

España: el coste del ingreso en el SME

(Peter Bruce, en "Financial Times")

La moderación de Mariano Rubio, el gobernador del Banco de España, sería la envidia del inglés más educado. Por esto cuando sugiere que algo puede ser grave ("serious"), cabe pensar que, lo que sea, le tiene aterrizado.

Rubio piensa que es "grave" y fuente de división la propuesta hecha por el Bundesbank de crear una Unión Monetaria Europea de dos velocidades, en la que Alemania y Francia establecerían ya sus tipos de cambio fijos y a la que las economías más débiles podrían adherirse más tarde, a medida que sus tasas de inflación se situaran alrededor del 3 por ciento.

Desde hace un año la peseta española se ha estado negociando dentro de los límites de mecanismo de cambios del SME; y es ahora, justo en el momento en que Madrid empieza a saborear los frutos de una decisión difícil -que le llevó a hacer cesión de su capacidad de manipular el tipo de cambio y a exponer su economía a las realidades de la unión económica y de la "convergencia"- cuando ve con estupor que alguien puede intentar cambiar de sitio la portería.

Como recuerda Pedro Pérez, del entorno del ministro Solchaga, España se incorporó al SME por razones tanto políticas como económicas. La presidencia comunitaria de España estaba llegando a su fin, y el primer ministro González quería rematar esa etapa con una demostración vigorosa de talante proeuropeo. Pero la política sólo afectó a la fecha.

"Lo que teníamos" -dice Pérez- "era un sistema en el que los productores creían que su ineficacia sería siempre absorbida mediante devaluaciones. Esto se ha terminado. Ahora está claro que el único medio es el trabajo serio". Y la verdad es que existen ténues pero indudables señales de que este mensaje se está abriendo camino.

La peseta ha sido la moneda más fuerte del Sistema desde

su incorporación a este. El gobierno eligió una entrada discreta al obtener que la moneda flucturara dentro de una banda del 6 por ciento, y no en la más estrecha del 2'25 por ciento de las otras monedas del SME. En parte, la fortaleza de la peseta se explica por haberse adoptado una paridad con el DM de 65 pts. para el caso de que se necesitara devaluar, a pesar de que la peseta se negociaba entonces a alrededor de 1 DM = 62'5 pts. Nadie en España se ha mostrado sorprendido de la solidez demostrada. Si se hubiera entrado a los tipos del mercado, España podía haber elegido la banda del 2'25 por ciento, pero esto habría hecho más difícil conseguir una apreciación frente al DM y al franco francés, lo que ha resultado útil para la disminución del coste de las importaciones, presionando a los precios a la baja.

Por el momento, sin embargo, son los elevados tipos de interés españoles los que principalmente explican la fortaleza de la peseta. Con unos tipos de interés interbancario a tres meses del 15% y una tasa de inflación anual del 6'8%, los tipos de interés reales de España están aún dos o tres puntos por encima de los de la República Federal. Pero el efecto ha sido abaratar las importaciones y forzar a la industria española a competir en su propio terreno interno.

En Mayo, por primera vez en siete años, no hubo inflación en España; y aunque es demasiado pronto para celebraciones, tanto el Banco de España como el ministerio de Hacienda esperan que lo peor de la pesadilla inflacionista haya pasado ya.

Esta es la razón por la que Mariano Rubio y otros gestores de la economía están enfadados ante la posibilidad de que la Comunidad establezca dos categorías de miembros: los "elegidos", es decir, los de baja inflación tales como Alemania, Francia y los países del Benelux, por un lado, y el resto, por otro. "Es impensable que España vaya a tener en 1993 la misma tasa de inflación que hoy", ha dicho el gobernador.

Existe una pérdida evidente de competitividad a causa de la fortaleza de la peseta, pero tanto los directivos ministeriales como los del banco creen que, por lo menos a

corto plazo, se trata de un precio que merece la pena pagar. Algunas variables empeoraron después de la entrada en el Sistema, pero han tendido a mejorar más tarde.

España, en Junio de 1989, tenía una inflación anual del 6'9%, con tendencia a subir. Alcanzó el 7'4% en Agosto, pero ahora vuelve a estar en el 6'8%. Las entradas de capital especulativo elevaron las reservas del banco central de 44'5 m.m. de dólares en Junio de 1989 a 46'7 m.m. en Septiembre. Más tarde se han mantenido alrededor de los 44'6 m.m. El crecimiento de la oferta monetaria se situaba en el 13% anual en Junio del año pasado, subió al 13'6 por ciento en Julio y se redujo a partir de entonces hasta alcanzar el 8'6 por ciento, aproximadamente.

El restablecimiento del equilibrio en España es una operación muy delicada. Se permite que la peseta se mantenga fuerte (aunque fuera del SME estaría más fuerte aún), al tiempo que los elevados tipos de interés y las restricciones crediticias ralentizan la economía y contienen la hemorragia de la balanza corriente frenando la importación. La idea es reducir el ritmo de la expansión llevándola al 4%, dice Pérez, "pero no queremos ir excesivamente lejos en esta línea. Se trata de pasar de un crecimiento excesivo a una expansión normal".

El ministerio de Hacienda y el Banco de España difieren ligeramente sobre cual sea el mejor instrumento para contener la inflación. El gobernador se inclina por el tipo de cambio mientras que el ministerio parece preferir los elevados tipos de interés y las restricciones crediticias. Sea lo que fuere, España proporciona una experiencia de gran valor en un momento en que el Reino Unido se prepara para incorporarse al Sistema.

La mayoría de los directivos españoles no cree que haya nada mágico en la elección del momento de entrada, y que apenas tiene importancia establecer unas paridades dentro del Sistema lejos de los tipos del mercado previos a la fecha de entrada.

Madrid ha descubierto también que su banda del 6 por ciento, o la mitad superior de ella, donde la peseta se ha

situado, es una buena arma contra la inflación. Y según aseguran las autoridades competentes, los efectos de la entrada en el SME han sido excelentes desde el punto de vista operativo. "El mercado monetario local se ha calmado", dice un directivo del Banco de España. "Por otra parte, la incorporación al Sistema significa que hay ahora un terreno de juego bien delimitado". Antes de la entrada el banco central intervenía diariamente en el mercado. En los últimos 12 meses ha intervenido sólo unas 70 veces, y en unos volúmenes mucho menores de lo que antes era normal.

Pérez confirma lo dicho: "los movimientos especulativos contra la peseta se han reducido notablemente en los últimos 12 meses. Defendemos el tipo de cambio mucho mejor, y está claro que si quieres mantener una disciplina sobre el tipo de cambio resulta mucho más barato hacerlo desde el interior del Sistema".

Más barato para la Administración, tal vez, pero el mundo de los negocios, como se pretendía, ha recibido el impacto de la peseta fuerte y de los elevados tipos de interés. El crédito al sector privado subía en un 20 por ciento anual en Mayo de 1989. En Mayo último la tasa de incremento fué del 11'9 por cien. La construcción de viviendas y las ventas de coches disminuyen. La producción industrial observa cierta atonía. Con unos exportadores preocupados, el déficit de la balanza corriente se elevará este año hasta la cifra record de 16 m.m. de dólares (frente a 11'2 m.m. el año pasado). Una novedad será, no obstante, que tal déficit no será mayor que el pronosticado en Enero.

Pero si la fiesta española termina, el gobierno quiere por lo menos que los participantes puedan abandonarla a su aire, y es ahí donde el SME ejerce su papel. "No queremos pagar el precio de Gran Bretaña", dice Mariano Rubio a propósito de la fuerte libra flotante que devastó partes de la industria británica en los primeros años 80.

Aunque algunos economistas se inclinan por unos tipos de interés todavía más elevados, las opciones de la política

monetaria española probablemente se han agotado con la participación en el SME, los elevados tipos en vigor y las restricciones de crédito. Cada vez que el Banco de España ha de intervenir para moderar la cotización de la moneda situando pesetas en el mercado atenta contra lo actuado para controlar la oferta monetaria y retrasa cualquier posibilidad de caída de los tipos de interés.

Afortunadamente para los responsables económicos, Madrid puede aún apretarse el cinturón fiscal. El ministerio de Hacienda se ha propuesto terminar el año con un saldo cero en su cuenta del Tesoro libre de intereses, lo que significa que si bien puede endeudarse con el Banco de España en el curso del año, debe devolver el dinero rápidamente, con lo que se sumerge aún más en el costoso mercado de la deuda.

Este año, promete Pedro Pérez, el gasto público subirá menos que la inflación. "Es una reducción, en realidad". El año pasado el gobierno presupuestó un incremento del gasto del 15% pero consiguió que la subida no fuera superior al 13'5 por ciento. Aunque los elevados ingresos han hecho posible que España redujera su déficit público a menos de la mitad, situándolo alrededor del 2 por ciento del PNB, hasta ahora el gasto público real ha crecido más que el producto nacional.

Por lo demás, Madrid está descubriendo ahora que el compromiso de eliminar los controles sobre los movimientos de capital en 1993 puede aumentar las presiones alcistas que se ejercen sobre su moneda.

En Abril, el Banco de España suprimió dos importantes controles, haciendo posible que los no residentes pudieran establecer depósitos convertibles por importes superiores a los 10 millones de pesetas, y autorizando a los extranjeros a suscribir acuerdos de recompra de valores del Estado. Como resultado de ello, el mismo mes entraron 2 m.m. de dólares para ser depositados en cuentas en pesetas convertibles y la moneda empezó a cotizarse por debajo de las 62 pts. el DM (61'1 pts. es el límite del 6%).

Si Mariano Rubio tiene pesadillas estas deben referirse a

la llegada del 1 de Enero de 1993 en una situación en que la elevada deuda pública impide la caída de los tipos de interés y en la que la ausencia de controles a los movimientos de capital han dejado desprotegida a la peseta. Con unos tipos de interés elevados, el problema, en tal caso, no serían las huídas de capital, sino, al igual que ahora, las entradas desmesuradas de dinero. Ahora bien, lejos de sentirse asustado por la experiencia de Abril, el gobierno incluso habla de eliminar los controles antes de 1993.

Esto, sin embargo, dependerá de los sindicatos. En parte para compensar la necesidad de recortar aún más el gasto público -y, por lo tanto, de retrasar la modernización de la infraestructura del país- el gobierno intenta ahora también convencer a los sindicatos para que acepten convenios salariales por los cuales los incrementos de las retribuciones superiores a la tasa de inflación deberían ir acompañados de aumentos de la productividad. Pero el escepticismo es considerable a este respecto.

Sea como fuere, tanto el Banco de España como el ministerio de Hacienda parecen dispuestos a utilizar todos los medios a su alcance para contener la inflación. España, por su parte, tiene ante sí 30 meses para hacer "converger" su economía hacia la de los países de baja inflación del SME, antes de eliminar sus controles sobre los movimientos de capital.

"Es inconcebible", dice Pedro Pérez, que España pueda suprimir los controles en 1993 sin haber reducido antes los diferenciales existentes. El hecho de que Francia haya sido capaz de reducir la inflación al 3 por ciento con los controles en vigor estimula a las autoridades de Madrid. "Las condiciones que hacen necesarios los elevados tipos de intrés no han desaprecido aún, pero Francia lo consiguió en tres años, lo que significa que se trata de una operación susceptible de ser realizada con rapidez".
