

ESPAÑA, EL EURO Y EL DÍA DESPUÉS(*)

Juergen B. Donges

1. La pasada cumbre europea de Amsterdam parece haber dejado todo listo para que la Unión Monetaria Europea (UEM) entre en vigor en la fecha prevista (1 de enero de 1999). A pesar de que tras los comicios en Gran Bretaña y sobre todo en Francia han cambiado las coordenadas políticas para este proyecto, sin que esté claro en que sentido y con qué consecuencias, los Jefes de Estado o de Gobierno se han ratificado en su compromiso con el euro. En nueve países, entre ellos España, los políticos se saben, según encuestas recientes, apoyados por la mayoría de los ciudadanos; donde no es así, como en Alemania, domina el voluntarismo político y se espera poder superar el escepticismo de cualquier manera. Los mercados financieros internacionales dan, con una probabilidad claramente superior al 50 por ciento, por descontado el inicio de la moneda única con un número amplio de países, España incluida.

I.

2. Recordemos que cuando se firmó el Tratado de Maastricht en 1991, España no figuraba entre los candidatos a integrar el grupo de cabeza (ni siquiera el entonces Gobierno español lo pensaba). La peseta estaba considerada como la moneda débil (junto con el escudo portugués, la libra irlandesa y la dracma griega) y de hecho sufrió dentro del SME devaluaciones en septiembre y noviembre de 1992 (un total del 113,3 por 100) y otra en marzo de 1993 (en un 7 por 100). La inflación era alta en 1991 (tasa anual del IPC: 5,9 por 100, con tendencia a acelerar), los tipos de interés a largo plazo también lo eran (12,4 por 100, con un diferencial respecto de las rentabilidades de los bonos alemanes a diez años que llegó de ser de 450 puntos básicos a comienzos de 1995). El déficit de las Administraciones Públi-

cas (incluida la Seguridad Social) estaba fuera de control (del 4,9 por 100 del PIB en 1992 aumentó al 6,6 por 100 en 1995). España distaba por aquel entonces mucho de los criterios nominales de convergencia; únicamente cumplía con el criterio referido a la deuda pública acumulada (46 por 100 del PIB), pero en 1994 falló también en este frente (el ratio pasó a 62,7 por 100 del PIB y se alejó así del requisito establecido en Maastricht).

3. Esta percepción negativa de lo que era la economía española, la calidad de su moneda y el estado de las finanzas públicas ha quedado grabado de tal manera en la mente de los políticos y en la opinión pública de los países centroeuropeos, y particularmente de Alemania, que casi ha pasado por desapercibido el cambio profundo, a mejor, del cuadro macroeconómico español en tiempos recientes. A principios de año, a España se la incluía todavía en el de expresarse sobre la posición española en el camino hacia la convergencia exigida en el Tratado de Maastricht.

3. Esta percepción negativa de lo que era la economía española, la calidad de su moneda y el estado de sus finanzas públicas ha quedado grabado de tal manera en la mente de los políticos y en la opinión pública de los países centroeuropeos, y particularmente de Alemania, que casi ha pasado por desapercibido el cambio profundo, a mejor, del cuadro macroeconómico español en tiempos recientes. A principios de año, a España se la incluía todavía en el mal llamado "Club Med" (junto con Portugal, Italia y Grecia) -un modo peyorativo de expresarse sobre la posición española en el camino hacia la convergencia exigida en el Tratado de Maastricht.

Pero de hecho, España tiene posibilidades reales de clasificarse para la moneda única en la primera convocatoria. La tasa de inflación ha

ido disminuyendo hacia mínimos históricos y con una media entorno al 2 por 100 en 1997 estará por debajo del valor de referencia. El diferencial en los tipos de interés a largo plazo se ha reducido notablemente (a menos de 100 puntos básicos frente al bono alemán), la cotización de la peseta dentro del SME se mantiene estable y el déficit público, que en 1996 todavía era muy excesivo (4,4 por 100 del PIB) puede quedar controlado a finales de este año justo en el nivel previsto en Maastricht (3 por 100 del PIB). Únicamente no disminuirá lo suficiente el tamaño de la deuda pública acumulada (las previsiones oficiales apuntan a un 68 por 100 del PIB en 1997); pero esto no será obstáculo para aprobar el examen de reválida para la entrada en la UME, puesto que el Tratado de Maastricht permite cierta desviación de los valores de referencia (artículo 104c, párr. 2) y la mayoría de los demás países comunitarios, entre ellos Alemania, tampoco cumplen con este criterio. Es comprensible pues la Euro-euforia que reina en el país. Sería la primera vez en la historia de la integración económica europea que España no perdiera el tren sino formara parte de su locomotora.

II.

4. En estas circunstancias supongo que les parecerá extraño a los españoles que siga abierto a debate la cuestión de cuando se introducirá de verdad el euro y en que países. Son fundamentalmente tres factores los que siembran incertidumbre:

El primero de ellos es la incoherencia de seguir afirmando, cómo se hace desde diferentes esferas nacionales y comunitarias que por un lado todos los criterios de convergencia se respetarán rigurosamente y que por otro lado que se entrará en la tercera fase de la UME en la fecha acordada y con numerosos países. La incoherencia resulta del hecho de que es bastante improbable que se logre, en cada caso, un saneamiento de las finanzas públicas que se atenga a los criterios del Tratado, aún con interpretación flexible. ¿Qué ocurrirá si Alemania y/o Francia, y no digamos Italia se exceden de nuevo del valor de referencia del déficit público? En el caso de Alemania sería el tercer año consecutivo, en el de Francia e Italia el sexto. Habría que aplicar este criterio de modo muy relajado para hacerlo compatible con lo

establecido en Maastricht (sólo está permitido excederse "transitoriamente") y con lo acordado en Amsterdam en el pacto de Estabilidad y Crecimiento (según el cual un déficit público superior al 3 por 100 del PIB no es sostenible a medio plazo).

Una segunda fuente de incertidumbre es que los Gobiernos, por un lado, tratan de dar muestras de empeño por reducir déficit públicos y que al mismo tiempo recurren a la llamada "contabilidad creativa". Esto crea problemas de credibilidad ante los mercados en cuanto los compromisos de diseñar y gestionar presupuestos sólidos no ya sólo para ser admitido en la UME sino también posteriormente. En este contexto el Gobierno alemán, que se sentía como valuarte de la seriedad financiera, ha sentido un inquietante precedente cuando a finales de mayo, cogido por el pánico ante una alarmantemente deteriorada situación presupuestaria, súbitamente consideró la posibilidad de aliviar el déficit y la deuda mediante la técnica de revalorizar las reservas de oro y divisas del Bundesbank y apropiarse de los "beneficios" correspondientes (aparte de otras medidas como el adelantamiento de privatizaciones que estaban previstas para más tarde). El Bundesbank rechazó categóricamente este plan, demostrando así su autonomía, pero nadie sabe si el futuro Banco Central Europeo, en una situación de presión política semejante, podría resistir. Al fin y al cabo, el Bundesbank tiene un fuerte aliado -la población alemana con su actitud pro estabilidad monetaria, mientras que el Banco Central Europeo no tendría tal soporte al no haber una opinión pública europea como tal que puede imponer disciplina.

Un tercer motivo de incertidumbre proviene de las divergencias manifiestas entre Alemania y Francia con respecto al *status* del Banco Central Europeo y al rango del objetivo de la Estabilidad del nivel de precios en el área del euro. Para nuestros vecinos galos (fieles al legado de Napoleón), le corresponde al Gobierno la primacía sobre el Banco Emisor y éste debería aplicar políticas monetarias laxas e incluso tolerar riesgos inflacionarios, si los políticos buscan tipos de interés artificialmente bajos o un tipo de cambio más favorable, para estimular la coyuntura, por ejemplo. Por ello el nuevo Gobierno francés, al igual que su antecesor, insiste en que se establezca un organismo político a nivel de ministros (y aparte del

ECOFIN) como contrapeso a la autonomía del Banco Central Europeo que promulga el Tratado de Maastricht. La política monetaria se basaría más en conceptos de discrecionalidad que en una regla de actuación previsible y creíble, como sería deseable y como ha recomendado el Instituto Monetario Europeo, barajando como opciones la regla de objetivos monetarios intermedios ("modelo alemán"), la regla de control directo de la inflación ("modelo británico", aplicado también en España) y una regla que combine ambos procedimientos. Las discrepancias franco-germanas suponen una amenaza latente para la reputación del Banco Central Europeo y la solvencia del euro que bien puede provocar a los mercados financieros a exigir una prima al riesgo. En el peor de los casos, tendríamos más inflación y más déficit público, pero menos inversión productiva y menos empleos nuevos.

5. Éste es el trasfondo de la polémica sobre si conviene o no aplazar uno o dos años (no indefinidamente) la unión monetaria. En España no agradan tales reflexiones, por temor a que un retraso de fechas incremente la prima de riesgo del país y devalúe la peseta. En Alemania, el Gobierno Federal también prefiere no considerar la posibilidad de un aplazamiento con el argumento de que el marco se dispararía al alza. Esto son conjeturas, simplemente. Nadie sabe con certeza, cómo reaccionarían los mercados financieros en caso de que se atrasara el comienzo del euro. Se conoce que ni en España ni en Alemania están seguros los políticos de la viabilidad económica del proyecto a largo plazo y que por eso prefieren tratarlo como hecho consumado. Habrá que ver cómo se lo toman los mercados financieros. La recta final al euro podría resultar bastante tortuosa.

6. Sea como fuere: Cuanto más importancia se dé al comienzo puntual de la moneda única, haciendo la vista gorda al incumplimiento de criterios de convergencia, tanto menos firmes serán los cimientos en los que estará asentada la UME. No hay garantía alguna de que las tareas pendientes en materia de consolidación presupuestaria se realizarían después con determinación. Antes de un examen existe el incentivo de aprobar, aunque sea por los pelos. Pero una vez pasado el examen, la situación cambia. No se podrían repetir en 1998 y posteriormente los "colchones" que se están empleando en 1997 en casi todos los países para

reducir el endeudamiento público. El ajuste presupuestario sólo se conseguirá con un ahorro permanente en el gasto público. La perdurabilidad de presupuestos sólidos es un requisito explícito en el Tratado de Maastricht (artículo 109, párr. 1). Ello requiere también una reforma de la Seguridad Social, especialmente respecto de las pensiones y la sanidad. ¿Tendrán nuestros Gobiernos suficiente coraje y fuerza política para adoptar medidas impopulares y arremeter contra un sinfín de intereses creados? España se ha propuesto el reducir el déficit público hasta el 1,6 por 100 del PIB en el año 2000. Pero llama la atención que aún pronosticando un crecimiento económico notable (en el orden del 3,2 por 100 anual) se planeen déficits de este tamaño. ¿Qué ocurriría si los pronósticos de crecimiento fallaran y la economía sufriera una recesión?

Bien es cierto que el Pacto de Estabilidad y Crecimiento tiene el objetivo de imponer la disciplina presupuestaria en los países que integren la UEM. La Comisión Europea y el ECOFIN vigilarán más de cerca la evolución presupuestaria y aplicarán un sistema de preaviso sobre desequilibrios potenciales. También se ha especificado los importes de las sanciones, que no son nada desdeñables y podrían ejercer el pretendido efecto disuasorio. Ahora bien, ese seguimiento no tendrá necesariamente consecuencias concretas. De hecho, un país podrá incurrir en déficit superiores al tope establecido (3 por 100 del PIB) sin tener que temer la imposición de sanciones, si ese déficit obedeciera a "causas excepcionales" o si se produjera una recesión económica de forma "abrupta" (caída del PIB real en 0,75 por 100o más en un año). En ningún caso (incluso en el de una recesión leve con un retroceso del PIB por menos del 0,75 por 100) habrá un automatismo en las sanciones, sino siempre un proceso de decisiones políticas por en medio. En otras palabras: No hay un mecanismo que imponga de verdad la consolidación presupuestaria. Y no hay un mecanismo que realmente le impida a un Gobierno (también podría ser el alemán) de incrementar desmesuradamente el gasto alegando querer fomentar el empleo. Todos sabemos que las recetas keynesianas no nos llevan lejos, pero siguen siendo populares. El nuevo Gobierno socialista francés apuesta abiertamente por ellas y en Amsterdam ha conseguido que se abra un capítulo comunitario en materia de políticas de empleo.

III.

7. Si damos por hecho de que la UME comenzará puntualmente, y por supuesto con España, la pregunta obligada es si la economía española a medio y largo plazo no sólo aguantará los condicionamientos del euro sino que además acortará distancias con respecto a los países miembros más avanzados. Una cosa es que exista una convergencia nominal (aunque relativa) entre los países participantes, otra que también haya suficiente convergencia real. De la teoría de áreas monetarias óptimas podemos deducir que el euro podrá manejarse sin mayores inconvenientes en países con un nivel de desarrollo económico, un potencial de crecimiento y unas estructuras productivas similares. Un grupo así de países podría adaptarse con relativa soltura a choques externos de demanda u oferta, sin necesitar para ello variar el tipo de cambio, que ya no existirá. La globalización de los mercados, por ejemplo, puede ser una y otra vez fuente de graves perturbaciones. Los costes de ajuste se distribuirían simétricamente entre países homogéneos, suavizando en cada uno de ellos los efectos adversos sobre la producción y el empleo.

La necesidad de la convergencia real es la gran ausente en el Tratado de Maastricht. Solamente hay una alusión directa a ella, con los fondos de cohesión, que en buena medida han ido destinados a España y han contribuido aquí a una modernización y ampliación de infraestructuras. Una de las finalidades de estos Fondos es precisamente la de acercar a los países miembros menos desarrollados a la media comunitaria antes de integrarse en el área de la moneda única. Según Maastricht, España dejaría de percibir transferencias por este concepto en 1999 (si bien el Gobierno español quiere evitarlo). Pero hasta entonces los niveles de productividad de la economía española, la capacidad competitiva de las empresas y el grado de diversificación de las estructuras de la producción y del empleo no se habrán alineado con los registros de los socios centroeuropeos. Tampoco es probable que España deje de ser el país con la mayor tasa de desempleo en la Unión Europea (actualmente alrededor del 20 por 100 de la población activa, frente a un 11 por 100 como media comunitaria); el propio Gobierno, en su último Programa de Convergencia para el período 1997-2000, prevé en el mejor de los casos un descenso de la tasa de paro hasta sólo un 17,5 por 100 en el año 2000.

Si ésto fuera la NAIRU española (tasa de empleo compatible con la estabilidad del nivel de precios), la verdad es que no admitiría comparación con otros países de la UE y de la OCDE. Alemania, por ejemplo, registra valores entre el 7 y el 9 por 100 (según método de estimación). En el pasado, España pudo paliar algo carencias de este tipo -devaluando la peseta. Una vez sustituida la peseta por el euro, esta válvula de escape queda definitivamente cerrada. Aquí late un grave riesgo para la economía española: el que se vea mermado su potencial de crecimiento y la capacidad de creación de empleo, concretamente en el sector privado, siga siendo demasiado limitada.

8. En estas circunstancias, el tipo de conversión de la peseta al euro adquiere singular importancia. Idealmente, debería reflejar los datos fundamentales macroeconómicos del país. Como parece ser que España mantiene estable dentro del SME la paridad central de la peseta, podría derivarse de allí la tasa de canje apropiada (en el supuesto de que éste será el procedimiento que se aplicará en el momento de nacer el euro).

Ahora bien, el Gobierno español puede verse involucrado en un conflicto de intereses: Por un lado, la industria exportadora y el sector turístico querrán un tipo de canje con una última devaluación (implícita) de la peseta con el fin de iniciar sus andanzas en tiempos del euro con cierta ventaja competitiva. Por otro lado, las empresas que dependan en gran medida de la importación de materias primas (petróleo) y productos intermedios, y no digamos los consumidores, no pueden estar interesados en un tipo de canje artificialmente subvaluado, debido a las alzas de precios que ello supondría. Es evidente que España no debe entrar en el euro con una peseta sobrevalorada (como hizo en su día al incorporarse al SME). Pienso, sin embargo, que una manipulación cambiaría de última hora tampoco sería bueno. Iría en detrimento de la credibilidad internacional del país y no solucionaría el problema de fondo, que es el de atrasos en términos de convergencia real.

9. Con independencia de la utilidad o no de aplicar tasas de canje correctas, el reto para España consiste, fundamentalmente, en sustituir el desaparecido instrumento del tipo de cambio por un mecanismo de precios y salarios

flexibles y diferenciados. Las alternativas en que podría pensarse para amortiguar diferencias de competitividad -exportar mano de obra excedentaria o obtener ayudas financieras foráneas adicionales- no serán viables. Pues los trabajadores españoles no estarían dispuestos a emigrar en gran número a regiones prósperas de la Comunidad (en el supuesto de que allí hubiera suficiente trabajo); aunque en el mercado único hayan desaparecido las trabas administrativas de antaño, factores culturales y lingüísticos, aparte de la climatología, frenan más que impulsan la emigración. Y en cuanto al sistema de transferencias, no creo que los países más avanzados, entre ellos Alemania, estén preparados para dotar los presupuestos comunitarios (léase fondos estructurales) con suficientes recursos a destinar a zonas españolas económicamente débiles. El que en Amsterdam, ante presiones francesas, se haya establecido algo así como una co-responsabilidad comunitaria por mejorar las perspectivas de empleo, no cambia las cosas; de cualquier manera, sería absurdo exigir, con buen criterio, de los países miembros de la UME que controlen su gasto presupuestario y admitir, al mismo tiempo, que la Comisión Europea hiciera lo contrario (y con apenas expectativas de éxito).

Toda la atención se centrará pues en el mercado de trabajo. Los sindicatos tendrán que mantener la evolución del coste laboral en consonancia con la productividad (adecuadamente corregida por el efecto incremental de los despidos) y en ningún caso deben de tratar de equiparar los salarios españoles a los centroeuropeos. Corrido el tupido velo de las monedas nacionales quedará de manifiesto para todos que los salarios en euros son más bajos en España que en Alemania. Pero eso tiene que ser así, mientras los niveles de productividad difieran significativamente. El lema de "a igual trabajo igual remuneración", que tanto gusta en círculos sindicalistas, es una falacia. Caímos en ella en Alemania Oriental tras la unificación: los sindicatos presionaron hacia una rápida homogeneación de los salarios con los niveles occidentales, a pesar de que no era posible reducir al mismo ritmo las diferencias de productividad; actualmente los costes unitarios laborales en la industria germano-oriental todavía están en un 30 por 100 por encima de los costes en Alemania Occidental. A falta de un tipo de cambio propio, las variables de ajuste son el paro laboral, que es mucho más alto

en Alemania Oriental (alrededor del 18 por 100) que en Alemania Occidental (en torno al 11 por 100) y holgadas transferencias financieras a cargo del Presupuesto Estatal. España debe aprenderse esta lección. Parece que le cuesta. Los aumentos salariales pactados en los recientes convenios colectivos (entre el 3 y el 5 por 100) desde luego chocan contra la exigencia de controlar los costes unitarios laborales.

10. En definitiva, el euro no traerá sólo alegrías consigo Tampoco será una panacea de problemas económicos. España tiene que jugar según sus reglas. No serviría mucho saltar el listón de los criterios presupuestarios de Maastricht con un esfuerzo excepcional de un año, si no se sientan las bases para que la economía sea competitiva y dinámica a largo plazo. Esto significa: para muchos empresarios y trabajadores despedirse de la "mentalidad del subsidio", para los sindicatos resistir la tentación de luchas redistribuidoras mediante incrementos salariales desmesurados, y para el Gobierno aplicar políticas estructurales que eliminen las rigideces del mercado laboral, desregulen más los mercados de bienes y servicios, intensifiquen la competencia en toda la economía y reduzcan la vulnerabilidad del sistema ante presiones inflacionarias que en cualquier momento pueden reaparecer. Las políticas económicas deben crear un entorno favorable a las iniciativas privadas, a la formación profesional y a la innovación que en última instancia es la única forma prometidora para ser competitivo en la UE y en los mercados cada vez mas globalizados.

Los retos son enormes, con independencia de lo que ya se haya puesto en marcha últimamente. Pero España no es el único país comunitario que tiene tareas pendientes y tiene que asumirlas con y sin Maastricht, si es que nuestros niveles de vida han de ser elevados. En Alemania, concretamente, la reforma tributaria, la reforma de la Seguridad Social y del Estado del Bienestar y la reforma laboral son temas, que si no encuentran pronto una solución adecuada, supondrán una pesada hipoteca para el futuro económico del país y podrían convertirse en una auténtica carga para el buen funcionamiento de la UME. De un tiempo a esta parte Alemania no está dando muestras de capacidad creadora para acometer estas reformas. Los sindicatos y otros grupos de interés ejercen una feroz oposición al cambio. Los grandes

proyectos del Gobierno quedan en papel mojado. Sería una verdadera ironía de la historia si algún día nuestros descendientes tuvieran que decir que España, a la que desde Centroeuro-pa se miraba con tantos recelos por sus rigideces estructurales, supo afrontar el reto de las reformas económicas con mayor eficacia que Alemania y Francia.

NOTAS

(*) Este artículo es la transcripción de la ponencia presentada por el autor en el curso de verano "La economía española a examen", celebrado los días 21 a 24 de Julio en La Coruña, organizado por la Fundación de las Cajas de Ahorros Confederadas, con el patrocinio de la Fundación Caixa de Galicia y en el marco de la Universidad Internacional Menéndez Pelayo.