

EL RETO EUROPEO: RIESGOS Y OPORTUNIDADES PARA LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

José VIÑALS (*)

INTRODUCCION (**)

ES para mí un honor haber sido invitado a participar en esta Tribuna, a través de la cual la Academia desea contribuir a la difusión de los planteamientos e interpretaciones de los viejos problemas españoles por parte de las nuevas generaciones de profesionales e investigadores de los distintos campos de las ciencias sociales.

Cuando el Profesor Fuentes Quintana me explicó la razón de ser de la Tribuna Joven, me sugirió comenzar mi intervención exponiendo los motivos que me llevaron, en su día, a optar por el estudio de las Ciencias Económicas, a especializarme posteriormente en el ámbito de la teoría y política macroeconómicas, y a aplicar estos conocimientos al análisis de los problemas económicos españoles.

En consecuencia, dedicaré los minutos iniciales de mi intervención a explicar las razones de mi orientación profesional como economista y pasaré, seguidamente, a examinar los principales problemas económicos que España tiene planteados en la actualidad, así como los riesgos y oportunidades que para nuestro país se derivan de la integración en la Europa comunitaria.

I. ECONOMÍA Y MACROECONOMÍA

A mi juicio, el principal atractivo de la Ciencia Económica estriba en que es un instrumento valioso para el análisis y la transformación de la sociedad, por cuanto permite detectar los síntomas y las raíces de los problemas relacionados con el proceso de asignación de los recursos productivos y sugerir vías de solución de los mismos. Esta función social de la economía, que tan sólo intuía cuando comencé en el año 1971 los estudios de Licenciatura en la Universidad de Valencia, fue poniéndose crecientemente de manifiesto a medida que avanzaba en la carrera.

Cuando terminé la Licenciatura y me dispuse a realizar los estudios de Doctorado en los Estados Unidos, me llamó la atención que la mayoría de los economistas españoles que habían realizado sus estudios en dicho país hubieran optado por especializarse en la rama de Economía Matemática, centrándose preferentemente en el análisis microeconómico. Sin duda, la coherencia lógica y elegancia formal de la teoría de los precios y la trascendencia de los problemas del equilibrio general competitivo en economías de mercado actuaron como un poderoso imán, atrayendo magníficos talentos al estudio de cuestiones teóricas de gran relevancia.

En mi caso, sin embargo, la percepción de que la macroeconomía servía para conectar de manera más directa con los problemas de la sociedad, aun a costa de sacrificar, en ocasiones, la elegancia formal de la teoría microeconómica, fue el elemento determinante de mi orientación académica, primero, y profesional, después, en favor de aquella.

A diferencia de la microeconomía, el análisis macroeconómico estudia las relaciones que existen entre las principales variables agregadas a partir de un análisis de las interacciones entre el mercado de bienes, el mercado de trabajo y los mercados financieros. Esto permite responder a preguntas como: ¿qué efectos tienen las políticas monetarias y fiscales sobre el nivel de renta, el nivel de precios, los tipos de interés o la balanza de pagos?; o como ¿cuál es la importancia relativa de los factores monetarios y reales en la explicación de las variaciones del ritmo de actividad económica?

Sin embargo, esto no significa en absoluto que la macroeconomía pueda existir independientemente de la microeconomía. En efecto, según se puso de manifiesto a partir de la publicación de la influyente obra de Don Patinkin *Dinero, interés y precios* a mediados de los años cincuenta, resulta imprescindible dotar a la macroeconomía de

los fundamentos microeconómicos apropiados, ya que ésta no hace sino explorar, a nivel agregado, las relaciones que resultan de la yuxtaposición de las conductas individuales de los agentes económicos.

No obstante, a pesar de los progresos realizados en todos estos años, debe reconocerse que aún persisten hoy en día las dificultades para racionalizar satisfactoriamente, desde un punto de vista microeconómico, la introducción en los modelos macroeconómicos de las consideraciones monetarias y de las rigideces presentes en los procesos de determinación de precios y salarios; rigideces, que impiden a los mercados alcanzar con rapidez una situación de equilibrio y que tan importantes son a la hora de explicar el origen de las variaciones del nivel de actividad económica y la no neutralidad de la política monetaria. De ahí, que el desarrollo del análisis macroeconómico se haya caracterizado por una pugna constante entre la búsqueda de fundamentos microeconómicos en que apoyarse y el reconocimiento de que la teoría microeconómica no resulta adecuada para tratar los problemas macroeconómicos (1).

De hecho, puede decirse que el eterno debate entre las diversas escuelas de pensamiento macroeconómico es la existencia de percepciones muy diferentes acerca del comportamiento de los mercados y, en concreto, del grado de flexibilidad de precios y salarios. Así, mientras que para unos (los «clásicos» en tiempos de Keynes y los llamados «nuevos clásicos» actualmente) los mercados se ajustan rápidamente mediante las oportunas variaciones de precios relativos, para otros («keynesianos» antes y «nuevos keynesianos» ahora) existen motivos que restringen la flexibilidad de los precios en el corto plazo y que provocan, por tanto, mayores variaciones de las cantidades (2).

Tras esta breve excursión metodológica, permítanme ustedes que vuelva a conectar con la explicación de mi orientación profesional.

Una vez terminados los estudios de Doctorado y tras haber pasado varios años dedicado a la enseñanza y a la investigación en el ámbito de la macroeconomía en los Estados Unidos, regresé a España en 1984 con el deseo de aplicar los conocimientos adquiridos al estudio de la realidad económica de nuestro país.

Este deseo se vio cumplido con mi incorporación al Servicio de Estudios del Banco de España, diri-

gido entonces por el Profesor Luis Angel Rojo, lo que me permitió no sólo conectar de forma directa con los principales problemas de la economía española, sino contrastar opiniones y análisis con mis compañeros, profundos conocedores de los mismos.

Simultáneamente, el proceso de apertura económica de España al exterior, iniciado en el año 1959 con el Plan de Estabilización, recibió un nuevo y definitivo impulso en esos años con el ingreso de nuestro país en el seno de la Comunidad Europea (CE) en 1986. Ingreso, que se produjo en un momento en que el proceso de integración comunitaria estaba en vías de experimentar una fuerte aceleración, y que posteriormente se ha reflejado en la creación del Mercado Único y en el proyecto de Unión Económica y Monetaria plasmado en el Tratado de Maastricht.

Este cambio fundamental del entorno en que discurre la vida económica española constituye, sin ningún género de dudas, un reto sin precedentes para la sociedad española y también para los economistas, dado que exige adoptar una nueva perspectiva en el análisis de nuestros problemas económicos que valore adecuadamente el aumento de las interdependencias con el exterior. Por fortuna, nuestra labor se ve notablemente facilitada por los recientes avances realizados, tanto por lo que se refiere a la incorporación de los aspectos internacionales en el análisis macroeconómico como por lo que respecta a la teoría del comercio internacional, que ha visto enriquecido su marco conceptual en estos últimos años (3).

Este bagaje analítico, junto con un conocimiento estadístico e institucional adecuado, constituye, a mi juicio, un instrumento indispensable con el que los economistas debemos equiparnos para analizar los problemas actuales de la economía española en el contexto europeo. Sólo así será posible continuar dignamente la obra de las numerosas generaciones de economistas españoles que nos han precedido en este siglo y que, comenzando por Antonio Flores de Lemus, han tratado de esclarecer las razones del retraso económico de España frente a Europa y de aportar soluciones a este problema perenne (4).

* * *

Teniendo como referencia las consideraciones anteriores, permítanme que pase a analizar a continuación los problemas económicos españoles,

haciendo hincapié en la posible incidencia del proceso de integración comunitaria sobre la economía española durante los próximos años. Para ello, comenzaré describiendo nuestros principales problemas económicos en la actualidad y sus causas; seguidamente, me referiré al impacto potencial del Mercado Único y de la Unión Económica y Monetaria; y concluiré con algunas reflexiones acerca de la posible contribución de la política económica española a la solución de los problemas actuales y a la superación del difícil reto que plantea nuestra plena integración en Europa.

II. LA SITUACIÓN ECONOMICA ESPAÑOLA: FACTORES DIFERENCIALES

La economía española atraviesa en estos momentos una difícil situación como lo atestiguan la intensa caída del ritmo de actividad económica registrada tanto durante el pasado año como durante el año en curso, y las dificultades encontradas a la hora de reducir los principales desequilibrios: paro, inflación, déficit público y déficit exterior.

Puesto que la Comunidad Europea es el marco natural en el que está inserto nuestro país, resulta de interés tomar como referencia los países comunitarios a la hora de resaltar el carácter diferencial de nuestra situación económica. Con este propósito, el cuadro n.º 1 ofrece una visión sintética de la situación de la economía española en relación a la CE.

1. Características estructurales

Las dos primeras columnas del cuadro hacen referencia a dos diferencias estructurales que separan a España del resto de los países de la CE: el nivel de renta per cápita y el grado efectivo de integración económica.

Según puede apreciarse, a pesar del intenso crecimiento registrado en nuestro país desde mediados de la década de los ochenta hasta muy recientemente, España se encuentra todavía *lejos de los niveles de renta per cápita* del conjunto de países comunitarios y, todavía más, del núcleo de países centrales. Es más, aunque resulta innegable que España goza hoy en día de una renta per cápita notablemente superior a la que disponía hace aproximadamente veinte años, en todo este tiempo no hemos conseguido acortar distancias de manera definitiva respecto de nuestros socios comunitarios, como lo refleja el que tanto entonces

como ahora la renta per cápita española esté situada aproximadamente en el 76 por 100 de la media comunitaria (5).

Esta incapacidad manifiesta de España por crecer a ritmo más veloz que sus socios comunitarios de manera continuada durante todos estos años, a pesar de comenzar desde una posición relativamente rezagada, pone de manifiesto, además de las restricciones existentes en los mecanismos de difusión internacional de la tecnología, la existencia de imperfecciones importantes en el mecanismo de asignación de los recursos en nuestro país.

Otro síntoma de debilidad estructural viene sugerido por el hecho de que la economía española tiende a mostrar una *sensibilidad muy acusada* ante los empeoramientos de la coyuntura internacional. En efecto, al igual que sucedió con ocasión de las anteriores crisis económicas internacionales, actualmente la caída de la producción, el empleo, y la inversión están siendo notablemente superiores en nuestro país que en el conjunto de la Comunidad al tiempo que el descenso de la inflación es menor en España (ver cuadro n.º 2). Por consiguiente, resulta evidente que, a pesar de las mejoras introducidas en el funcionamiento de la economía española durante los años ochenta, todavía persisten claros síntomas de las considerables dificultades que encuentran nuestros mercados de bienes y de trabajo para absorber los efectos de las perturbaciones desfavorables.

El segundo indicador estructural (ver la segunda columna del cuadro n.º 1 y el gráfico 1) muestra que, a pesar de los recientes avances realizados (gráfico 2), España no ha alcanzado todavía un grado de *apertura comercial al exterior*, aproximado como la suma de exportaciones e importaciones en proporción del PIB, comparable al de otros países comunitarios. Este dato, poco valorado, sugiere que la mayor integración económica resultante de la creación del Mercado Único puede tener en España un impacto relativamente más acusado que en otros países europeos; impacto, que será tanto más favorable cuanto menores sean las rigideces e inflexibilidades que limiten la capacidad de adaptación de la economía española a la creciente apertura exterior.

2. Magnitudes macroeconómicas

El resto del cuadro detalla la situación macroeconómica española a finales de 1992 y las diferencias más importantes que se observan en rela-

CUADRO N.º 1

LA SITUACION ECONOMICA EN ESPAÑA Y LA COMUNIDAD EUROPEA EN 1992 (a)

	PIB per cápita (Índice) (b)	Apertura comercial (c)	PIB (Porcentaje variación anual en términos reales)	Paro (en porcentaje) (d)	Inflación (Porcentaje variación anual IPC)	Déficit público (Porcentaje PIB) (e)	Déficit exterior (f)
Bélgica	106,1	53,3 (g)	0,8	8,2	2,4	-6,9	2,3
Dinamarca	106,4	26,4	1,0	9,5	2,1	-2,4	3,3
Alemania	118,7	23,1	1,9	7,7	4,0	-3,8	-1,3
Grecia	47,4	16,8	1,5	7,7	15,8	-9,1	-2,7
España	76,4	14,2	1,0	18,4	5,9	-4,4	-3,4
Francia	110,7	17,7	1,8	10,0	2,8	-3,0	0,2
Irlanda	69,7	49,3	2,4	17,8	3,0	-2,6	5,7
Italia	103,2	14,7	1,0	10,1	5,3	-10,0	-2,0
Luxemburgo	127,6	(g)	2,5	1,9	3,2	-2,5	(g)
Holanda	103,0	40,6	1,4	6,7	3,7	-3,8	2,6
Portugal	54,2	29,5	1,8	4,8	8,9	-5,0	-0,2
Reino Unido	97,1	18,9	-0,6	10,8	3,7	-6,1	-2,1
CE	100,0	31,0	1,2	10,0	4,3	-5,3	-1,0

Notas: (a) Estimaciones.

(b) Calculados con tipo de cambio de Paridad del Poder Adquisitivo.

(c) Promedio de las exportaciones más las importaciones de bienes en proporción del PIB en 1991.

(d) Definición normalizada.

(e) Necesidades de financiación de las Administraciones Públicas.

(f) Balanza corriente en relación al PIB.

(g) Asimilado a Bélgica-Luxemburgo.

Fuente: Informe Anual del Comité de Gobernadores de Bancos Centrales de la CEE, Informe Anual de la Comisión Europea, Eurostat y elaboración propia.

CUADRO N.º 2

EL RECIENTE EMPEORAMIENTO DE LA COYUNTURA (a)

	PIB real (b)			Empleo (b)			Inversión (c)			Inflación(d)		
	1990	1991	1992	1990	1991	1992	1990	1991	1992	1990	1991	1992
Bélgica	3,4	1,9	0,8	1,1	-0,3	-0,7	8,4	0,3	2,5	3,5	3,2	2,4
Dinamarca	2,0	1,2	1,0	-0,5	-0,9	-0,7	-0,5	-2,8	-8,3	2,6	2,4	2,1
Alemania	5,1	3,7	1,9	3,0	2,6	0,8	8,7	6,5	1,3	2,7	3,5	4,0
Grecia	-0,1	1,8	1,5	0,2	-2,0	-0,5	4,8	-1,9	0,6	20,4	19,5	15,8
España	3,7	2,3	1,0	2,8	0,2	-1,6	6,9	1,6	-2,0	6,7	5,9	5,9
Francia	2,3	0,9	1,8	1,0	0,4	-0,2	3,1	-1,3	-1,5	3,4	3,1	2,8
Irlanda	8,3	2,5	2,4	3,3	-0,1	0,1	10,2	-7,2	1,6	3,2	3,2	3,0
Italia	2,2	1,4	1,0	1,1	0,8	0,1	3,3	0,9	-0,2	6,5	6,4	5,3
Luxemburgo	4,6	2,7	2,5	4,3	3,6	1,5	2,5	9,8	4,5	3,7	3,1	3,2
Holanda	3,9	2,3	1,4	2,3	1,3	0,4	3,6	0,1	-0,4	2,5	3,9	3,7
Portugal	4,2	2,4	1,8	0,9	0,9	-0,2	5,9	2,8	3,6	13,4	11,4	8,9
Reino Unido	0,6	-2,5	-0,6	0,7	-3,1	-2,3	-3,1	-9,9	-0,4	9,5	5,9	3,7
CE	2,8	1,2	1,2	1,6	0,1	-0,5	3,9	-0,0	-0,3	5,7	5,1	4,3

Notas: (a) Estimaciones para 1992.

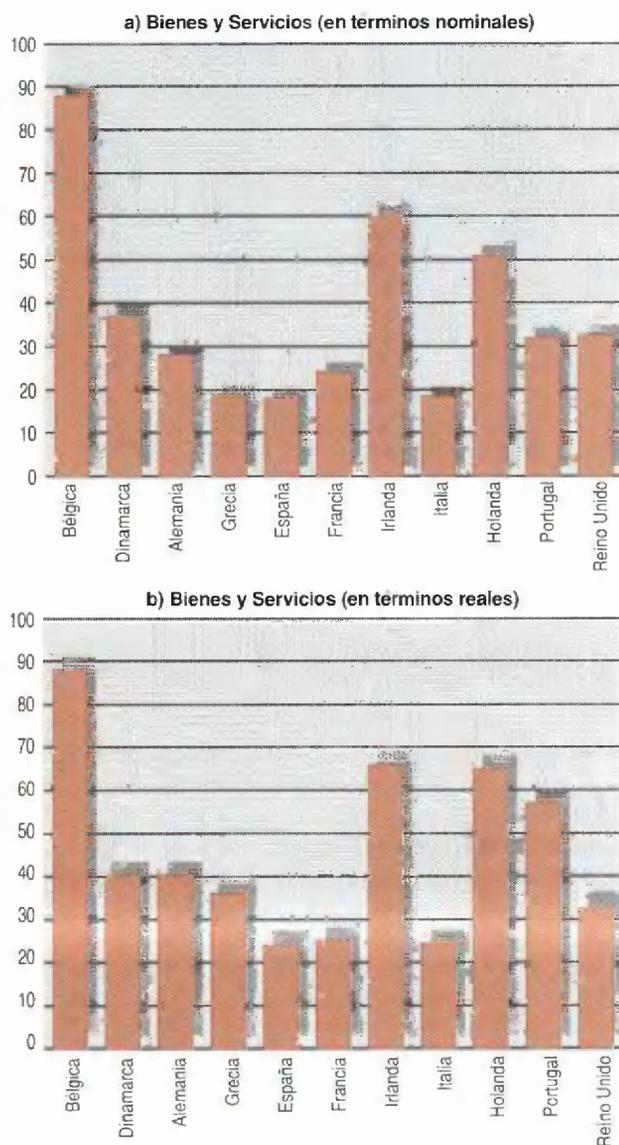
(b) Variación anual, en porcentaje.

(c) Formación bruta de capital fijo en términos reales; variación anual, en porcentaje.

(d) Índice de precios al consumo; variación anual, en porcentaje.

Fuente: Informe Anual del Comité de Gobernadores de Bancos Centrales de la CEE e Informe Anual de la Comisión Europea.

GRAFICO 1
INDICES ALTERNATIVOS
DE APERTURA COMERCIAL AL EXTERIOR
(Promedio de exportaciones e importaciones
en relación al PIB)



Fuente: Eurostat.

ción con nuestros socios comunitarios. A primera vista, llaman la atención los niveles relativamente altos de la tasa de paro, de la tasa de inflación y del déficit exterior en España, mientras que el déficit público español, a pesar de ser excesivo, se encuentra en una situación más cercana a la que prevalece en la Comunidad.

En efecto, España ha venido manteniendo durante los últimos años tasas de paro muy elevadas en términos absolutos, y superiores a las de cualquier otro país comunitario, incluso en los períodos de mayor dinamismo económico en nuestro país. Por otra parte, la tasa de inflación ha venido mostrando una mayor resistencia a desacelerarse en España que en la mayoría de los países comunitarios, habiendo sido la tasa de inflación española la más elevada de la Comunidad en 1992, a excepción de Portugal y Grecia. Asimismo, España ha sido el país que con mayor intensidad ha visto incrementarse su déficit exterior a lo largo de los últimos años, ostentando en 1992 el nivel más elevado de la Comunidad; y, si bien en los últimos meses se ha venido apreciando una reducción significativa del déficit exterior, como consecuencia de la débil actividad económica interna y de las recientes devaluaciones de la peseta, el déficit exterior estructural permanece situado a niveles elevados. Por último, por lo que a la situación de las finanzas públicas españolas se refiere, existen razones fundadas para sospechar que los problemas son incluso más graves de lo que, a primera vista, parecen reflejar las cifras, dado el fuerte peso del componente estructural del déficit en nuestro caso.

Tanto el análisis de ciertas características estructurales de la economía española como de su situación actual sugieren la existencia de graves problemas. Es evidente, en consecuencia, que un país con desequilibrios tan acusados se encuentra en una difícil posición para hacer frente al reto de la competencia que lleva consigo el Mercado Único y al reto de la convergencia que plantea el proceso de transición a la futura Unión Económica y Monetaria. Resulta, por consiguiente, de la máxima importancia investigar las raíces de los desequilibrios de la economía española con el fin de detectar la vía de resolverlos lo antes posible.

Con este propósito, permítanme que exponga a continuación las razones que, a mi juicio, dificultan el adecuado funcionamiento de los principales mercados en nuestro país. Esto es, los mercados de bienes y servicios, el mercado de trabajo y el sistema financiero.

3. Los principales mercados

a) Mercados de bienes y servicios

En el caso español, resulta de gran utilidad distinguir entre los mercados que están sujetos a la

competencia y los que se encuentran al abrigo de las fuerzas de la competencia. Aunque no resulta sencillo tipificar qué bienes y servicios específicos entran en la categoría de bienes «expuestos a la competencia», normalmente se supone, a efectos prácticos, que el grueso de los bienes industriales, por su condición de bienes comerciables internacionalmente, pertenece a la primera categoría y que el grueso de los servicios, por su naturaleza esencialmente no comerciable internacionalmente, pertenece a la segunda.

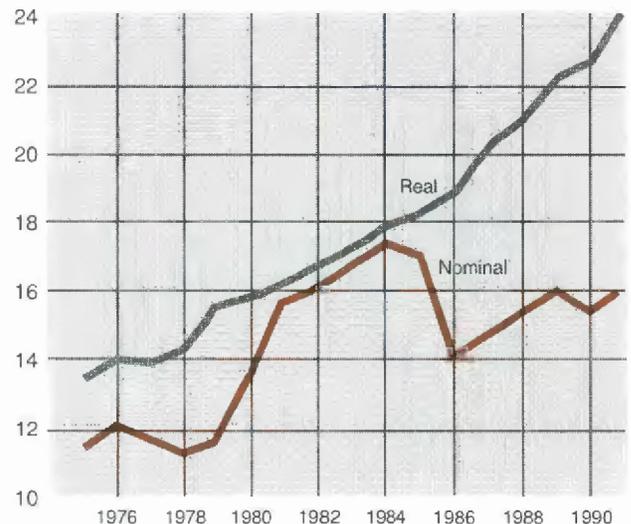
La importancia de la distinción viene avalada por una antigua literatura que resalta el diferente comportamiento de los precios en los sectores comerciables y no comerciables, así como por la experiencia española reciente, que muestra un crecimiento anual del precio de los servicios 5,3 puntos porcentuales superior al de los bienes industriales a partir de la entrada de España en la Comunidad Europea.

Dos son las principales razones que cabe ofrecer para justificar el fenómeno de inflación dual observado en nuestro país:

La razón tradicional parte de la evidencia de que la producción de los servicios típicamente se realiza con técnicas relativamente menos intensivas en la utilización del factor capital, con lo que los incrementos de la *productividad* tienden, por lo general, a ser menores en los sectores de servicios que en los sectores industriales. Por tanto, si el ritmo de aumento de los costes salariales es similar en ambos sectores, según parece ser el caso en España, cabe esperar que los precios de los servicios se incrementen con mayor rapidez que los precios industriales (6).

Sin embargo, esto no basta para explicar adecuadamente por qué el fenómeno de la inflación dual se ha agudizado de forma tan intensa a partir de 1987. Este hecho, probablemente, se relaciona con que el nivel de *competencia* es generalmente mayor en los sectores industriales que en los sectores de servicios. Esto lleva a que las empresas españolas productoras de bienes industriales se vean obligadas a mantener sus precios en línea con los que prevalecen en los mercados internacionales, al enfrentarse con unas curvas de demanda sumamente elásticas. En cambio, las empresas de servicios pueden ejercer un cierto grado de poder de mercado en sus decisiones de precios ya que la ausencia de competencia les hace enfrentarse a unas curvas de demanda relativamente inelásticas. De este modo, mientras que, en un

GRAFICO 2
LA EVOLUCION DE LA APERTURA
COMERCIAL AL EXTERIOR
DE LA ECONOMIA ESPAÑOLA
(Promedio de exportaciones e importaciones
en relación al PIB)



Fuente: Eurostat.

marco de mantenimiento del tipo de cambio de la peseta, los incrementos de costes terminan haciendo mella, principalmente, en la rentabilidad de las empresas industriales españolas, en el caso de las empresas de servicios existe una mayor capacidad para trasladar los incrementos de costes vía precios, evitando, de este modo, una mayor erosión de la rentabilidad. Asimismo, dado que el incentivo para introducir mejoras tecnológicas generadoras de ganancias de productividad es mayor en los sectores industriales, a causa de la necesidad de recuperar o mantener los márgenes de rentabilidad, no debe descartarse que el diferencial favorable de productividad tradicionalmente observado en los sectores industriales sea, en parte, debido a la mayor competencia existente en dichos sectores.

Mi valoración personal, que se encuentra en línea con los resultados de estudios realizados recientemente, es que, aun aceptando que la mayor productividad del sector industrial en relación al sector servicios es un factor importante para entender el fenómeno de la inflación dual en el medio y largo plazo, en estos últimos años los factores de competencia han cobrado un gran protagonismo (7).

En efecto, la existencia de situaciones claramente oligopolistas y de monopolios naturales, la presencia directa del sector público español como productor o como suministrador de numerosos servicios, y la amplia red de regulaciones limitativas de la libre competencia en ciertos sectores de servicios y actividades profesionales, frente a la gradual desaparición de los niveles de protección exterior en los sectores industriales en cumplimiento de las cláusulas del Tratado de Adhesión a la Comunidad, constituyen razones explicativas de la diferente evolución de unos precios y otros.

Por otra parte, cuando se compara la inflación en el sector servicios (bienes no comerciables internacionalmente) de España y otros países comunitarios, se observa que las tasas de crecimiento de los precios en nuestro país rebasan en 2 puntos porcentuales la media de la CE y resultan ser las más elevadas del área, a excepción de Portugal y Grecia (ver cuadro n.º 3). Por tanto, si se acepta que el grado de competencia es un factor importante en la explicación del fenómeno de inflación dual, entonces los datos son consistentes con la posibilidad de que la competencia del sector servicios sea actualmente inferior en España a la existente en la mayoría de los países comunitarios.

Tras exponer las razones que explican el fenómeno de la inflación dual en nuestro país, voy a

comentar brevemente cuál es la situación en que se encuentran las empresas industriales españolas para *competir en términos de precios y costes* en los mercados internacionales, así como en el mercado interno; situación, que revela cuál es su capacidad no sólo para vender su producción, sino para mantener unos márgenes de rentabilidad que garanticen su viabilidad empresarial.

Desafortunadamente, la continua erosión de la competitividad de las empresas industriales españolas, tan sólo paliada por la reciente depreciación de la peseta, sugiere que éstas se han enfrentado con serias dificultades a la hora de competir con otras empresas extranjeras, lo que ha redundado en fuertes reducciones de sus márgenes de beneficios. Por ejemplo, si se toma el período que abarca desde la entrada de España en la Comunidad hasta el pasado año se aprecia cómo los costes laborales por unidad de producto han crecido en España en torno al 6,2 por 100 anual mientras que en el conjunto de la CE tan sólo lo han hecho al 4,5 por 100 anual. Esta notable discrepancia refleja no solamente el mayor crecimiento de la remuneración por empleado en España, que ha sido aproximadamente del 7,9 por 100 anual frente al 6,4 por 100 en la Comunidad, sino una inferior tasa de crecimiento de la productividad en nuestro país, que en el período considerado sólo ha sido del 1,7 por 100 anual frente al 1,9 por 100 comunitario.

CUADRO N.º 3

INFLACION EN LOS SECTORES DE BIENES NO COMERCIABLES Y COMERCIABLES

	DIFERENCIAL (NO COMERCIABLES MENOS COMERCIABLES)			EN PORCENTAJE	
	PUNTOS PORCENTUALES			Inflación en el sector de bienes no comerciables 1992 (a)	Inflación en el sector de bienes comerciables 1992 (a)
	Media 1982-1986	Media 1987-1991	1992 (a)		
Bélgica	-0,7	0,1	1,8	4,2	2,4
Dinamarca	0,9	1,3	3,3	3,5	0,2
Alemania	1,6	1,2	2,8	5,5	2,7
Grecia	0,3	5,5	4,5	19,2	14,7
España	0,3	5,3	4,3	8,8	4,5
Francia	1,0	3,3	2,9	4,5	1,6
Irlanda	2,8	1,5	1,4	3,9	2,5
Italia	4,5	4,2	4,7	7,5	2,8
Holanda	1,4	1,5	1,5	4,1	2,6
Portugal	1,1	3,3	3,8	11,2	7,4
Reino Unido	1,4	2,0	3,5	7,3	3,8
CE	1,8	2,8	3,4	6,6	3,2

Notas: (a) Estimaciones.

Fuente: Informe Anual del Comité de Gobernadores de Bancos Centrales de la CEE.

Por consiguiente, la existencia continuada de unos incrementos de salarios superiores a la productividad se haya en la base del fuerte deterioro de la competitividad exterior de precios y, especialmente, de costes de la economía española durante estos últimos años. Deterioro que, inevitablemente, ha tenido su reflejo en el ensanchamiento del déficit exterior hasta superar el 3 por 100 del PIB en estos últimos años; cifra esta que, como he mencionado antes, es la más elevada de la Comunidad.

Las preguntas que debemos plantearnos son, en consecuencia, las siguientes: ¿por qué exhiben ganancias de productividad tan exiguas las empresas industriales españolas?, y ¿por qué crecen tanto los salarios en España?

Con relación a la primera pregunta, estudios recientes sugieren que, a pesar de las innovaciones y mejoras registradas en la segunda mitad de los años ochenta, la empresa industrial española adolece, por término medio, de un tamaño insuficiente y relativamente ineficiente, de una notable debilidad tecnológica, de una estructura financiera que le hace muy dependiente del crédito bancario, y de unos factores de producción intermedios —entre ellos numerosos bienes no comerciables internacionalmente y servicios— relativamente caros (8).

Es, por tanto, de vital importancia para garantizar la supervivencia de nuestras empresas industriales que se instrumenten medidas adecuadas que les permitan obtener ganancias de productividad y, en concreto, que se pongan en práctica aquellas que contribuyan a crear un clima propicio para la inversión. En efecto, según han puesto de manifiesto estudios empíricos recientes, la variable que más decisivamente influye en el crecimiento de la productividad a medio y largo plazo es la inversión, tanto en capital físico como en capital tecnológico y humano (9). En la última parte de mi intervención haré referencia a algunas de estas medidas.

b) Mercado de trabajo

Es evidente, que en un país donde, en relación a otros países comunitarios, el crecimiento de las remuneraciones por empleado es de los más altos y en el que, simultáneamente, se registra la tasa de paro más elevada, una tasa de participación de las más reducidas y en donde más de la mitad de los parados son de larga duración, el mercado de trabajo no funciona adecuadamente (10).

Ahora bien, ¿cuáles son las características principales del mercado de trabajo español y, en con-

creto, del proceso de determinación de los salarios? A mi juicio, cabe destacar las siguientes:

La primera es el fuerte grado de *inflexibilidad de los salarios reales* españoles para el conjunto de la economía. De acuerdo con la evidencia empírica disponible, los salarios nominales españoles están estrechamente indiciados con el nivel de precios y, en cambio, se muestran bastante insensibles ante las condiciones económicas y, particularmente, ante la tasa de paro (11). En este sentido, los cambios experimentados en los procesos de negociación salarial en los últimos años, recuperando las fórmulas de indiciación con respecto a la inflación del período anterior, constituyen un fenómeno muy negativo por lo que respecta al mercado de trabajo y de perversas consecuencias, puesto que los progresos en la lucha contra la inflación llevan automáticamente a un aumento de los salarios reales.

La segunda característica es la *inflexibilidad de la estructura salarial*, reflejada en la escasa relación existente entre la evolución de los salarios en los diversos sectores industriales y la evolución de las productividades sectoriales. Según muestran las estimaciones econométricas, los salarios reales de los sectores industriales están fuertemente indiciados con el salario real agregado prevaleciente en la industria pero, en cambio, apenas se ven influidos por su propia productividad sectorial y tan sólo débilmente por las condiciones generales de exceso de oferta de trabajo en la industria.

La tercera característica es la *reducida movilidad* sectorial, funcional y geográfica del empleo, que impide que haya una verdadera competencia por los puestos de trabajo disponibles entre los trabajadores y los parados (12).

Aunque la movilidad laboral en nuestro país se ve parcialmente limitada por la presencia de ciertas restricciones de carácter legal e institucional que restringen tanto la oferta como la demanda de puestos de trabajo, lo más probable es que la inflexibilidad salarial y la escasa movilidad laboral estén estrechamente relacionadas. Por un lado, la ausencia de un grado suficiente de movilidad laboral dificulta una verdadera competencia de los trabajadores y los parados por los puestos de trabajo disponibles, evitando que se generen presiones a la baja sobre los salarios y alargando, de este modo, la duración del paro. Por otro lado, cuanto más se alarga el tiempo de permanencia en el paro mayor es la pérdida de capital humano del parado y

menores sus posibilidades futuras de competir con éxito por los posibles puestos de trabajo.

c) Sistema financiero

Tras comentar los principales rasgos de los mercados de bienes y servicios y del mercado de trabajo, paso seguidamente a referirme al sistema financiero.

En una economía de mercado, la banca, los mercados financieros y los mercados de capitales juegan un papel crucial en el proceso de asignación de los recursos, facilitando el trasvase de fondos prestables desde los ahorradores a los inversores.

En España, puede decirse que, a pesar de algunos episodios aislados y del reciente incremento de la morosidad, consecuencia del agravamiento de la situación económica, la banca y las cajas de ahorro españolas gozan de una posición muy solvente, resultante del cumplimiento de las normas de carácter prudencial diseñadas por las autoridades monetarias. Donde, sin embargo, la situación dista mucho de ser satisfactoria es por lo que se refiere al grado de eficiencia con que las entidades financieras llevan a cabo el proceso de intermediación. En efecto, según muestran los estudios comparativos disponibles, los elevados gastos de explotación y el sobreprecio de numerosos servicios financieros en nuestro país son, en parte, síntomas de un proceso de intermediación financiera relativamente ineficaz; ineficacia, que repercute desfavorablemente en la economía al encarecer el crédito bancario a familias y empresas.

Por lo que a los mercados financieros y de capitales se refiere, si bien los primeros han experimentado un considerable desarrollo en los últimos años al compás del proceso de innovación financiera que ha tenido lugar dentro y fuera de nuestras fronteras, los mercados de capitales se encuentran en una situación menos ventajosa. Concretamente, aun reconociendo que, en los últimos años, se han introducido mejoras importantes en el funcionamiento de los mercados de capitales, no obstante los mercados de títulos privados a largo plazo continúan adoleciendo de problemas que frenan su desarrollo y que, por consiguiente, afectan negativamente el acceso de las empresas a las fuentes de financiación a largo plazo. Esto hace que la mayoría de las empresas pequeñas y medianas se vean constreñidas a acudir al crédito bancario para cubrir sus necesidades de financiación a largo plazo.

En fin, las posibles ineficiencias existentes en el proceso de intermediación financiera y la ausencia de unas posibilidades más diversificadas de financiación a largo plazo en nuestro país son factores adicionales que inciden desfavorablemente sobre la actividad empresarial y que, por tanto, afectan negativamente la capacidad de nuestras empresas para competir (13).

4. La combinación de políticas monetarias y fiscales

Dado que la situación económica española depende también de la orientación de la política macroeconómica, resulta pertinente referirse a ésta.

En este sentido, quiero subrayar que nuestro país ha dejado pasar una ocasión de oro en estos últimos años para enderezar el rumbo de la política económica, al desaprovechar la entrada de la peseta en el mecanismo de cambios del Sistema Monetario Europeo en el verano de 1989, tanto para propiciar una combinación más equilibrada de las políticas monetarias y fiscales, como para llevar a cabo las necesarias reformas estructurales de los mercados mientras la coyuntura económica era propicia (14).

Existe el convencimiento de que las dificultades por las que actualmente atraviesa la economía española podrían haberse evitado, o al menos podrían haberse mitigado considerablemente, si la entrada de la peseta en el mecanismo de cambios hubiera dado lugar a un relanzamiento de la política de saneamiento presupuestario, con objeto de reducir el componente estructural del déficit público, y a un mejor comportamiento de los salarios. Desafortunadamente, las circunstancias políticas y sindicales no favorecieron precisamente la adopción de las medidas de política presupuestaria y fiscal adecuadas ni tampoco la necesaria moderación de los salarios, en unos momentos en que el compromiso de mantener la estabilidad de la peseta en el Sistema Monetario Europeo hacía urgente reducir las presiones inflacionistas con objeto de evitar un deterioro continuado de nuestra competitividad exterior. Como botón de muestra, basta decir que el déficit público ha pasado, por término medio, desde el 3,1 por 100 del PIB en el período 1987-1989 al 4,4 por 100 del PIB en el período 1990-1992; y que el crecimiento de la remuneración por empleado ha pasado del 6,8 por 100 en el primer período al 8,6 por 100 en el segundo.

Esta evolución desfavorable del déficit público y los salarios durante los últimos años ha tenido efectos muy nocivos. Por un lado, ha descargado sobre la política monetaria la responsabilidad de proseguir, prácticamente en solitario, la lucha contra la inflación en unas circunstancias en las que, además, debía salvaguardar la estabilidad de la peseta. Y, por otro lado, ha contribuido a enraizar la inflación en el sector servicios, a erosionar la competitividad y la rentabilidad de nuestros sectores industriales, a mantener el déficit exterior a niveles elevados y de cada vez más incierta financiación y, eventualmente, a debilitar la confianza de los mercados en el mantenimiento de la estabilidad de la peseta (15).

III. EL IMPACTO DEL MERCADO UNICO Y DE LA UNION ECONOMICA Y MONETARIA

El análisis que acabo de exponerles ha puesto de manifiesto que en España existe una estrecha conexión entre los principales desequilibrios macroeconómicos y las rigideces estructurales presentes en los mercados, por lo que puede decirse que ambas constituyen las dos caras de la misma moneda. Permítanme que, a continuación, pase a explicar cómo los problemas mencionados pueden condicionar el impacto del Mercado Unico y de la Unión Económica y Monetaria sobre la economía española.

1. Mercado Unico

Por lo que al Mercado Unico se refiere, el considerable aumento de la competencia exterior que su establecimiento supone en los ámbitos comercial y financiero va a incidir de manera significativa sobre nuestra economía (16). En efecto, *la supresión de las barreras al comercio intra-comunitario* puede acentuar la sensibilidad del déficit exterior español a la evolución de la competitividad y la demanda, así como intensificar los intercambios de carácter intra e inter-industrial. En consecuencia, según se deduce de estudios recientes, cabe esperar que la mayor competencia exterior dé lugar a un proceso de remodelación del aparato productivo español durante los próximos años. Esta remodelación debería llevar, en principio, a un trasvase de recursos desde los sectores productores de bienes no comerciables internacionalmente a

los sectores productores de bienes comerciables, así como desde unos sectores de bienes comerciables a otros.

Asimismo, la *creciente integración financiera* entre España y el resto del mundo, resultante de la introducción de las libertades de circulación de capitales, de establecimiento de las entidades de crédito y de prestación de servicios financieros, no sólo va a servir para reforzar los nexos de unión actualmente existentes entre las condiciones financieras españolas y las exteriores, sino para mejorar los niveles de competencia del sistema financiero español. No obstante, es de prever que estos efectos tengan una intensidad superior en el ámbito de los mercados financieros y de capitales y en las actividades de banca al por mayor y de inversión que en el segmento de banca al por menor, dado que las amplias redes de oficinas existentes en España constituyen, al menos en el corto plazo, un elemento disuasor de la entrada de entidades bancarias extranjeras en este mercado.

Es evidente, por tanto, que la reciente entrada en vigor del Mercado Unico constituye un factor de enorme trascendencia económica para España y que lleva consigo una serie de importantes beneficios potenciales para nuestro país a medio y largo plazo. Beneficios resultantes, por una parte, de reorientar el aparato productivo español en el sentido de aprovechar mejor las ventajas comparativas de nuestro país y de explotar las economías de escala y alcance existentes, y, por otra, de mejorar los niveles de eficiencia del sistema financiero.

Sin embargo, la transición hacia una estructura económica más abierta también entraña costes de adaptación. Costes que serán tanto mayores cuanto más intenso sea el proceso de remodelación del aparato productivo español resultante de la mayor competencia exterior y cuanto menor sea la fluidez con la que se lleve a cabo dicho proceso. Por tanto, uno de los principales retos que tiene ante sí el conjunto de la sociedad española en estos momentos es el de adoptar los comportamientos que le permitan reducir al máximo los costes de adaptación y sentar las bases para hacer efectivos los beneficios potenciales que vienen asociados a la creación del Mercado Unico.

Desafortunadamente, el inadecuado funcionamiento de la economía española, reflejado en la amplitud y persistencia de los desequilibrios básicos, sugiere que, a menos que se introduzcan con rapidez ciertas reformas, no será posible conseguir ni lo uno ni lo otro.

En primer lugar, las rigideces presentes en aquellos *mercados de bienes y servicios* que vienen manteniéndose al abrigo de la competencia pueden dificultar considerablemente la deseable reasignación de recursos desde los sectores de bienes no comerciables internacionalmente a los sectores de bienes comerciables, que se precisa con objeto de aprovechar adecuadamente la ampliación del mercado exterior. En particular, la existencia de precios y márgenes de beneficios excesivos en los sectores de servicios constituyen un obstáculo para llevar a cabo una eficiente reasignación de los recursos en el contexto de una economía crecientemente abierta.

En segundo lugar, la ausencia de un grado suficiente de *moderación salarial*, fruto del mal funcionamiento del mercado de trabajo español, puede impedir la materialización de los beneficios a medio y largo plazo antes aludidos, al erosionar la ventaja comparativa de costes laborales de la que nuestro país todavía dispone frente a la mayoría de sus socios comunitarios, y al deprimir la rentabilidad de las empresas industriales y, de esta forma, obstaculizar los procesos de inversión y de inversión directa extranjera que se precisan para mejorar el *stock* de capital tecnológico y humano existente en nuestro país.

En tercer lugar, el elevado grado de *inflexibilidad de la estructura salarial* para adaptarse más estrechamente a la diferente evolución de las productividades sectoriales y el reducido grado de movilidad sectorial, funcional y geográfica del empleo pueden dificultar notablemente el trasvase de mano de obra desde los sectores contractivos a los expansivos, aumentando los costes de adaptación a través del resultante incremento del paro y de la capacidad productiva ociosa.

Finalmente, la *eficiencia del sistema financiero* español para financiar a un coste razonable la expansión de la capacidad productiva de ciertos sectores y la reestructuración de otros, resulta menoscabada por los elevados gastos de explotación de los intermediarios financieros, por el encarecimiento de los tipos de interés resultante del elevado déficit público y por la exigua gama disponible actualmente de fuentes de financiación a largo plazo.

En suma, la creación del Mercado Único sólo repercutirá favorablemente en la economía española si la mayor competencia que aquel introduce tanto en el mercado de bienes internacionalmente comerciables como en ciertos segmentos del sistema financiero viene acompañada de las

políticas adecuadas de reforma estructural en nuestros mercados y de una mejor combinación de políticas macroeconómicas. En caso contrario, se corre el serio peligro de provocar una dislocación en el seno del sistema económico que acentúe la dualidad entre mercados competitivos y mercados protegidos. Dislocación, que resultaría en unos costes de adaptación a corto plazo muy elevados y que impediría que los beneficios potenciales a medio y largo plazo del Mercado Único llegaran a hacerse efectivos.

2. Unión Económica y Monetaria

El Tratado de la Unión Europea, firmado en Maastricht en febrero del pasado año por los Jefes de Estado o Gobierno de los países comunitarios, sienta las bases para establecer una Unión Económica y Monetaria antes de que finalice la presente década y para reforzar la cohesión social y política entre los estados miembros (17).

Desde el punto de vista económico, el aspecto más importante del Tratado lo constituye la prevista transferencia de la soberanía monetaria desde las esferas nacionales al Sistema Europeo de Bancos Centrales en el futuro, con el fin de que este último lleve a cabo una política monetaria única en la Comunidad, en un marco de tipos de cambio irrevocablemente fijos entre las monedas de los países participantes y, más adelante, de una moneda única.

Las disposiciones del Tratado que regulan el paso a la Tercera Etapa, en la que se establecerá la plena Unión Económica y Monetaria, contemplan que ésta tenga lugar a partir de enero de 1997 y no más tarde de enero de 1999. No obstante, sólo estarán en condiciones de acceder con prontitud a la Unión Económica y Monetaria aquellos países comunitarios que hayan alcanzado un grado suficiente y duradero de convergencia económica. Convergencia, que será evaluada en función del comportamiento de ciertas variables macroeconómicas; a saber: inflación, déficit público, deuda pública, tipos de interés a largo plazo y estabilidad cambiaria.

A efectos prácticos, y con la finalidad de soslayar la controversia (18) acerca de si hubiera sido preferible establecer unos plazos y criterios distintos para acceder a la Tercera Etapa —en base a su posible inestabilidad en un entorno de libre circulación de capitales, creciente integración financie-

ra y sofisticadas prácticas financieras—, me centraré en examinar las cuestiones que resultan más trascendentes desde el punto de vista de España. Las cuestiones a las que me refiero son las siguientes:

Primera, ¿en qué disposición se encuentra la economía española para superar con éxito el reto de la convergencia y poder, en consecuencia, estar en el grupo de países que se incorporan a la plena Unión Económica y Monetaria con antelación al resto?

Y, segunda, ¿en el supuesto de que España consiga acceder a la plena Unión Económica y Monetaria, qué condiciones deben satisfacerse para que nuestra economía pueda desenvolverse satisfactoriamente una vez dentro?

a) *La convergencia necesaria*

Por lo que se refiere a la primera cuestión, para satisfacer las condiciones de convergencia establecidas en el Tratado de Maastricht —y tomando como referencia los datos correspondientes a 1992— nuestro país debe reducir el diferencial de inflación aproximadamente en 2 puntos, el déficit público en 1,5 puntos, el diferencial de tipos de interés a largo plazo en torno a 2 puntos y mantener la peseta sin graves tensiones en el mecanismo de cambios del Sistema Monetario Europeo.

Ahora bien, el entorno exterior en el que debe llevarse a cabo el programa de convergencia se ve complicado por el retraso de la esperada reactivación económica internacional, así como por las incertidumbres presentes en los mercados comunitarios de divisas a raíz de las recientes crisis del Sistema Monetario Europeo. En particular, en el caso de España, si bien es cierto que se ha reducido la inflación importada por nuestro país como consecuencia de la atonía de las condiciones internacionales, no obstante el débil crecimiento de los mercados exteriores y los relativamente elevados tipos de interés españoles, influidos por la percepción de un mayor riesgo de cambio por parte de los mercados, han contribuido a debilitar el ritmo de actividad económica en nuestro país, a ensanchar el déficit público y a dificultar el mantenimiento de la estabilidad cambiaria.

De otra parte, la distancia que separa a nuestro país del cumplimiento de las condiciones de convergencia y el esfuerzo que debe realizarse du-

rante estos próximos años para lograr dicho objetivo tienden a suscitar, en un momento de evidente debilidad del ritmo de actividad económica, resistencias en ciertos ámbitos de la sociedad española ante el relanzamiento de la lucha contra el déficit público y ante la introducción de reformas estructurales destinadas a incrementar el grado de flexibilidad de los mercados. Resistencias que, si bien son comprensibles por cuanto representan una reacción al *statu-quo* privilegiado mantenido por algunos grupos sociales, no son en modo alguno justificables desde el punto de vista de los intereses de la sociedad.

Concretamente, según espero haber aclarado durante el curso de mi intervención, sin la decidida introducción de las necesarias reformas estructurales y de una contribución más equilibrada de las políticas fiscales y monetarias a la regulación de la demanda agregada, ni España podrá salir con prontitud de su comprometida situación económica actual, ni estará en condiciones de afrontar con garantías de éxito el reto de la mayor competencia exterior que trae consigo el Mercado Unico, ni el reto de la convergencia que trae consigo la Unión Económica y Monetaria.

Resulta, por tanto, imprescindible que la sociedad española en su conjunto comprenda lo que está en juego y desoiga las llamadas a relanzar de forma autónoma la economía de nuestro país. En efecto, dada la situación económica española y las limitaciones impuestas por los factores externos, cualquier intento de estimular la demanda —a través de un mayor déficit público o mediante una política monetaria laxa— terminaría conduciendo a una ampliación de la brecha inflacionista que nos separa de otros países comunitarios (19), así como a una crisis cambiaria y de balanza de pagos. Consecuencias éstas, que resultarían en un alejamiento prolongado de la inversión extranjera y que sumiría a España en una espiral divergente que la distanciaría del proceso de construcción europea.

Por el contrario, según postulan los principios económicos y confirma la experiencia, la consecución de un grado elevado de estabilidad nominal es un requisito imprescindible para situarse en una senda de crecimiento económico sostenido. Y, al mismo tiempo, cuanto mayor prioridad se otorgue a la introducción de medidas tendentes a mejorar la flexibilidad de precios y salarios, más rápidamente se obtendrá la estabilidad nominal y

mayores serán las posibilidades de relanzar el proceso de crecimiento.

b) Efectos económicos

La segunda cuestión planteada se refiere no ya a las posibilidades de la economía española para acceder a la plena Unión Económica y Monetaria antes o después, sino, en el supuesto de que acceda, a su capacidad para beneficiarse plenamente de su participación en la misma. En este sentido, quisiera subrayar que la discusión acerca de los costes y beneficios potenciales resultantes de la creación de la Unión Económica y Monetaria se ha animado considerablemente en los últimos tiempos como consecuencia del debate público que ha tenido lugar en los países comunitarios al hilo del proceso de ratificación del Tratado de Maastricht.

Desde un punto de vista económico, los beneficios principales de la Unión Económica y Monetaria son los siguientes: sedimentar la creación del Mercado Único añadiendo la supresión de la incertidumbre cambiaria a la eliminación de las barreras comerciales y financieras; evitar los costes de transacciones asociados con el empleo de diversas monedas nacionales; y, por último, suprimir las fuentes de inestabilidad macroeconómica procedentes de la insuficiente coordinación de las políticas monetarias y fiscales, así como de la creciente sustituibilidad entre las monedas. Por el lado de los costes, los de mayor importancia se asocian, generalmente, a la imposibilidad de recurrir al tipo de cambio como instrumento de ajuste en caso de que se produzcan perturbaciones de carácter asimétrico. Perturbaciones, que tienden a precisar variaciones de los precios relativos nacionales (20).

Mi valoración personal es que, comparando costes y beneficios, los países comunitarios pueden verse, en conjunto, favorablemente afectados en términos económicos por la creación de la Unión Económica y Monetaria, por cuanto ésta puede profundizar ampliamente el grado de integración económica y financiera en la Comunidad. A esto, sin duda, habría que sumar las ventajas de carácter político y estratégico derivadas de actuar con una sola voz en los foros internacionales. Asimismo, aunque la evidencia sobre este punto es controvertida, los trabajos más recientes sugieren que los costes asociados con la Unión Económica y Monetaria pueden no ser tan elevados como algunos autores han resaltado, si se considera que la

similitud de las estructuras productivas de la mayoría de los países europeos es bastante elevada —lo que reduce la posibilidad de *shocks* asimétricos— y que el grado de rigidez de los salarios en términos reales es relativamente alto en Europa —lo que reduce la utilidad del tipo de cambio nominal para alterar los precios relativos (21).

Ahora bien, la relación de costes y beneficios puede no ser igualmente favorable en todos los países comunitarios, puesto que éstos abordan la creación de la Unión Económica y Monetaria con estructuras económicas diversas. Por consiguiente, resulta de vital importancia llevar a cabo las reformas que permitan reducir al máximo los costes antes mencionados.

En el caso de España, si bien los beneficios potenciales para nuestro país resultantes de la futura Unión pueden ser importantes, estudios recientes indican que los costes potenciales pueden ser asimismo superiores que en otros países comunitarios. En particular, el peso relativamente mayor del comercio exterior de carácter interindustrial en nuestro caso sugiere que la incidencia de las perturbaciones asimétricas no es desdeñable, por cuanto la mayor especialización internacional que lleva consigo el comercio interindustrial tiende a propiciar y acentuar los efectos de dichos *shocks*. Asimismo, las simulaciones realizadas comparando la respuesta de las diversas economías comunitarias ante diversos *shocks*, tienden a incluir a España entre las de más lento y complicado ajuste.

En consecuencia, dado que los costes a los que me refiero tienden a crecer a medida que la rigidez de precios y salarios es mayor, resulta evidente que la presencia de España en la futura Unión Económica y Monetaria resultará tanto más beneficiosa cuanto mayor sea la flexibilidad de precios y salarios, ya que esto permitirá que los mercados de bienes y servicios y el mercado de trabajo absorban con mayor facilidad las diversas perturbaciones económicas.

Aunque no hay que descartar que la mayor competencia internacional que resulta de la profundización de la integración económica pueda influir favorablemente, de manera indirecta, sobre el grado de competencia en los mercados de bienes y sobre el mercado de trabajo, existen límites evidentes a las mejoras que, por esta vía, pueden obtenerse (22). Por consiguiente, dado que las normas de disciplina

fiscal previstas en el Tratado de Maastricht limitan de manera significativa la capacidad de las políticas presupuestarias para actuar como elemento compensador en caso de perturbaciones económicas y dado que no parece probable que dichas compensaciones puedan realizarse en las magnitudes necesarias a través del presupuesto comunitario, la vía con que cuenta España para compensar los riesgos que entraña la desaparición de la posibilidad de ajustar, siquiera excepcionalmente, el tipo de cambio nominal consiste en mejorar el grado de flexibilidad de precios y salarios.

En fin, la introducción de las reformas estructurales que se precisan para mejorar los procesos de formación de precios en los mercados de bienes y servicios y de formación de salarios en el mercado de trabajo constituyen condiciones previas, no sólo para que España pueda acceder a la Unión Económica y Monetaria, sino para que su estancia dentro de ésta le resulte lo más provechosa posible (23).

IV. LA CONTRIBUCION DE LA POLITICA ECONOMICA

En el curso de mi intervención he subrayado dos aspectos que, a mi entender, son de vital importancia para comprender adecuadamente los problemas económicos españoles.

El primero, es que los desequilibrios macroeconómicos observados se deben, en buena parte, a la existencia de imperfecciones microeconómicas, que limitan la capacidad de los mercados para asignar eficientemente los recursos productivos.

El segundo aspecto se refiere a que los beneficios potenciales que brinda la creciente apertura al exterior de la economía española, en términos de una mejora de los niveles de renta y bienestar, solamente podrán hacerse efectivos si, al mismo tiempo, se llevan a cabo las políticas macroeconómicas y de reforma estructural adecuadas.

En relación a lo anterior, pasaré a exponerles, a continuación, algunas ideas acerca de cuál puede ser la contribución de la política económica a la solución de los problemas de la sociedad española, en un momento en el que esta última se juega, ni más ni menos, que su futuro económico. Con objeto de simplificar la exposición me refiriré, sucesivamente, a las políticas tradicionales de demanda —monetarias y fiscales— y a las políticas de oferta.

1. Política monetaria

Por lo que a la política monetaria se refiere, existe actualmente un acuerdo generalizado tanto entre los economistas como entre las autoridades de numerosos países de que dicha política debe orientarse a medio plazo hacia la consecución de un grado suficiente de estabilidad de precios. En efecto, la evidencia empírica que en estos últimos años ha ido apareciendo al hilo del resurgimiento de la teoría de crecimiento endógeno tiende a prestar cierto apoyo a la vieja idea de que los países que, por término medio, tienen una tasa de inflación más reducida experimentan tasas superiores de crecimiento económico a largo plazo (24). Y, si bien no están totalmente claras las vías de causalidad que se esconden tras esta relación, parece razonable suponer lo siguiente: en primer lugar, que en los países en donde se observa una menor tasa de inflación, las interferencias monetarias en el funcionamiento del sistema de precios son menores y, por consiguiente, los mercados son más eficientes; y, en segundo lugar, que en los sistemas fiscales que no están completamente indiciados, la inflación eleva los tipos efectivos de imposición sobre las rentas del capital, lo que incide negativamente en la inversión y el crecimiento.

En un país como España, comprometido con el mantenimiento de la estabilidad del tipo de cambio de la peseta en el seno del Sistema Monetario Europeo, la orientación de la política monetaria hacia la consecución de la estabilidad de precios constituye una base firme en la que fundamentar la estabilidad cambiaria a medio y largo plazo. Asimismo, cuanto mayor sea la credibilidad anti-inflacionista de la política monetaria mayor será también la confianza de los mercados en el mantenimiento de la estabilidad cambiaria en el corto plazo, según se ha puesto de relieve en las recientes crisis del Sistema Monetario Europeo.

Ahora bien, ¿de qué forma puede lograrse un mayor compromiso de la política monetaria en la lucha contra la inflación?

En estos últimos años, coincidiendo con los recientes desarrollos realizados dentro de lo que se conoce como el análisis de equilibrio general económico-político, ha ido ganando terreno la idea de que el compromiso anti-inflacionista se refuerza reformando la constitución monetaria de los bancos centrales con el fin de otorgarles una mayor autonomía respecto del poder político. La razón que justifica esta corriente de opinión, se basa en

la fuerte relación positiva observada habitualmente entre el grado de independencia de los bancos centrales y el éxito alcanzado en la lucha contra la inflación (25). Es más, la evidencia más reciente señala que en aquellos países cuyos bancos centrales gozan de una mayor independencia, y en donde, por consiguiente, la política monetaria tiende a mostrarse menos sensible a las variaciones del ciclo económico, no se observa ni una mayor inestabilidad económica, ni una reducción de la tasa de crecimiento a medio y largo plazo (26).

Ha sido, precisamente, en atención a este tipo de consideraciones que el Estatuto del Sistema Europeo de Bancos Centrales incorporado al Tratado de Maastricht ha previsto un elevado grado de independencia para dicha institución; y también la razón por la cual el Tratado ha dispuesto que los bancos centrales de los países comunitarios deban alcanzar, previamente a su participación en la Unión Económica y Monetaria, un grado de independencia estatutaria compatible con el que pretende alcanzarse para el conjunto del Sistema (27). Por todos estos motivos, estimo que el dotar de autonomía al Banco de España constituye un paso de importancia decisiva para consolidar y reforzar institucionalmente la credibilidad anti-inflacionista de nuestro banco emisor. Credibilidad que, no obstante, depende de manera fundamental de la coherencia de la política económica en su conjunto.

En resumen, el mantenimiento de la peseta dentro del mecanismo de cambios del Sistema Monetario Europeo y la consecución de un grado de autonomía adecuado por parte del Banco de España son la base sobre la que asentar la política monetaria española en el futuro, con objeto de proporcionar el marco de estabilidad nominal que precisa nuestro país para potenciar su crecimiento y para converger con las economías de los principales países comunitarios.

2. Política fiscal y presupuestaria

La reducción del elevado déficit público existente en nuestro país, cuyo componente estructural es muy importante, resulta necesaria para alcanzar una situación macroeconómica más equilibrada, para fomentar el ahorro con el que financiar la inversión, así como para satisfacer las condiciones de convergencia establecidas en el Tratado de Maastricht. En concreto, la reducción del déficit público no solamente ayuda a cumplir, directa-

mente, las condiciones de convergencia en el ámbito de las finanzas públicas, sino que también facilita, indirectamente, el cumplimiento de las restantes, al traducirse en una reducción de las presiones inflacionistas y de los tipos de interés y en un afianzamiento de la estabilidad cambiaria.

Un punto que merece resaltarse, en este sentido, es que la creciente integración de la economía española en el contexto internacional refuerza la eficacia de las políticas de reducción del déficit público para corregir los principales desequilibrios macroeconómicos. Por un lado, la mayor apertura comercial al exterior hace que una política de saneamiento presupuestario incida en mayor medida de forma favorable sobre el déficit exterior a través de la reducción de las importaciones. Y, por otro, la mayor apertura financiera al exterior, en un entorno de estabilidad cambiaria, acentúa el impacto de una política de saneamiento presupuestario sobre el PIB nominal.

Por todo ello, resulta deseable orientar con firmeza y decisión la política fiscal y presupuestaria española hacia la reducción del déficit público. El objetivo de sanear nuestras finanzas públicas de forma definitiva puede verse favorecido si se logra controlar el creciente peso de las Administraciones Territoriales en el déficit global de las Administraciones Públicas; si se refuerzan los medios legales y administrativos para reducir la evasión fiscal; si se suprimen las lagunas actualmente existentes en los mecanismos de disciplina y control presupuestario; y, en fin, si se acomete una reforma a fondo de la administración pública.

3. Políticas de oferta

La contribución de las políticas monetarias y fiscales al mantenimiento de un ritmo de expansión moderado de la demanda nominal durante los próximos años resulta muy importante para lograr el grado de estabilidad de precios que requiere la consecución de un ritmo de crecimiento sostenido; para propiciar un mejor aprovechamiento de las ventajas que brinda la creación del Mercado Único; y para satisfacer las condiciones de convergencia que se precisan para formar parte de la plena Unión Económica y Monetaria.

Ahora bien, para que el mantenimiento de un ritmo moderado en la expansión de la demanda en términos nominales se traduzca principalmente en la reducción de la inflación, en lugar de en reducciones del ritmo de producción y en aumento del ritmo de destrucción de empleo, deben eliminarse las rigideces existentes en los mercados de bienes y servicios y en el mercado de trabajo. Según he puesto de relieve anteriormente, estas rigideces confieren un sesgo inflacionista al comportamiento de los precios en los sectores que se mantienen al abrigo de la competencia y propician un crecimiento excesivo de los salarios, los cuales dificultan notablemente tanto la adaptación de la economía española a las condiciones de mayor competencia exterior que lleva consigo el Mercado Único como los avances en el proceso de convergencia.

Pero, ¿cuáles son las políticas de reforma estructural que es preciso llevar a cabo para mejorar el funcionamiento de los mercados?

En los *mercados de bienes y servicios*, resulta primordial incrementar el grado de competencia en numerosos sectores económicos que, hasta el momento, se han mantenido al abrigo de las fuerzas del mercado, con objeto de hacer más sensible el proceso de determinación de precios a las condiciones de competencia. Para conseguir dicho objetivo, debe procederse a desregular numerosas actividades; a reducir la presencia del sector público, como productor o suministrador de servicios en aquellos ámbitos (como educación, sanidad, telecomunicaciones, transporte, etc.) en los cuales el sector privado esté en disposición de ofrecer similares servicios en condiciones satisfactorias; y a reactivar con carácter selectivo el proceso de privatizaciones.

En el *mercado de trabajo*, la tarea principal consiste en aumentar la sensibilidad de los salarios a las condiciones económicas. Para ello, sería deseable adoptar cuanto antes las medidas necesarias para mejorar el grado de movilidad sectorial, funcional y geográfica del empleo. En este sentido, la modificación de las ordenanzas laborales; la reforma del seguro de desempleo para incentivar la búsqueda de trabajo por parte de los parados; las iniciativas tendentes a mejorar la competitividad de los trabajadores en paro a través de la formación y el reciclaje profesional; y la reducción de los costes pecuniarios y administrativos para la extinción de los contratos de trabajo constituyen medidas, a mi juicio imprescindibles, a las que habría que añadir la reducción de las contribuciones a la

Seguridad Social —que debería financiarse con cargo a otros ingresos menos perjudiciales para el proceso de creación de empleo.

También cabría plantearse seriamente, en algún momento, si el proceso de determinación salarial en nuestro país, relativamente centralizado y de ámbito nacional, resulta el más adecuado para responder a las necesidades de una economía crecientemente abierta a la competencia exterior. En particular, el modelo de negociación salarial que predomina en España parece combinar los inconvenientes típicos de este modelo sin ninguna de sus ventajas, puesto que da lugar a una estructura salarial que es bastante insensible a la diferente evolución de las productividades sectoriales sin que se observe, por otra parte, una moderación suficiente del crecimiento de los salarios a nivel agregado (28).

Finalmente, en el *sistema financiero* deberán eliminarse los obstáculos legales, institucionales y económicos que limitan la diversidad de fuentes de financiación disponibles a largo plazo.

V. CONCLUSIONES

En el curso de mi intervención, he examinado la situación actual de la economía española con objeto de valorar en qué condiciones se encuentra para hacer frente al reto que plantea su plena integración en Europa, y de calibrar cuáles pueden ser los efectos del Mercado Único y de la Unión Económica y Monetaria sobre nuestro país.

En relación con lo anterior, y a modo de conclusión, desearía resaltar dos ideas que se desprenden del análisis que he presentado y que me parecen importantes:

La primera, es que España sólo estará en condiciones de aprovechar las oportunidades de crecimiento y bienestar futuros que le brinda su plena integración europea si el proceso de liberalización exterior viene acompañado, por un lado, de un conjunto de profundas reformas estructurales destinadas a mejorar el funcionamiento de aquellos mercados que no se ven directamente afectados por dicha liberalización; y, por otro, de una mejor coordinación entre los diversos instrumentos de política macroeconómica.

Y la segunda, es que la magnitud del reto europeo y de sus consecuencias económicas, políticas y sociales son tales, que sólo será posible superarlo

si el conjunto de la sociedad española percibe claramente lo que se juega y afronta dicho reto de forma solidaria.

No puede descartarse que los intentos de reforma se encuentren con importantes obstáculos de índole política, institucional y corporativa; obstáculos, que tienden a acrecentarse en coyunturas económicas desfavorables como la que actualmente atraviesa nuestro país. Ahora bien, tampoco debemos ignorar que si el funcionamiento del conjunto de nuestro sistema productivo y de la política macroeconómica no se adapta a las exigencias de una economía crecientemente abierta, corremos el peligro de ver seriamente limitadas nuestras posibilidades de crecimiento económico, de sucumbir ante el reto del Mercado Único y de alejarnos inexorablemente del acceso a la plena Unión Económica y Monetaria.

Los economistas no cumpliríamos la función que nos corresponde si no advirtiéramos a la sociedad española y a quienes rigen sus destinos de la naturaleza de sus problemas económicos. Problemas que, con formas diversas pero casi siempre con el mismo fondo, han estado presentes en nuestro país durante muchos años y que, en última instancia, han contribuido a nuestro retraso económico frente a Europa.

NOTAS

(*) Comité de Gobernadores de Bancos Centrales de la Comunidad Europea y Center for Economic Policy Research (CEPR).

(**) El presente texto sirvió de base para la Conferencia pronunciada por el autor en la Real Academia de Ciencias Morales y Políticas el 26 de abril de 1993. Las opiniones contenidas en el mismo son exclusivamente del autor y no necesariamente representan las de la institución a la que pertenece.

(1) Véanse HOWITT y VARIAN (1987).

(2) MANKIW (1990) presenta una síntesis de los paradigmas neoclásico y keynesiano y de su evolución reciente. Véanse también PLOSSER (1989), BLANCHARD y FISCHER (1989) y MANKIW y ROMER (1991).

(3) Por el lado macroeconómico, véanse KENEN (1985), DORNBUSCH y GIOVANNINI (1990) y KRUGMAN y MILLER (1992); y por el lado de la teoría del comercio internacional, véanse HELPMAN y KRUGMAN (1985 y 1989) y KRUGMAN (1991), así como los artículos panorámicos de BALDWIN (1991), RICHARDSON (1992) y LEAMER (1992).

(4) En FUENTES QUINTANA (1993) se expone la contribución de Antonio Flores de Lemus al análisis de los problemas económicos españoles.

(5) Véase también FUENTES QUINTANA, VALLE y ALCAIDE (1993) sobre este punto.

(6) Las contribuciones de BALASSA (1964) y SAMUELSON (1964) son las pioneras en este campo. Véase asimismo HSIEH (1982).

(7) Véanse, entre otros, RAYMOND BARA (1992), VIÑALS (1992a), y DE GREGORIO, GIOVANNINI y KRUEGER (1993).

(8) El estudio de MARTÍN (1992) analiza concienzudamente los factores de desventaja comparativa de la empresa industrial española. Véanse también GUAL, TORRENS y VIVES (1992).

(9) Véanse BARRO (1991), DE LONG y SUMMERS (1992a) y LEVINE y RENELT (1992).

(10) Algunos de los análisis más recientes del mercado de trabajo español pueden encontrarse en ANDRÉS y GARCÍA (1992), BENTOLILA y TOHARIA (1991), DE LAMO y DOLADO (1991), y JIMENO y TOHARIA (1992).

(11) Véase, por ejemplo, ANDRÉS y GARCÍA (1992) para un análisis de los determinantes salariales en España a nivel agregado y sectorial.

(12) Véase, entre otros, BENTOLILA y DOLADO (1991).

(13) En GUAL (1992) se analiza la evolución de la competencia en la banca española, y en MAÑAS (1992) se llama la atención acerca de los problemas existentes en los mercados de capitales.

(14) En VIÑALS (1992a, 1992b) se examina la reciente evolución de las políticas monetarias y fiscales españolas y sus factores determinantes.

(15) La relación entre la sostenibilidad del déficit exterior español y la estabilidad del tipo de cambio de la peseta se analiza tanto desde un punto de vista conceptual como empírico en DOLADO y VIÑALS (1992).

(16) Para un análisis de los principales efectos potenciales del Mercado Único sobre la economía española, véase VIÑALS (1992b).

(17) Véase Tratado (1992).

(18) Los pros y contras de las condiciones de convergencia se abordan en BEGG y otros (1991), BUITER, CORSETTI y ROUBINI (1992), EICHENGREEN (1992) y KENEN (1992). En ROJO (1991) se examinan las inestabilidades potenciales del proceso de transición a la Unión Económica y Monetaria.

(19) En ROJO (1993) se exponen las consecuencias negativas de llevar a cabo una política monetaria laxa en la coyuntura presente de la economía española.

(20) En Comisión Europea (1990), GROS y THYGESEN (1992), EICHENGREEN (1992) y BAYOUMI y EICHENGREEN (1993) se plantean análisis alternativos de los costes y beneficios ligados a la creación de la Unión Económica y Monetaria.

(21) Véanse BEAN (1992) y BINI-SMAGHI y VORI (1993).

(22) Véase EICHENGREEN (1992).

(23) Sobre este punto, véanse CROCKETT (1992) y VIÑALS (1993).

(24) Véase, por ejemplo, FISCHER (1991) y los trabajos contenidos en el volumen editado por el Federal Reserve Bank of Kansas City (1992).

(25) El libro de CUKIERMAN (1992) constituye el estudio más detallado realizado hasta la fecha sobre los efectos económicos de la independencia de los bancos centrales. Véanse también GRILLI, MASCIANDARO y TABELLINI (1991) y SWINBURNE y CASTELLO-BRANCO (1991). Algunos de los trabajos precedentes ponen de manifiesto que la relación observada entre mayor independencia y menor inflación puede ser debida, en última instancia, al grado de aversión a la inflación por parte de la sociedad. Esto explicaría el que en países cuya población se muestra muy aversa a la inflación se observe un mayor grado de independencia del banco central y una menor tasa de inflación simultáneamente.

(26) Este resultado ha sido obtenido recientemente por DE LONG y SUMMERS (1992b) controlando el nivel de renta nacional inicial, lo que contrasta con los resultados previos obtenidos por ALESINA y SUMMERS (1991).

(27) Sobre este punto, véase MONTICELLI y VIÑALS (1993).

(28) En principio, según LAYARD, NICKELL y JACKMAN (1991), un modelo de negociación salarial de carácter centralizado debería conducir a una moderación de los salarios mayor que un modelo descentralizado, ya que los sindicatos serían más conscientes del efecto de un aumento de los salarios nominales sobre el nivel general de precios.

REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS

- ALESINA, A., y SUMMERS, L. H. (1991), «Central bank independence and macroeconomic performance: some comparative evidence», Harvard Institute of Economic Research, *Discussion Paper*, n.º 1496, noviembre.
- ANDRÉS, J., y GARCÍA, J. (1992), «Principales rasgos del mercado de trabajo español ante 1992», en J. Viñals (ed.), *La economía española ante el Mercado Único Europeo*, Alianza Editorial.
- BALASSA, B. (1964), «The Purchasing-Power-Parity Doctrine: A Reappraisal», *Journal of Political Economy*, 72, diciembre.

BALDWIN, R. E. (1991), «Are economist' traditional trade policy views still valid?», National Bureau of Economic Research, *Working Paper*, número 3793, julio.

BARRO, R. (1991), «Economic growth in a cross-section of countries», *Quarterly Journal of Economics*, 106.

BAYOUMI, T., y EICHENGREEN, B. (1993), «Shocking Aspects of European Unification», en F. Giavazzi y F. Torres (eds.), *The Transition to Economic and Monetary Union in Europe*, Cambridge University Press.

BEAN, Ch. R. (1992), «Economic and Monetary Union in Europe», *Journal of Economic Perspectives*, Fall, vol. 6, n.º 4.

BEGG, D., y otros (1991), «European Monetary Union: The Macro Issues», en *The Making of Monetary Union*, CEPR Annual Report.

BENTOLILA, S., y DOLADO, J. (1991), «Mismatch and internal migration in Spain, 1962-86», en F. Padoa-Schioppa (comp.), *Mismatch and labour mobility*, Cambridge University Press.

— y TOHARIA, L. (comps.) (1991), *Estudios de economía del trabajo en España III: el problema del paro*, Ministerio de Trabajo y Seguridad Social.

BINI-SMAGHI, L., y VORI S. (1993), «Rating the EC as an optimal currency area», Banca d'Italia, *Tem di discussioni*, n.º 187, enero.

BLANCHARD, O., y FISCHER, S. (1989), *Lectures on Macroeconomics*, MIT Press.

BUITER, W. H.; CORSETTI, G., y ROUBINI, N. (1992), «Excessive deficits: sense and nonsense in the Treaty of Maastricht», Center for Economic Policy Research, *Discussion Paper*, n.º 750, diciembre.

COMISIÓN EUROPEA (1990), «One Market, One Money», *European Economy*, número 44, octubre.

CROCKETT, A. (1992), «The role of Stage II: The proposed Treaty revisions», Banco de Inglaterra.

CUKIERMAN, A. (1992), *Central Bank strategy, credibility and independence: theory and evidence*, MIT Press.

DE GREGORIO, J.; GIOVANNINI, A., y KRUEGER, T. H. (1993), «El comportamiento de los precios de los bienes no-comerciables en Europa: evidencia e interpretación», *Moneda y Crédito*, n.º 196.

DE LAMO, A., y DOLADO, J. (1991), «Un modelo del mercado de trabajo y la restricción de oferta en la economía española», Banco de España, *Documento de trabajo*, n.º 116.

DE LONG, J. B., y SUMMERS, L. H. (1992a), «Equipment investment and economic growth: how strong is the nexus?», *Brookings Papers on Economic Activity*, 2.

— (1992b), «Macroeconomic policy and long-run growth», en *Policies for long-run economic growth*, Federal Reserve Bank of Kansas City.

DOLADO, J., y VIÑALS, J. (1992), «El déficit exterior español: sostenibilidad y objetivos en el proceso de transición a la Unión Económica y Monetaria», *PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA*, n.º 52/53.

- DORNBUSCH, R., y GIOVANNINI, A. (1990), «Monetary policy in the open economy», en B. M. Friedman y F. H. Hahn (eds.), *Handbook of Monetary Economics*, vol. II, Elsevier Science.
- EICHENGREEN, B. (1992), «Should the Maastricht Treaty be saved?», *Princeton Studies in International Finance*, n.º 74, diciembre.
- FEDERAL RESERVE BANK OF KANSAS CITY (1992), *Policies for long-run economic growth*, agosto.
- FISCHER, S. (1991), «Growth, macroeconomics and development», National Bureau of Economic Research, *Working Paper*, n.º 3702, mayo.
- FUENTES QUINTANA, E. (1993), «El Profesor Flores de Lemus y los problemas actuales de la economía española», Discurso de investidura como Doctor Honoris Causa por la Universidad de Sevilla, marzo.
- VALLE, V., y ALCAIDE, J. (1993), «Economía española 93: el desarrollo se va, los desequilibrios quedan», *Cuadernos de Información Económica*, FIES, n.º 71, febrero.
- GRILLI, V.; MASCIANDANO, D., y TABELLINI, G. (1991), «Political and monetary institutions and public finance policies in industrial democracies», *Economic Policy*, 6, 13.
- GROS, D., y THYGESEN, N. (1992), *European Monetary Integration*, Longman.
- GUAL, J. (1992), *La competencia en el sector bancario español*, Fundación BBV.
- TORRENS, LI., y VIVES, X. (1992), «El impacto de la integración económica española en los sectores industriales españoles. Análisis de sus determinantes», en J. Viñals (ed.), *La economía española ante el Mercado Unico europeo*, Alianza Editorial.
- HELPMAN, E., y KRUGMAN, P. (1985), *Market structure and foreign trade*, MIT Press.
- (1989), *Trade policy and market structure*, MIT Press.
- HOWITT, P. (1987), «Macroeconomics: relations with microeconomics», en *The New Palgrave: A Dictionary of Economics*, Macmillan.
- HSIEH, D. (1982), «The determination of the real exchange rate: the productivity approach», *Journal of International Economics*, 12, mayo.
- JIMENO, J. F., y TOHARIA, L. (1992), «El mercado de trabajo español en el proceso de convergencia hacia la unión económica y monetaria europea», *PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA*, n.º 52/53.
- KENEN, P. (1985), «Macroeconomic theory and policy: how the closed economy was opened», en R. W. Jones y P. Kenen (eds.), *Handbook of International Economics*, Elsevier Science.
- (1992), *EMU after Maastricht*, Group of Thirty.
- KRUGMAN, P. (1991), *Geography and Trade*, MIT Press.
- y MILLER, M. (1992), *Exchange rate targets and currency bands*, Cambridge University Press.
- LAYARD, R.; NICKELL, S., y JACKMAN, R. (1991), *Unemployment*, Oxford University Press.
- LEAMER, E. (1992), «Testing trade theory», National Bureau of Economic Research, *Working Paper*, n.º 3957, enero.
- LEVINE, R., y RENELT, D. (1992), «A sensitivity analysis of cross-country growth regressions», *American Economic Review*, vol. 82, n.º 4, mayo.
- MANKIW, N. G. (1990), «A quick refresher course in macroeconomics», *Journal of Economic Literature*, 28.
- MANKIW, H. G., y ROMER, D. (eds.) (1991), *New Keynesian Economics*, MIT Press.
- MAÑAS, L. (1992), «El sector financiero español ante su integración en el Mercado Unico», en J. Viñals (ed.), *La economía española ante el Mercado Unico Europeo*, Alianza Editorial.
- MONTICELLI, C., y VIÑALS, J. (1993), «European Monetary Policy in Stage Three: What are the issues?», Center for Economic Policy Research, Occasional Paper n.º 12, abril.
- PATINKIN, D. (1956), *Money, Interest and Prices*, Ron Peterson: segunda edición publicada en 1965 por Harper y Row.
- PLOSSER, Ch. (1989), «Understanding real business cycles», *Journal of Economic Perspectives*, Summer, vol. 3, n.º 3.
- RAYMOND BARA, J. L. (1992), «La inflación dual en España: comportamiento de los precios en los sectores industriales y de servicios», *PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA*, n.º 52/53.
- RICHARDSON, D. (1992), «New trade theory and policy a decade old: assessment in a Pacific context», National Bureau of Economic Research, *Working Paper*, n.º 4042, abril.
- ROJO, L. A. (1991), «La Unión Monetaria Europea», *XVIII Jornadas del Mercado Monetario*, Intermoney.
- (1993), «Intervención del Gobernador del Banco de España ante la Comisión de Economía del Congreso de los Diputados», *Boletín Económico*, Banco de España, febrero.
- SAMUELSON, P. (1964), «Determinants of equilibrium real exchange rates», *Review of Economics and Statistics*, 46, marzo.
- SWINBURNE, M., y CASTELLO-BRANCO, M. (1991), «Central bank independence: issues and experience», Fondo Monetario Internacional, *Working Paper*, WP/91/58.
- Tratado de la Unión Económica y Monetaria: Revisiones acordadas en el Consejo Europeo de Maastricht (1992)*, Conferencia de los Representantes de los Gobiernos de los Estados Miembros, febrero.
- VARIAN, H. (1987), «Microeconomics», en *The New Palgrave: A Dictionary of Economics*, Macmillan.
- VIÑALS, J. (1992a), «España frente al Mercado Unico y la Unión Económica y Monetaria», en E. Albi (dir.), *Europa y la competitividad de la economía española*, Ariel.
- (1992b) (ed.), *La economía española ante el Mercado Unico europeo: las claves del proceso de integración*, Alianza Editorial.
- (1993), «Comments on Niels Thygesen's "The role of Stage II. The Maastricht Treaty revisions"», en F. Giavazzi y F. Torres (eds.), *The Transition to Economic and Monetary Union in Europe*, Cambridge University Press.