de 1990, hasta el momento presente en que de nuevo se observa una tendencia alcista, en parte como reflejo de la ruptura de expectativas sobre realineamiento de paridades, y, en parte como consecuencia de la depreciación del marco como fruto de los efectos esperados de la unificación económica y monetaria de las dos Alemanias.*

*4. De cara al futuro únicamente la convergencia acentuada de la evolución de los precios y costes en la economía española respecto a los países comunitarios pueden situar a los productos españoles en línea de competencia en los mercados europeos. Cualquier otro*

camino conduce a déficit insostenibles a medio plazo en la Balanza de Pagos por cuenta corriente.

Si, como hasta ahora, esa línea de convergencia -sobre todo en las tasas de inflación- pretende basarse únicamente en una política monetaria restrictiva, sea por la vía de actuaciones que se traduzcan en elevaciones de los tipos de interés o por el camino más tosco y discriminatorio de fijar límites cuantitativos al crecimiento del crédito que pueden conceder las instituciones financieras, el efecto más probable será una caída en el dinamismo de la inversión y una pérdida de ritmo en el crecimiento de la economía española lo que constituye una senda preocupante para un país, como España, que aún mantiene elevadas tasas de paro.

5. Es preferible estar dentro que fuera de la disciplina cambiaria del SME pero siempre que la pertenencia al Sistema se practique con la adecuada coherencia de la política económica interna.

Cuando se pretenden simultáneamente varios objetivos de política económica -estabilidad del tipo de cambio, moderación de la inflación y crecimiento acentuado a plazo medio- es preciso utilizar una pluralidad de instrumentos.

Si la política monetaria debe prioritariamente ocuparse de mantener estable el tipo de cambio de la peseta, es obvio que conseguir un crecimiento estable de la economía española obliga a utilizar los instrumentos de la política presupuestaria, de forma que la moderación del gasto consiga una mejora del ahorro público sin dañar al ahorro privado, de una política de moderación de rentas que ajuste el crecimiento de los costes salariales a las ganancias de productividad y de unas políticas que desde el lado de la oferta contribuyan a flexibilizar la economía reduciendo controles y regulaciones y abriendo el comportamiento económico a las fuerzas de la competencia y el mercado.

6. *Particular importancia tiene, en esta combinación necesaria de políticas económicas, el papel de la actuación presupuestaria.*

*Partiendo de los datos del avance de las Cuentas de las Administraciones Públicas para 1989 elaborado por la Intervención General de la Administración del Estado, la nota preparada por José M. González-Páramo se plantea tres interrogantes fundamentales:*

*1º) ¿Son coherentes los resultados de 1989 con la política presupuestaria diseñada para ese ejercicio?.*

*2º) El limitado saneamiento público logrado en 1989 ¿es fruto de una política presupuestaria deliberada? o, más bien el efecto de la evolución económica española sobre las variables presupuestarias.*

*3º) ¿Es la política presupuestaria seguida la conveniente desde la perspectiva de la integración en Europa?.*

*La respuesta a estas preguntas ofrece cinco temas de reflexión, partiendo de la información disponible:*

*a) Los ingresos públicos de las Administraciones Centrales en 1989 han crecido a una tasa casi doble de la prevista.*

*b) El gasto de las Administraciones Públicas Centrales ha crecido 5,5 puntos por encima de su previsión inicial.*

*c) El déficit de las Administraciones Centrales -si se imputan a 1989 las devoluciones del IRPF- se sitúa en 3.4 puntos del PIB, por encima de su valor en 1988.*

*d) El déficit de las Administraciones Territoriales se ha incrementado, elevando en un 55% su nivel de endeudamiento.*

*e) El déficit estructural de las Administraciones Públicas se ha elevado consolidando así la actuación procíclica del*

presupuesto. De haberse mantenido la política presupuestaria de 1986, la OCDE estima que el déficit público, como fruto de la evolución económica, hubiera sido en 1989 1,4% del PIB es decir dos puntos inferior al registrado.

Parece claro que tan acusadas divergencias entre realidad y objetivos presupuestarios y la ausencia de una política de consolidación presupuestaria a plazo medio que domine las tendencias alcistas del gasto público, no constituyen el marco más conveniente para colaborar al necesario ajuste de la economía española en el contexto de una Europa integrada.

La conciencia de la imperiosa necesidad de una política presupuestaria adecuada a la participación española en la CEE y a las exigencias derivadas de la entrada de la peseta en el SME, constituye hoy el punto clave para la política económica de España.

Los datos muestran que la política presupuestaria no ha sido solidaria con la política monetaria de cara a la estabilidad interna en un régimen de tipos de cambio fijos, lo que ha obligado a esfuerzos excesivos a la política monetaria y ha exigido el mantenimiento de medidas restrictivas a la libertad de entrada de capitales.

No ha colaborado, por otra parte, a fomentar el ahorro interno, ya que los avances del ahorro público han dañado con toda probabilidad la generación de ahorro familiar -por el aumento de la presión fiscal directa- cuyas tasas han acentuado su tendencia descendente poniendo en peligro la financiación de la inversión necesaria para mejorar la productividad y por tanto, la competitividad de los productos españoles.

Finalmente, la propia ausencia de una reestructuración del gasto público y una mejora de su eficacia, no han permitido la necesaria canalización de recursos hacia la inversión pública y la generación de las infraestructuras que hubiera sido coherente con las exigencias que la mejora en la competitividad plantea a

---

*la economía española.*

*El 19 de junio de 1990 no ha sido pues, un cumpleaños feliz de la entrada de la peseta en el SME. De que se adquiriera o no la conciencia de la urgente necesidad de cambiar la actual orientación de la política económica, con particular énfasis en una mayor y más estricta ordenación de la actividad presupuestaria, depende -si aún se está a tiempo- el avance futuro de la economía española.*