

LA ECONOMÍA ESPAÑOLA ANTE EL RETO DE LA UME

Grupo de Expertos de Previsión Económica (GEPE)

Apertura y globalización de los mercados: un nuevo marco de referencia

1. Durante la última década la economía española ha afrontado toda una serie importante de retos y ha experimentado unas profundas transformaciones. No solamente ha debido asimilar los efectos de su integración en la ex-CEE —hace ahora poco más de diez años— sino hacer frente, al mismo tiempo, a los profundos cambios que han tenido lugar en la propia Unión Europea (UE) como consecuencia de la adopción del Acta Única y el proyecto de construcción de la Unión Monetaria (UME). El balance global es, sin duda alguna, positivo ya que *la economía española es hoy en día más abierta y saneada, dispone de un tejido productivo más competitivo y moderno, y se configura como uno de los países mejor preparados para formar parte de la Unión Monetaria desde su inicio.*

2. Esta situación se combina, a un nivel más amplio, con el *intenso proceso de globalización de los mercados a escala mundial*, la incorporación de amplias áreas hasta ahora externas o con poco peso en la escena internacional (economías emergentes, países en desarrollo, etc.) y un vertiginoso avance tecnológico lo que, al tiempo que brinda toda una serie de nuevas oportunidades, exige mantener un grado suficiente de competitividad.

Un mercado y una moneda

3. Nadie pone en duda las considerables *ventajas de un mercado abierto* con una libre circulación de personas, bienes, servicios y capitales. Con ello se reducen los costes de producción, se alcanza un mejor aprovechamiento de las ventajas comparativas y se eleva, en definitiva, el potencial de crecimiento y de bie-

nestar económico. No se trata de un juego de suma cero en el que lo que uno gana otro lo pierde, sino en el que todos tienen oportunidad de mejorar simultáneamente.

4. No obstante *algunos analistas cuestionan la necesidad de proceder a una unión monetaria, con tipos de cambio fijos e irrevocables, argumentando* el elevado coste que supone la aplicación de unas medidas de ajuste destinadas a garantizar la convergencia nominal, la pérdida de soberanía de la política monetaria y, sobre todo, la renuncia a una eventual modificación del tipo de cambio destinada a compensar una pérdida de competitividad.

5. El Grupo, sin desestimar parte del fundamento de estos argumentos, considera que:

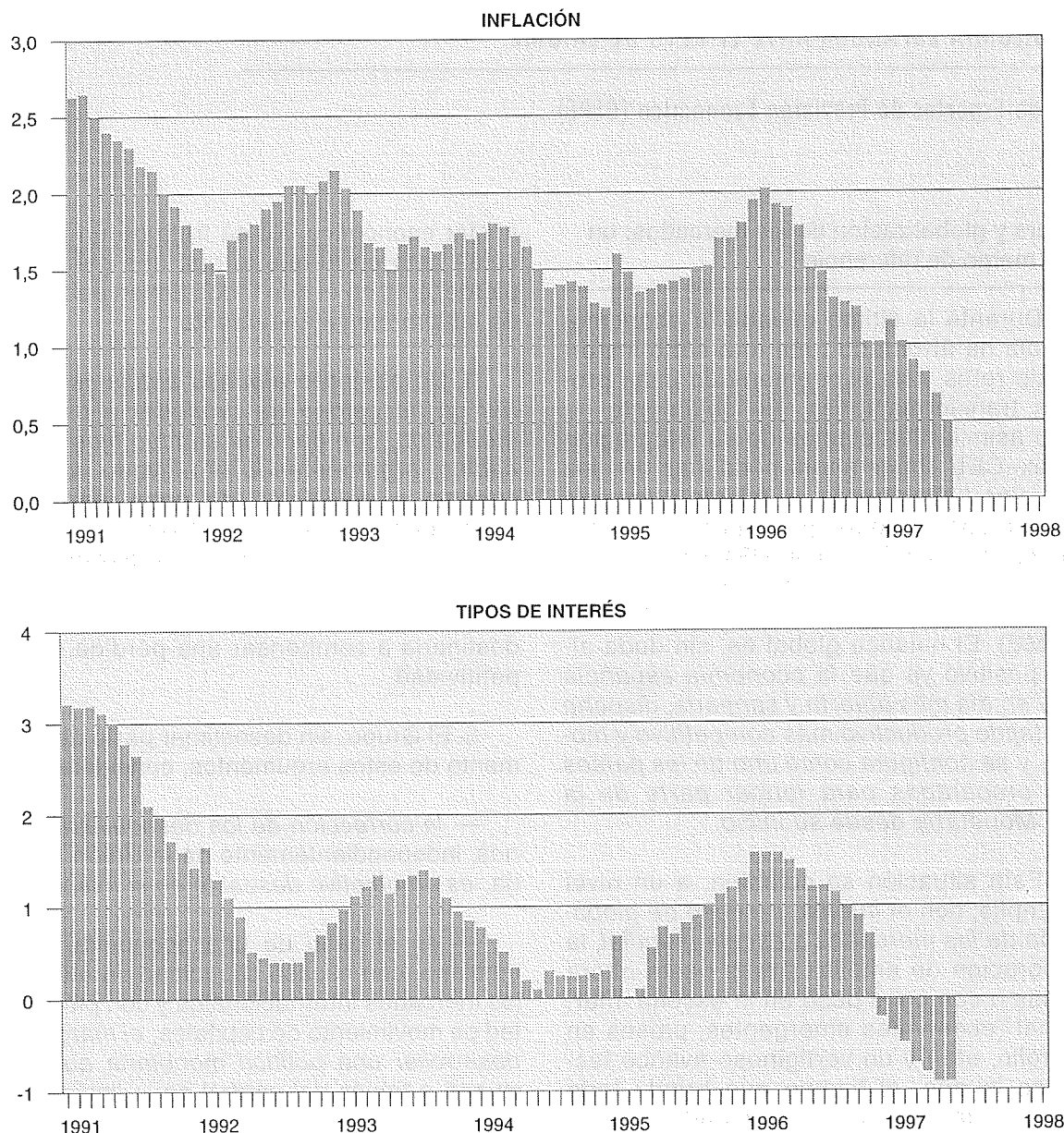
— *la corrección de los desequilibrios internos, independientemente de la Unión Monetaria, es un objetivo deseable en sí mismo;*

— *en el caso de una economía de talla mediana, con escasa capacidad para influir en los mercados internacionales y con plena libertad de movimiento de capitales, el margen para desarrollar una política monetaria autónoma, ya sea a través del control de la liquidez o de los tipos de interés, es prácticamente inexistente;*

— *de hecho, las pérdidas de competitividad únicamente responden con carácter excepcional a los efectos de un shock asimétrico y casi siempre a errores en la modulación de la política económica interna que más vale prevenir sin tener que recurrir a una modificación del tipo de cambio.*

6. En cualquier circunstancia, el Grupo estima que *las ventajas que se derivan de la Unión Monetaria compensan ampliamente los posi-*

GRÁFICO NÚM. 1
CRITERIOS DE CONVERGENCIA (I)
Desviación respecto al límite aceptado



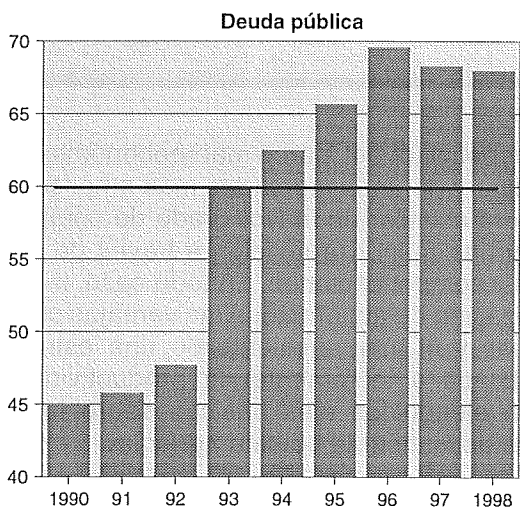
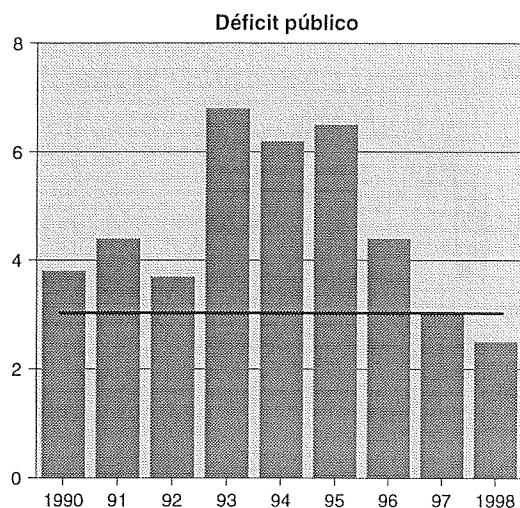
Resultados sobre la media de los 12 últimos meses.
Fuente: Banco de España.

bles inconvenientes. En el caso concreto de la economía española, la integración en el euro es un objetivo deseable, sobre todo cuando se compara con el coste de quedar al margen ya que, muy probablemente, los esfuerzos para recuperar credibilidad y alcanzar una senda de crecimiento sostenido y estable superarían los

que requiere nuestra integración desde su inicio.

En opinión del Grupo *la moneda única es el complemento natural del mercado único* y una condición necesaria para el aprovechamiento de las ventajas que ofrece.

GRÁFICO NÚM. 2
CRITERIOS DE CONVERGENCIA (II)



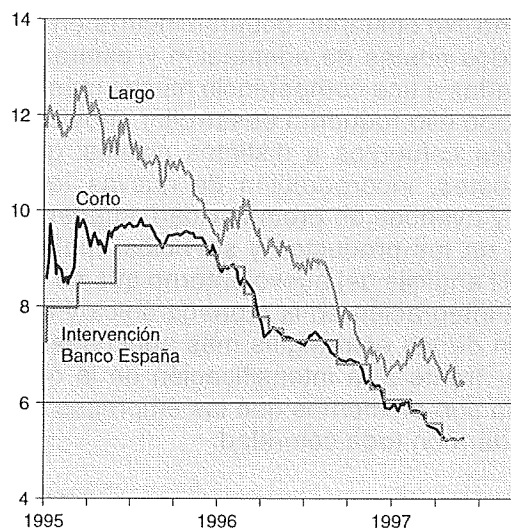
Nota: 1997 y 1998, proyecciones del Plan de Convergencia.

Los efectos de la integración en el euro

a) Efectos macroeconómicos generales.

7. El paso a la moneda única reducirá el coste asociado a las operaciones de cambio entre las divisas de los países que configuren el euro y eliminará la prima de riesgo de cambio entre ellas. Se alcanzará un mayor grado de estabilidad económica con bajas tasas de inflación y con tipos de interés reducidos. La UME permitirá, a los países que la integren, el desarrollo de un círculo virtuoso caracterizado por la asunción de nuevos proyectos empresariales, la expansión de la actividad, la generación de

GRÁFICO NÚM. 3
TIPOS DE INTERÉS INTERNOS



empleo y rentas, el crecimiento de la demanda lo que, nuevamente, promoverá un mayor volumen de actividad. Correctamente administrada, la incorporación en el euro *permitirá sacar un mayor partido a las ventajas comparativas y a la especialización elevando, en definitiva, la capacidad de crecimiento, de creación de empleo y de bienestar económico.*

8. Por otro lado, el papel de la nueva moneda europea frente a las otras principales divisas se verá sensiblemente reforzado, por lo que el euro gozará de un mayor protagonismo en las transacciones internacionales y como moneda de reserva internacional, lo que revertirá en una menor volatilidad en la evolución de los tipos de cambio y la fijación de los precios internacionales.

b) Incidencia según los agentes económicos.

9. *Los consumidores* serán los principales beneficiados de la introducción del euro ya que tendrán acceso a una gama más amplia de bienes y servicios a unos precios más ajustados. Los consumidores serán, en última instancia, los más favorecidos por los efectos del mayor ritmo de crecimiento.

10. De un modo general, *las empresas* se beneficiarán de la eliminación de los costes de transacción entre divisas, de los riesgos de

modificación de los tipos de cambio, de una reducción de los costes financieros, de una mayor transparencia y de unos mercados más amplios tanto de aprovisionamiento como de destino. No obstante, deberán incurrir en determinados costes de adaptación y estarán confrontadas a una competencia mucho más intensa. Todo ello requerirá desarrollar unos considerables esfuerzos a distintos niveles: gestión de costes, incorporación de nuevas tecnologías y avances de productividad, imagen y calidad de los productos y servicios, *marketing*, etc. El análisis del nuevo entorno que se deriva de la integración en la moneda única y la definición de las estrategias más adecuadas para hacer frente a la intensificación de la competencia son elementos que las empresas deben abordar con toda celeridad.

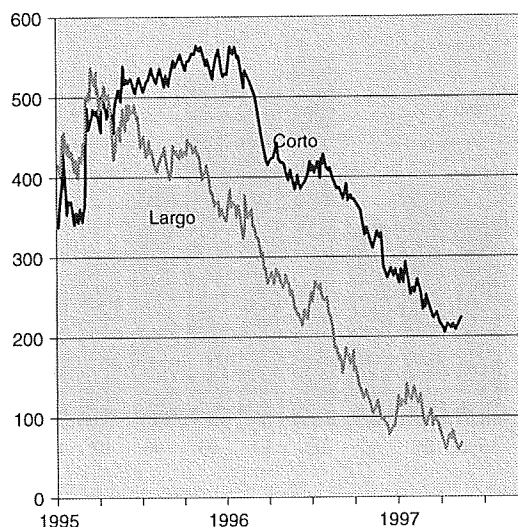
11. En el nuevo contexto de la UME, los gobiernos cederán parte de su autonomía y deberán incorporar un mayor rigor en el diseño de sus políticas económicas internas. No obstante, continuarán llevando sobre sí todo el peso de la responsabilidad de crear un marco adecuado para el desarrollo de la actividad económica y preservar los equilibrios internos básicos. Ante la imposibilidad de modificar el tipo de cambio, la sanción a una pérdida de competitividad se traducirá en una menor capacidad de crecimiento y de creación de empleo. La política fiscal y presupuestaria, la política de rentas, la dotación en infraestructuras y la creación de un marco institucional que dote a los agentes económicos de la necesaria capacidad de adaptación a los cambios de situación constituyen unos objetivos de crucial importancia.

c) Impacto sobre los distintos grandes sectores de actividad.

12. La incorporación en la moneda única no incidirá de igual modo en los distintos sectores productivos. De un modo general, estarán más afectados aquellos con mayor contenido de comercio exterior, ya sea por origen de sus *inputs* o por destino de sus productos y/o servicios.

13. El impacto de la incorporación en la moneda única sobre el sector agrario hay que situarlo en el doble contexto de un marco macroeconómico más estable por un lado y el de la reforma de la PAC y los acuerdos de la Ronda de Uruguay por otro. El sector agrícola

GRÁFICO NÚM. 4
DIFERENCIAL DE INTERÉS FRENTE AL MARCO

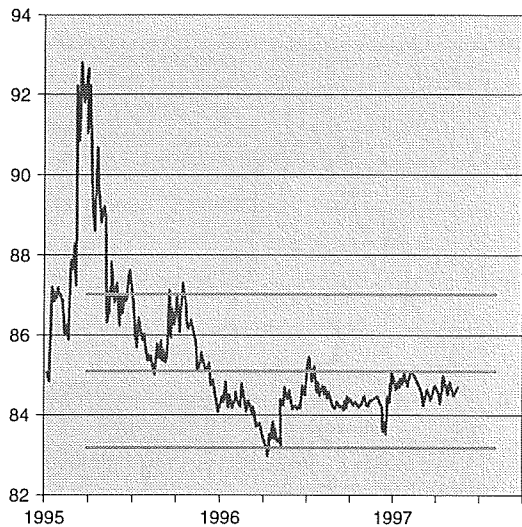


se beneficiará del marco macroeconómico más estable y de unos mercados más amplios pero deberá asimilar un mayor grado de competencia y una menor protección a través de subsidios y compensaciones. En todo caso, la especialización de acuerdo con las ventajas comparativas y el mantenimiento de una estrategia destinada a incrementar la productividad siguen siendo los ejes básicos sobre los que debe descansar la política agrícola.

14. El *sector industrial*, uno de los más directamente expuestos a la competencia internacional y más abierto al comercio exterior es, probablemente, el que más intensamente se verá afectado por la introducción de la moneda única, tanto desde el punto de vista de los beneficios que de ella se derivan como del endurecimiento de la competencia. Las grandes empresas con proyección internacional se verán más directa e intensamente implicadas, tanto desde el punto de vista de las ventajas como de los inconvenientes, por el cambio a la nueva moneda, por lo que será necesario redefinir sus estrategias. Pero también las pequeñas y medianas empresas, aunque probablemente a menor escala, deberán afrontar problemas de similar índole.

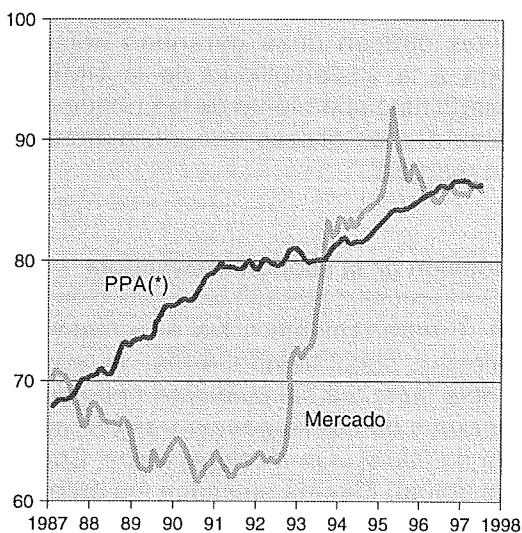
15. La *construcción*, a pesar de que su actividad se circunscribe básicamente en el ámbito nacional, experimentará un notable impacto

GRÁFICO NÚM. 5
TIPO DE CAMBIO PESETA-MARCO



Nota: Las líneas en el gráfico hacen referencia al actual tipo de cambio central y los límites de la anterior banda estrecha en el SME ($\pm 2,25\%$).

GRÁFICO NÚM. 6
TIPO DE CAMBIO PESETA-MARCO



(*) Paridad de Poder Adquisitivo (PPA) según los precios relativos de consumo. Base 1987 = 1.

a través de los efectos macroeconómicos de la incorporación en la moneda única. Por un lado, la necesidad de mejorar la dotación en infraestructuras junto con la mayor capacidad de financiación —consecuencia del sanea-

miento de las cuentas públicas—, abre las expectativas de un mayor volumen de obra civil. Por otra parte, el abaratamiento del crédito y el mayor ritmo de crecimiento global auguran una expansión de la demanda de vivienda residencial.

16. *El sector de los servicios* es el de más peso en la economía ya que cubre, actualmente, más del 60 por ciento del PIB y del empleo total. Se trata, no obstante, de un sector muy heterogéneo con grados de apertura exterior muy diferenciados.

— *El sector financiero* es uno de los más directamente afectados por la incorporación en la moneda única y con mayores costes de adaptación. Por un lado deberá encajar el lucro cesante derivado de las operaciones de cambio y redimensionar ciertos segmentos de actividad (tesorería, arbitraje y mercados de capitales, etc.). Por otro lado tendrá que hacer frente a los importantes costes de adaptación (sistemas informáticos y de contabilidad, capacitación del personal, información al cliente, etc.). No obstante, el reto más importante, sobre todo para el segmento de banca al por mayor, será el de redefinir sus estrategias en función de un nuevo entorno dominado por una mayor dimensión y una acentuación de la competencia. A más largo plazo, el sector financiero se beneficiará de un entorno económico general más estable y dinámico y de un mayor volumen de negocio.

— *El comercio y distribución* estarán también muy afectados por la incorporación en el euro. En cuanto a los inconvenientes, cabe destacar la adaptación contable, la dificultad que plantea el periodo transitorio en el que circulen simultáneamente el euro y la moneda nacional, que los clientes se habitúen a la nueva denominación en euros etc. No obstante, el sector se beneficiará de la reducción de costes de aprovisionamiento y de financiación así como de la previsible expansión de la demanda.

— La actividad en el *sector turístico*, de particular importancia en nuestra economía, se beneficiará ampliamente de la estabilidad cambiaria, de la reducción de sus costes operativos y del incentivo al turismo que proporcionará la existencia del euro, la estabilidad de precios y el mayor ritmo de crecimiento.

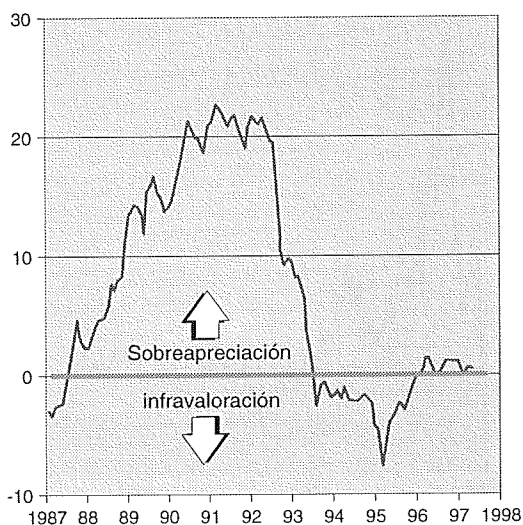
Las perspectivas de configuración de la Unión Monetaria

17. El proyecto de la UME renace con fuerza con la firma del Acta Única en 1987 y concreta su desarrollo en el *Tratado de la Unión Europea (TUE) acordado en Maastricht en 1992*. Básicamente, el Tratado exige unas condiciones de estabilidad nominal—los conocidos criterios de convergencia en términos de inflación, estabilidad cambiaria y control de las cuentas públicas— como requisito básico para el éxito del proyecto. En su dilatado periodo de gestación la *credibilidad del proyecto ha estado alterada*—con sus consecuentes efectos desestabilizadores sobre los mercados financieros— tanto por elementos de índole política (la legítima convocatoria de referéndum, las ratificaciones parlamentarias del Tratado, etc.), como económica (la reunificación alemana, la inesperada desaceleración del crecimiento, etc.). Más recientemente, dicha incertidumbre se ha acentuado por los *riesgos de incumplimiento de los criterios de déficit público por parte de algunos países clave* sin cuya participación la unión monetaria perdería gran parte de su razón de ser.

18. Queda menos de un año para decidir los países que, a partir del primero de enero de 1999, formarán parte del núcleo inicial de la UME. A tenor de las evoluciones en curso y de las perspectivas, el *escenario más probable es el del inicio en la fecha prevista con la participación de un número relativamente amplio de países*. Para alcanzar esta meta es suficiente aplicar el Tratado al pie de la letra ya que, en materia fiscal y presupuestaria, admite ciertas desviaciones siempre que responda a condiciones excepcionales y no comprometa su sostenibilidad. Todo apunta, por lo tanto, a que solamente quedarán al margen del grupo inicial aquellos países que se autoexcluyan (Reino Unido, Suecia y eventualmente Dinamarca) o que no tengan cabida dentro de los límites que contempla el Tratado (Grecia). El caso de Italia es el que, por el momento, más incertidumbre plantea.

19. En cualquier caso, el Grupo estima que, a la luz de la situación actual y en la ausencia de graves perturbaciones hoy imprevisibles, *retrasar la puesta en marcha del proyecto comportaría un coste excesivo, que el Tratado incorpora unas garantías suficientes para asegurar el correcto funcionamiento de la UME y que*

GRÁFICO NÚM. 7
DESVIACIÓN EN PORCENTAJE
MERCADO/PPA



no ha lugar, en ningún caso, a una interpretación arbitraria para la incorporación o exclusión de determinados países al margen de lo que contempla el propio TUE.

20. A este respecto, el *Pacto de Estabilidad y Crecimiento* junto con la configuración del *SME-bis* ofrecen unas garantías adicionales de cara a la sostenibilidad de la UME y del adecuado funcionamiento de las relaciones entre el euro y las divisas que inicialmente queden al margen.

La situación de la economía española

21. Contrariamente a las expectativas que prevalecían poco tiempo atrás, *la economía española cumplirá sin dificultad el conjunto de los criterios de convergencia y podrá acceder, desde su inicio, a la moneda única*. En el momento actual, España satisface los criterios de estabilidad cambiaria y de tipos de interés. A finales del ejercicio cumplirá, con comodidad, los criterios de inflación y de déficit público. En lo que a la deuda se refiere, aunque ésta se situara por encima del 60 por ciento establecido en el Tratado, habrá registrado un descenso respecto a la de 1996, lo que le califica para su incorporación. De hecho, en el momento actual, la economía española se configura como uno de los países con mejores resultados en materia de convergencia entre los distintos

candidatos a la integración en el euro. (Ver gráficos en anexo).

El tipo de cambio de incorporación de la peseta en el euro

22. La determinación del tipo de cambio, fijo e irrevocable, al que se incorporen las distintas divisas que configuren el euro es de una importancia capital. Una desviación, tanto en el sentido de una sobreapreciación –lo que conllevaría un *handicap* de competitividad– como de una infravaloración –debiendo soportar unos costes a la importación indebidamente elevados– tendría importantes efectos negativos sobre la evolución de la actividad productiva.

23. En opinión del Grupo, y en lo que a la peseta se refiere, un análisis detallado de la evolución de los precios relativos en sus distintos estadios (producción, consumo, costes unitarios, etc.), del desarrollo de las cuentas exteriores, de la estabilidad cambiaria que ha caracterizado la cotización de la peseta durante los dos últimos años y de las encuestas de opinión del sector exportador sugieren que, con todas las dificultades que comporta este tipo de cálculo, *el tipo de cambio actual respecto al marco alemán, muy cercano al tipo central en vigor en la parrilla del SME es, probablemente, muy próximo al que podría considerarse de equilibrio*". (Ver gráfico anexo).

24. El Grupo muestra su inquietud por el periodo de transición que va desde la toma de decisión de los países que se incorporen al euro (en la primavera de 1998 sobre la base de los resultados de 1997) y la fijación de los tipos de cambio (a más tardar al final de 1998) por los movimientos especulativos que pudieran producirse. Por ello, el Grupo es partidario de *aproximar, lo más posible, ambas decisiones con el fin de evitar tales perturbaciones*.

Condiciones para un aprovechamiento efectivo de la incorporación en el euro: la necesidad de seguir avanzando en las reformas estructurales

25. Una reflexión fundamental del Grupo es que la deseable y previsible *integración de la peseta en el euro no es, por sí sola, una solución a los problemas de crecimiento y de empleo, sino una oportunidad histórica que hay*

que aprovechar. A tal objeto resulta crucial crear un entorno que permita sacar el máximo partido y, más concretamente, seguir avanzando en la triple dirección de:

– *sanear el núcleo duro del déficit público*, velando por la eficiencia en la vertiente de los ingresos y de los gastos y reconsiderando el papel y la financiación de la Seguridad Social, de las transferencias a las empresas públicas y aplicando el rigor necesario a las cuentas de los entes territoriales;

– *profundizar la reforma del mercado laboral* con el objetivo de potenciar la utilización de la mano de obra disponible y de evitar que el desempleo recaiga, indebidamente, sobre determinados colectivos;

– *reforzar la competencia*, principalmente en los sectores relativamente más protegidos, con el objetivo de asegurar la correcta asignación de los recursos disponibles, el ajuste de los precios y el control de la inflación.

26. Por parte de *los agentes productivos* resulta igualmente necesario afrontar con diligencia el cambio que supone la participación en la moneda única mediante el *estudio del nuevo marco de referencia, la definición de las estrategias más adecuadas y la toma de decisiones que garanticen la consecución de los objetivos*.

Conclusiones

27. La economía española, tras fructuosos esfuerzos de apertura y de modernización, se encuentra ante una encrucijada histórica: su participación en el proyecto de la UME en un marco más amplio de globalización de los mercados. El Grupo estima que las ventajas de la Unión Monetaria compensan ampliamente sus inconvenientes y que, en el caso concreto de la economía española, quedar fuera comportaría unos costes considerables. El Grupo contempla, como escenario más probable, que la UME se llevará a término en la fecha prevista, con una participación amplia de países entre los que se encuentra España. El Grupo sostiene que, independientemente de la integración en el euro, el saneamiento interno y el mantenimiento de los equilibrios básicos son unos objetivos fundamentales para el desarrollo económico y deseables, por lo tanto, en sí mismos.

28. Aunque en distinto grado, todos los agentes y sectores productivos se beneficiarán de un entorno macroeconómico más estable, de unos mercados más amplios, de una mayor utilización de los recursos disponibles y de un mayor ritmo de crecimiento. Al mismo tiempo, las empresas deberán afrontar determinados costes de adaptación y hacer frente a una competencia mucho más intensa.

29. El Grupo insiste claramente que la integración en el euro no es, por sí, una solución a los problemas de crecimiento y empleo sino una oportunidad que, para aprovecharla, requiere seguir avanzando y ampliando las reformas estructurales destinadas a dotar nuestra economía de una mayor flexibilidad y capacidad de adaptación a una economía mundial global y en continuo cambio.