

---

*¿Necesita el mercado único una moneda única?  
Un repaso al informe de la Comisión Europea*

---

Juan PEREZ-CAMPANERO  
(FEDEA)

Se ha hecho público recientemente el informe *One Market, One Money* ("Un Mercado, Una Moneda") de la comisión de las Comunidades Europeas. Aparece en el número 44 de la revista *European Economy*. El estudio pretende ser una evaluación exhaustiva de los probables efectos económicos (costes y beneficios) de las distintas alternativas de Unión Económica y Monetaria (UEM) en Europa, y, en particular, el paso a un régimen de moneda única europea, a las puertas del comienzo de la conferencia intergubernamental sobre reforma del tratado de Roma.

En la sección primera se hacen algunas consideraciones generales sobre el informe. En la sección segunda se resumen las principales líneas de argumentación del mismo. Finalmente en la sección tercera, se hacen algunos comentarios críticos a secciones específicas en el estudio.

### 1.- Evaluación general del informe

La Comisión presentó anteriormente un trabajo del mismo corte que este *Un mercado, una moneda*. Se trata de *The Economics of 1992* (publicado en el número de marzo de 1988 de la misma revista *European Economy*), que pretendía ofrecer el análisis económico subyacente al famoso informe Cecchini<sup>(1)</sup> sobre las ganancias potenciales derivadas de la construcción del mercado único europeo.

Ninguno de estos dos informes alcanzaba probablemente la calidad del excelente informe Padoa-Schioppa<sup>(2)</sup>, que constituyó en su día una precisa reflexión estratégica sobre el futuro de Europa, y contó con contribuciones de académicos de primera línea como Paul Krugman y Mervyn King.

---

(1) Del que apareció una versión española con el título Europa 1992: una apuesta de futuro, publicada por Alianza Editorial.

(2) Traducido asimismo por Alianza editorial con el título Eficiencia, estabilidad y equidad.

---

"Un mercado, una moneda" pretende en cierto modo ser para la idea de una moneda única europea lo que el informe Cecchini fue para el proyecto del mercado único europeo, y tener el mismo impacto en la opinión pública, y en los ambientes académicos, institucionales y empresariales como anunciante de los grandes beneficios que esperan a los europeos si se acepta el programa de integración monetaria propuesto por la Comisión de las Comunidades Europeas, que el que tuvo el Informe Cecchini como propagador intelectual del programa político y económico contenido en las propuestas de 1985 de la Comisión sobre la construcción de un mercado unificado en la Europa comunitaria.

Sin embargo, mientras que las ganancias potenciales de eficiencia netas estáticas y dinámicas del programa 1992 están claras y existen sobre las mismas un amplio consenso, la idea de la integración monetaria plantea muchos más interrogantes y está sujeta a mayores controversias. En este sentido, esta especie de "prospecto de venta" lanzado por la Comisión tiene ya de entrada ante sí una tarea considerablemente más difícil a la hora de vender el producto objeto de propaganda, que la que tuvieron los anteriores informes sobre 1992.

Por otra parte, ha cambiado también en buena medida el clima político en Europa, y el entusiasta apoyo que recibió en la segunda mitad de la década de los 80 la idea de integración europea está hoy mucho más matizado. La unificación alemana, la apertura de los países del Este y el nuevo shock del petróleo han alterado el escenario.

En cuanto al contenido sustantivo del informe en sí, "Un mercado, una moneda" adolece de una cierta falta de coherencia interna. Más que el desarrollo ordenado de una clara línea de argumentación, nos encontramos ante una yuxtaposición de ideas y argumentos, a veces mal hilvanados entre sí, que hacen en ocasiones saltar al lector de un tipo de análisis o de un estilo expositivo otro sin demasiada continuidad. Un indeseable efecto secundario de este carácter de yuxtaposición de argumentos que tiene el Informe es que a veces se incurre en contradicciones, y se define (incluso dentro del mismo capítulo) posiciones o ideas incompatibles.

Por la misma razón, el informe es bastante desigual. Coexisten en el mismo, pasajes brillantes o ejercicios ingeniosos de evaluación de efectos con capítulos o secciones de una calidad decididamente inferior.

"Un mercado, una moneda" representa un esfuerzo de análisis económico muy considerable, y hay que aplaudir la tentativa de asentar la discusión en términos rigurosos y precisos. No obstante, el informe desprende un ominoso tono, partidario, y uno se siente algo intimidado ante lo que en ocasiones se parece más a la búsqueda retórica de argumentos para justificar consignas que a una libre aventura intelectual sin un punto final predeterminado.

En cualquier caso, este informe ha servido para explicitar algunos de los

argumentos que estaban detrás del papel de la Comisión de agosto pasado<sup>(3)</sup> que tanta alarma causó y que provocaría la reacción española contenida en la propuesta Solchaga.

## 2.- La argumentación del informe

Como he indicado más arriba, existen numerosos puntos oscuros en las propuestas de mayor integración monetaria en Europa, y sus posibles consecuencias sobre los objetos de eficiencia, estabilidad, y equidad. El informe trata de aclarar alguno de estos puntos con una prolija discusión de efectos, y con un intento de cuantificación de algunos de ellos con meros cálculos aritméticos en algunos casos y con ejercicios de simulación con modelos macroeconómicos (MULTIMOD, QUEST y otros) en otros.

Frente a otras alternativas posibles, "Un mercado, una moneda" apuesta por las ideas de una moneda única y una transición rápida desde la situación actual hasta este régimen de moneda única. Se distinguen en el estudio dieciséis tipos de mecanismos, divididos en cinco grupos, a través de los que la UEM hará sentir sus efectos y afectará a los objetivos básicos de eficiencia microeconómica, estabilidad macroeconómica y equidad inter-regional.

Estos mecanismos operan, en la concepción del informe mediante cambios en tres niveles: cambios sistemáticos, cambios en las políticas económicas, y cambios en el comportamiento de los agentes.

Estos *cambios sistémicos* son concebidos como operandos en tres ámbitos diferentes:

- 1) UNION MONETARIA: El ECU como moneda única europea, y la constitución del Eurofed como un banco central europeo independiente serían los cambios sistémicos en este nivel.
- 2) UNION ECONOMICA: Consecución del mercado único, establecimiento de reglas sobre los presupuestos nacionales, y papel de los presupuestos como instrumentos de absorción de los shocks.
- 3) SISTEMA INTERNACIONAL: El ECU pasaría a jugar un papel más decisivo como divisa internacional, y el sistema monetario internacional pasaría a estar basado en tres polos, el dólar, el yen y el ECU.

Los *cambios en las políticas económicas* se clasifican en el informe en dos tipos:

---

(3) Commission des Communautés Europeennes, Union Economique et Monétaire, Bruselas, 21 de agosto de 1990.

---

- 1) **POLITICA MONETARIA:** Confirmación de una política monetaria creíble y orientada hacia la estabilidad, y posibilidad de una política internacional efectiva.
- 2) **POLITICA FISCAL:** Coordinación de las políticas presupuestarias nacionales, disciplina sobre los presupuestos nacionales, y eficiencia del sector público.

En cuanto a los *cambios de comportamiento de los agentes económicos*, se postula que, en gran parte como consecuencia de los cambios sistémicos y de políticas económicas reseñados, vendrán asociados a la construcción de la UEM cambios en el proceso de determinación de precios y salarios, la inversión, el nivel de los tipos de interés, y los flujos comerciales y de capital.

Se señala en el informe que todos estos cambios a estos tres niveles tendrán como consecuencia unos *impactos económicos finales* que pueden clasificarse de acuerdo con los tres objetivos convencionales de la política económica (y que daban título al informe Padoa-Schioppa de 1987) de eficiencia, estabilidad y equidad.

La *eficiencia microeconómica* en la asignación de recursos y el crecimiento económico se verán afectados debido a:

- \* ganancias estáticas y dinámicas en términos de eficiencia y en términos de crecimiento económico.
- \* ganancias internacionales en términos de acceso a financiación.

La *estabilidad macroeconómica* respecto a la inflación y a la actividad y el empleo se verán mejoradas por cambios en:

- \* el nivel y la variabilidad de la tasa de inflación
- \* el nivel medio y la variabilidad del empleo.

Finalmente la *equidad* con respecto a la distribución de los impactos económicos entre regiones europeas se centrará en:

- \* acortamiento de distancia ("catching-up") de las regiones más retrasadas respecto a las más avanzadas

- \* recuperación de las áreas afectadas por shocks.

En cuanto a los mecanismos o canales de transmisión de los efectos, el informe distingue, como ya quedo dicho, 16 mecanismos divididos en cinco categorías. Las dos primeras categorías (relativas a la eficacia microeconómica y la estabilidad de precios) aluden a los más importantes efectos directos de la EMU; las dos siguientes (relativos a la hacienda pública y a los mecanismos de ajuste macroeconómico) caracterizan lo que son a un tiempo efectos indirectos y un conjunto de condiciones para el funcionamiento adecuado de la EMU; y la categoría final recoge los impactos sobre el sistema económico y monetario internacional.

La primera categoría es la de *efectos relacionados con la eficiencia y el crecimiento*, tratados en el capítulo 3 del informe, entre los que se encuentran:

1) Eliminación de la variabilidad de los tipos de cambio nominales (estimada por la comisión para los años recientes en un 0,7% mensual para las monedas del mecanismo de cambios del SME, y en un 1,9% para las otras monedas) y por lo tanto de un elemento de incertidumbre que ahora se recoge en primas en los tipos de interés.

2) Eliminación de los costes de transacción debidos a la existencia de divisas múltiples, lo que puede suponer un ahorro que la Comisión evalúa en aproximadamente un 0,5% del PIB comunitario.

3) Apoyo adicional al programa 1992 en campos como la energía, el transporte, la política de defensa de la competencia, investigación y desarrollo, y políticas tributarias y de medio ambiente.

4) La reducción del grado de riesgo de la inversión podría asegurar no solo ganancias estáticas de eficiencia, sino ganancias dinámicas mediante la consecución de una tasa de crecimiento de equilibrio más alta.

El capítulo 4 del informe se ocupa de los *efectos relacionados con la estabilidad de precios*:

5) La estabilidad de precios puede ser ventajosa para la asignación de recursos, sea debido a la existencia de "costes de menú", o debido a la correlación positiva entre variabilidad de precios relativos e inflación.

6) Los factores institucionales conducentes a la estabilidad de precios se concretan en el establecimiento de un banco central europeo (EuroFed) independiente y orientado

hacia ese objetivo.

7) Los costes de la desinflación pueden verse reducidos de forma importante, gracias a la credibilidad de que pueda dotar al objetivo anti-inflacionista un EuroFed independiente orientado a la estabilidad de precios.

El capítulo 5 se dedica a los *impactos de la UEM relacionados con la hacienda pública*:

8) Una revisión del papel de las políticas presupuestarias nacionales, inspirada por los principios de autonomía, disciplina y coordinación.

9) Una pérdida de ingresos públicos por señoriaje para los países más inflacionarios (que la comisión estima en no mayor de un 1% del PIB), probablemente compensada por las ganancias debidas a la reducción de los tipos de interés (que bajarán más cuanto mayor sea el componente de prima de riesgo cambiario que incorporan). Paralelamente, generación de un señoriaje comunitario, a repartir entre los países.

10) Intensificación de la presión competitiva sobre ciertos gastos públicos y gravamen de los factores productivos más móviles, lo que inducirá una mayor eficiencia general del sector público.

Los problemas del *ajuste compensador frente a los shocks en ausencia del instrumento de tipo de cambio nominal* son encarados en el capítulo 6:

11) el paso a la moneda única supone la renuncia definitiva (más allá del primer paso en esta dirección se supone el SME) a la autonomía nacional en la política monetaria y al tipo de cambio como instrumento de política económica.

12) La supresión de las variaciones de tipos de cambio nominales no elimina la posibilidad o deseabilidad de cambios en los tipos de cambio reales, vía ritmos de diferentes de crecimiento de precios y salarios en las regiones europeas, como ocurre hoy en las regiones de un país, o como sucede en federaciones como Canadá.

13) Los shocks asimétricos o específicos a un país tenderán a hacerse importantes en la EMU, reduciendo la necesidad del tipo de cambio como instrumento de ajuste. Según la argumentación de la Comisión, ello se debe a tres razones:

a) La construcción del mercado único potencia la integración intra-industrial frente a la interindustrial (esto es la importación de exportación de los productos de muchas industrias en lugar de la especialización en ciertas líneas de

producción), haciendo menos asimétricos los shocks sectoriales;

b) Al eliminar la posibilidad de una devaluación como mecanismo de recuperación de competitividad, se modificarán las puntas de negociación salarial, afectando especialmente a los países que presentan hoy mayor indicación y un comportamiento más tendente a reducir la competitividad;

c) Desaparecen los shocks originados en movimientos de los tipos de cambio y en la imperfecta coordinación de las políticas monetarias.

14) Mejorará la posibilidad de acudir a los mercados financieros privados para financiar proyectos de inversión viables, y desaparecerán las restricciones de balanza de pagos a escala nacional tal como se experimentan hoy.

Finalmente, se producirán *repercusiones sobre el sistema monetario internacional* y sobre las relaciones económicas internacionales:

15) El ECU pasará a ser junto al dólar y al yen una de las tres monedas pivote del sistema monetario internacional. Al potenciarse el papel del ECU como moneda de facturación de contratos internacionales, la Comunidad Europea podría ahorrarse hasta un 0,5% del PIB comunitario debido a los menores costes de transacción para las actividades de exportación e importación, además de los beneficios asociados a la menor variabilidad de la relación de intercambio. También se reforzaría el papel del ECU como depósito de valor, acarreando unas ganancias de señoría para el EuroFed que podrían alcanzar los 35 mil millones de dólares.

16) Se fortalecerían las posiciones de la Comunidad europea en las negociaciones estratégicas con otros países, y se vería facilitado el proceso de coordinación internacional de políticas.

Finalmente, la Comisión dedica otra sección del informe (los capítulos 8,9 y 10, que reciben colectivamente la curiosa denominación de "El impacto a través del tiempo y el espacio") a examinar los *problemas de la transición de la EMU* desde el punto de partida actual, y las *particularidades de cada país comunitario* en relación al proceso de integración económica y monetaria en Europa.

Se encara en primer lugar el problema de la velocidad óptima del paso a la EMU definitiva, concluyéndose que lo mejor es una transición rápida, y una fase final consistente en un régimen de moneda unida administrado por un EuroFed independiente.

La necesidad de esta transición rápida se argumenta sobre la base de la inestabilidad que podrían introducir los ataques especulativos sobre algunas monedas, especialmente en el marco de una de una mayor liberalización de los flujos de capital y de una creciente sustitución entre monedas.

Como ventajas de un régimen de una moneda única (frente a otras alternativas) se aducen los argumentos apuntados en secciones anteriores del informe, con un énfasis especial en los beneficios en términos de credibilidad de una políticas de estabilidad monetaria, reducción de la incertidumbre, y eliminación de los costes de transacción asociados a la multiplicidad de monedas.

El llamado en el informe "problema de la periferalidad" alude a los especiales problemas que la UEM puede plantear a las regiones europeas más atrasadas de Irlanda, España, Portugal, Grecia, y el sur de Italia. se reconoce que el centro comunitario se beneficiara de economías de escala con el proceso de la UEM, mientras que la periferia podrá aprovecharse de la ventaja comparativa en el coste de factores, y se menciona que los Fondos Estructurales comunitarios pueden ayudar a mejorar la dotación de factores de las regiones pobres.

En un tono sombrío mezclado de voluntarismo, el informe afirma que las experiencias de estas regiones más retrasadas como España "apuntan hacia la posibilidad del éxito en el proceso de acortamiento a distancia (catching-up), pero también que ello está lejos de ser inevitable y está condicionado esencialmente por el grado de compromiso de los países y regiones implicados con una modernización general. Tal modernización tiene que ser muy profunda, y adquirir dimensiones no solamente económicas sino socio-políticas. La comunidad de 1992 y la UEM ofrece claramente un marco para tales esfuerzos".

### 3.- Una breve revisión crítica

Ya se han hecho algunos comentarios generales al tono del informe en la sección primera. en esta sección se hacen algunas precisiones más concretas sobre algunos aspectos puntuales, pasando revista a los distintos mecanismos que se distinguen en el informe.

En primer lugar cabe decir que, después de leer la profusa argumentación del informe, uno no queda en absoluto convencido de cuales son las ventajas decisivas de un régimen de moneda única al que se llega pronto mediante una transición rápida, frente a la propuesta británica de un enfoque evolutivo con un ECU fuerte y monedas nacionales, o a la propuesta española de conciliación. No debe olvidarse que *lo que realmente está en juego no es tanto la configuración de la UEM en base a un EuroFed y una moneda (el ECU) utilizada en toda la Comunidad, sino el que cristalice o no una Europa de dos (o varias) velocidades.*

---

---

Pasando a los argumentos específicos utilizados por la Comisión, no queda en absoluto claro por qué deben producirse ganancias tan decisivas en el paso del SME a la moneda única, vía reducción de la incertidumbre (mecanismo 1). Argumentos teóricos a cerca de las pérdidas de eficiencia debidas a la variabilidad de los tipos de cambio, y la existencia de 'histéresis' en el comercio internacional no aplican con más propiedad al caso del dólar frente a otras monedas que al de las monedas europeas del SME entre sí. Y por otra parte, el riesgo cambiario puede cubrirse con swaps o productos financieros derivados (futuros, opciones). El informe alcanza una mayor precisión cuando se afirma que cabe "caracterizar los beneficios económicos directos obtenibles de la eliminación de la incertidumbre cambiaria diciendo que la fijación irrevocable de los tipos de cambio suministra una cobertura gratuita e ilimitada [del riesgo cambiario] para todos los movimientos comerciales y de capital".

El énfasis en los costes de transacción (mecanismo 2) parece apropiado, aunque la evaluación cuantitativa de estos costes es algo primitiva. de forma más sustantiva, no se asigna la importancia adecuada a los costes de transacción asociados a la conversión de una moneda única, aunque el argumento que se da para ello (el que estos costes sólo se producirán una vez) sea básicamente correcto. En cualquier caso, el indudable ahorro en costes de transacción que supone el paso a una moneda única es una de sus principales y más importantes ventajas.

En cuanto a los mecanismos 3 y 4, el vínculo entre las ventajas del mercado único y la existencia de una moneda única parece débilmente argumentado. Es indudable que existen grandes ventajas asociadas al mercado único, tanto en sentido estático, como dinámico (como señaló Baldwin basándose en los modelos de crecimiento de Paul Romer), pero no está claro que el paso del SME a la UEM suponga una reducción importante en el riesgo de la inversión.

Los mecanismos 5 y 6 relativos a los costes de la inflación y al EuroFed ponen el énfasis en la estabilidad de precios. Sin embargo, no hay nada inherente en el futuro banco central europeo que garantice que va a ser más inflacionista que el Bundesbank actual. De hecho, teniendo que responder a intereses políticos de diferentes regiones europeas, cabe argumentar que probablemente se ejercitarán sobre el EuroFed más presiones para seguir una política acomodaticia, aunque se hayan incluido en sus estatutos el objetivo de estabilidad de precios y la independencia política.

El argumento de la reducción de los costes de la desinflación (mecanismo 7) resulta crucial en la defensa de las ventajas de la moneda única, como lo es asimismo en el caso del SME. Pero depende igualmente de que el EuroFed vaya a garantizar una política anti-inflacionista al menos tan rígida como el Bundesbank actual. De otro modo, hay que pasar a sopesar los costes del paso del SME a la moneda única con más detenimiento.

El capítulo dedicado a aspectos fiscales (mecanismo 8,9 y 10) es uno de los más

---

confusos. No es casual. Si se renuncia al tipo de cambio y a una política monetaria independiente, y en ausencia de un presupuesto federal comunitario, la política fiscal pasa a ser el único instrumento disponible para que los gobiernos nacionales puedan compensar los shocks que afectan a sus economías. Al mismo tiempo, sin embargo, se quiere establecer algún tipo (cuya naturaleza, a la hora de escribir estas líneas, aún permanece ambigua) de límites a las políticas fiscales nacionales, sea en términos de déficit o de endeudamiento; y por otro lado, se quiere pasar a una situación de moneda única sin que quede claro cuales son los mecanismos que van a garantizar que no se produzca el 'bail-out' de los Estados soberanos insolventes, o que estos se entreguen a políticas de endeudamiento irresponsables. La analogía con la situación actual española en relación a las Administraciones territoriales y los agujeros en la LOFCA (por ejemplo, el endeudamiento bancario no está sometido a límites expresos) es ligeramente alarmante.

En otras palabras, los esfuerzos que se hacen en el capítulo 5 del informe por convencernos de que las palabras mágicas de "coordinación, autonomía y disciplina" son compatibles no son plenamente convincentes. En cuanto a los detalles más técnicos, los ejercicios del cálculo del señoriaje en los países de la Comunidad dejan bastante que desear.

El capítulo dedicado al ajuste compensatorio de los shocks en ausencia del instrumento del tipo de cambio nominal (mecanismos 11 y 14) es también uno de los más importantes. El argumento de que el progreso de la integración económica y monetaria en Europa tenderá a reducir la importancia de los shocks simétricos es absolutamente crucial. Aquí es donde hay que buscar los costes del paso a una moneda única respecto a la situación actual. Por ello, es de una importancia decisiva el minimizar la importancia de estos costes, sugiriendo que los shocks asimétricos perderán su importancia. Si los argumentos dados (que son los descritos más arriba en la sección 2) se consideran convincentes, entonces no importa tanto que se renuncie al tipo de cambio y a la política monetaria, de la misma forma que, por ejemplo, no es tan importante que Murcia o la Rioja tengan su propia moneda. En tal caso, el argumento de los costes de transacción y de la eliminación del riesgo cambiario pasa entonces a primer plano.

La discusión de los aspectos internacionales de la UEM es algo esquemática, quizá por que la audiencia objetivo del informe son los agentes de decisión europeos y no se quieren levantar susceptibilidades políticas al otro lado del Atlántico hablando demasiado del nuevo papel internacional del ECU.

¿Qué decir, finalmente, de esa especie de "Star Trek" monetario que se recoge en los capítulos sobre "el impacto a través del tiempo, y el espacio"? Ciertamente no es tranquilizador que la comisión nos proponga el paso a la moneda única a lo que podemos llamar, siguiendo con la broma, "warp 10". Una transición demasiado rápida al estadio final de la UEM significa, ni más ni menos, que España se verá relegada a uno de los grupos de cola en Europa de varias velocidades, junto posiblemente con Gran

---

Bretaña e Italia, aunque delante de Grecia y Portugal (y posiblemente alguno de los países del Este como Hungría).

Parecen bien definidas las ventajas y costes asociados al programa de mercado único y a la pertenencia al mecanismo de cambios del SME. Las ganancias adicionales que España puede derivar del paso a una moneda única (ganancias de eficiencia de credibilidad de política anti-inflacionista, y de reducción de tipos de interés, fundamentalmente) sólo superaran a los costes asociados a la renuncia al tipo de cambio si tenemos tiempo suficiente para que se produzca la convergencia de nuestra economía con la de los países del centro y norte de Europa, y si reforzamos la competitividad de nuestras líneas productivas.

En definitiva, este es un documento muy importante, y constituirá sin duda una de las bases de partida de la discusión relativa a la UEM en los meses futuros. Oiremos más de una vez los argumentos adelantados en el informe, y un conocimiento de los mismos, aunque sea tan somero como el que ha brindado este artículo, puede ayudarnos a evaluarlos en su justo mérito o demérito.

---



## ANEXO

### Capítulo 10: Perspectivas nacionales sobre los costes y beneficios de la UEM

---

#### 2. Monedas situadas en la banda ancha del mecanismo cambiario.

##### España

Beneficios y costes: España, que se ha incorporado recientemente al mecanismo cambiario dentro de la banda ancha, se encuentra ahora en una situación en cierto modo comparable a lo que era la de algunos otros participantes en el MC hace unos años. La prioridad inmediata es emplear el compromiso con el MC como marco disciplinario de los agentes económicos y reducir los principales desequilibrios: la inflación y el déficit exterior. Esto requiere también un nuevo reparto de cometidos entre la política monetaria y la política fiscal. Se necesita un ajuste de la política fiscal para frenar el exceso de demanda, dado que ahora la política monetaria tiene un margen de libertad menor.

Como también se ha visto en Italia, la transición comporta el riesgo de que los tipos de interés nominal sean altos mientras la inflación no se haya reducido lo suficiente.

Pero un compromiso creíble con la UEM reforzará la efectividad de una política económica orientada a la estabilidad de los precios y de el tipo de cambio, arrojando ganancias sustanciales como fruto de la reducción de la incertidumbre. En último término, el descenso de los tipos de interés favorecerá a los esfuerzos tendentes a eliminar el déficit general de las administraciones públicas (2% del PIB en 1989, con un objetivo de 0% para 1992), así como a reducir los costes de financiación del sector privado. La UEM, al proporcionar un ambiente de libre circulación de capitales y tipos de cambio fijos, facilitará la financiación de los equilibrios de cuenta corriente con diferenciales pequeños de tipo de interés. Esto podría representar un beneficio de primer orden para un país como España, que necesita grandes entradas de capital para impulsar la inversión y el crecimiento. La combinación del "programa 1992" y la UEM tendrá también efectos decisivos sobre la modernización de los mercados financieros, que se traducirán en reducciones sustanciales de los costes de las transacciones financieras y de capital para la economía española.

Perspectivas: El gobierno es partidario de una integración económica y monetaria más estrecha, pero querría que en ella se incluyeran medidas de asistencia a las regiones menos desarrolladas de la Comunidad. El Ministro de Economía y Finanzas no ve motivos

---

*para pensar que la disciplina cambiaria del SME deba suponer un freno para el crecimiento económico a medio plazo, que sería más equilibrado si la inflación se desacelerase. Además, la competitividad a largo plazo podría mejorar.*

*El gobernador del banco central, en un discurso pronunciado en 1989, manifestó su adhesión global a la unión monetaria y sus consecuencias.*

*Los líderes empresariales ven muy positivamente el proceso de la UEM, porque estiman que las ventajas de la estabilidad cambiaria y la disciplina económica sobrepasarían a las desventajas. prefieren la pérdida de una parte de la independencia nacional en la gestión de la política económica a las fluctuaciones de la combinación de políticas que se han dado con frecuencia en el pasado. También son partidarios de un banco central independiente. Aunque en los últimos años el sector empresarial ha cobrado mayor conciencia de la necesidad de desarrollar la competitividad a largo plazo, preocupa que la economía española no se adapte con la suficiente rapidez a la nueva situación. para acelerar el proceso, la mayoría de los líderes querrían un compromiso firme con la unión monetaria.*

*Para el sector académico, la participación de España en el SME, y subsiguientemente en la UEM, refuerza la credibilidad de la política antiinflacionaria. Casi todos los expertos opinan que la UEM tendrá efectos beneficiosos porque obligará a España a adoptar una política fiscal restrictiva y a reimplantar una política de rentas, pero añaden que habría que complementarla con medidas adecuadas de política regional. La independencia del banco central se considera importante. Algunos son más pesimistas y piensan que, debido a la brecha que todavía existe entre España y las economías más desarrolladas de la CE, la UEM podría tener efectos negativos, entre ellos el de bloquear el proceso de convergencia de la economía española.*

*El apoyo público a la UEM es bastante fuerte y va en aumento. La opinión pública española, medida por el Eurobarómetro, sólo tiene por delante a la italiana en cuanto a aceptación de una política monetaria común. Las encuestas indican asimismo que el apoyo de los particulares a la UEM se basa en expectativas de costes más bajos de financiación y transacción.*