

LA POLÍTICA ECONÓMICA EN LA EUROPA DEL EURO

En los últimos cinco años, el tono del debate sobre la Unión Monetaria Europea ha experimentado un cambio profundo. En el verano de 1993, mientras la crisis del Sistema Monetario Europeo daba sus últimos coletazos, la confianza en la realización del proyecto de Unión Monetaria atravesaba, posiblemente, por su momento más bajo. En este corto período, los países europeos han sido capaces de continuar dando pasos hacia la creación de una moneda única en el área, gracias a una perseverante voluntad política que, en ocasiones, se ha enfrentado al escepticismo de los mercados financieros y de parte de algunos economistas académicos; han impulsado un saneamiento notable de sus economías, y han cumplido, en su gran mayoría, los criterios para el acceso al euro, lo que permitirá implantar esta moneda en una zona amplia, conformada inicialmente por once países, a los cuales es de esperar que se sumen los restantes miembros de la Unión Europea en un futuro no muy lejano.

El debate sobre la Unión Monetaria, que hace unos años se centraba en la discusión sobre si esta se realizaría o no, ha girado hacia un planteamiento diferente: ¿funcionará la Unión Monetaria adecuadamente o, como todavía vaticinan sus críticos, fracasará lamentablemente?

Cualquier consideración sobre la Unión Monetaria Europea debe partir de un presupuesto claro: este proyecto es un eslabón -ciertamente crucial- de un proceso político, pero cuyo éxito descansa en un adecuado planteamiento y en un funcionamiento correcto de sus aspectos económicos. Es evidente que la implantación de una moneda común en un grupo de países amplio, con tradiciones económicas e institucionales diferentes y dilatadas es una tarea ardua y de una extraordinaria complejidad, sin precedentes en la historia monetaria. Si el diseño de este proceso no es correcto, los riesgos son considerables; es preciso, por tanto, detenerse a observar minuciosamente si el planteamiento general del proyecto es razonable, desde el punto de vista de sus fundamentos económicos y del diseño del esquema de sus políticas económicas, y considerar detenidamente, en todo caso, los riesgos que pueden aparecer en el camino.

El entramado de políticas económicas que debe sustentar la Unión Monetaria Europea se asienta sobre dos pilares básicos: el Banco Central Europeo, como institución que debe guiar la política monetaria del área, y el Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC), como mecanismo de disciplina de las políticas presupuestarias, junto con los instrumentos de coordinación de las políticas fiscales contemplados en el Tratado, que, después de los acuerdos de la Cumbre de Bruselas, girarán, principalmente, sobre los Programas de Estabilidad.

El Banco Central Europeo está concebido como una institución supranacional, independiente y cuya política monetaria estará orientada al objetivo básico de la estabilidad de precios. Un entorno de tasas de inflación bajas y estables en la zona del euro supone un cambio profundo para los países que, en su historia más reciente, se han visto aquejados de una cierta propensión a la inestabilidad nominal; estos países tienden a coincidir, "grosso modo", con los que ocupan una posición geográfica más periférica, en tanto que los países con mayor tradición de estabilidad son más centrales dentro del área. El asentamiento de la estabilidad de precios en Europa conducirá, en primer lugar, a la eliminación de una de las principales fuentes de perturbaciones en Europa en las últimas décadas: la existencia de tasas de inflación muy diferentes entre ambos grupos de países, resultado de políticas económicas también disímiles. En este sentido, al desaparecer las perturbaciones de origen monetario -que, según los estudios realizados, han sido tradicionalmente una de las principales fuentes de shocks asimétricos en el área-, las economías europeas tenderán a comportarse de una manera mucho más armoniosa que en el pasado. Este argumento se olvida a veces cuando se señalan los riesgos de perturbaciones específicas o diferenciadas dentro del área europea, sin tener en cuenta que la propia implantación del euro eliminará "per se" una parte significativa de las mismas. De manera análoga, cuando se señala que la pérdida del tipo de cambio como mecanismo de ajuste es uno de los principales costes de la Unión Monetaria, se olvida a veces que los tipos de cambio han sido en Europa, con

frecuencia, más bien el origen de los shocks, y no tanto un instrumento para contrarrestarlos.

En cuanto al PEC, creo que es un complemento necesario de la Unión Monetaria, por dos motivos. En primer lugar, porque asegura la sostenibilidad de las finanzas públicas en Europa, que habían llegado a una posición muy peligrosa, a mediados de la presente década, por la acumulación de desequilibrios en numerosos países. En segundo lugar, el PEC era necesario porque, dada la preocupante situación inicial de las finanzas públicas, era preciso restablecer un cierto margen de maniobra para la utilización de la política fiscal con fines anticíclicos y de amortiguación de perturbaciones asimétricas. La consecución de los objetivos del PEC -mantener un saldo presupuestario próximo al equilibrio a largo plazo o, lo que es lo mismo, en una posición cíclica neutral- permitirá que los países miembros de la Unión Monetaria reaccionen a evoluciones adversas específicamente nacionales con políticas más expansivas, pero dentro de los límites de la sostenibilidad, o acomoden simplemente el impacto normal del ciclo sobre las finanzas públicas. En este sentido, y contrariamente a lo que a veces se afirma, el PEC, lejos de constituir una restricción adicional que limita el uso de la política fiscal para alcanzar objetivos nacionales, es un instrumento que -superado el esfuerzo inicial de consolidación- devuelve a las autoridades fiscales nacionales el margen para aplicar políticas más anticíclicas o, incluso, más discrecionales, sin comprometer su sostenibilidad a largo plazo; ningún economista sensato propugna, evidentemente, políticas fiscales insostenibles

-e incluso me atrevería a decir que ningún político sensato-, por lo que creo que se puede concluir que el PEC es una útil aportación al asentamiento de la estabilidad en Europa.

He señalado antes, no obstante, que la Unión Monetaria comporta riesgos, que no deben minimizarse, ni mucho menos ocultarse. Es cierto, por una parte, que las economías europeas pueden presentar pautas cíclicas discrepantes, y que estas pueden exigir respuestas de política económica diferenciadas; también pueden presentarse perturbaciones específicas sobre un país, o de impacto diferenciado dentro del área. Para que la Unión Monetaria sea un éxito es preciso, por un lado, que estas perturbaciones no sean excesivamente frecuentes ni intensas y, por otro, que existan mecanismos para contrarrestarlas, asuntos de los que paso a ocuparme a continuación.

Las economías europeas han manifestado una sincronía cíclica elevada -y cada vez mayor- en los últimos años. Episodios como la unificación alemana -que indujo ritmos de crecimiento discrepantes, durante algunos años, entre las principales economías de la Unión Europea- son sumamente excepcionales. Si se hace abstracción de estas perturbaciones extraordinarias, las diferencias cíclicas entre los países de la Unión Europea son pequeñas, habida cuenta de que también son diferentes los ritmos de crecimiento potencial. Además, la mera existencia de una política monetaria común contribuirá a paliar estas diferencias.

Por otro lado, Europa tiene una estructura productiva menos proclive a las perturbaciones asimétricas que las regiones de algunas áreas económicas integradas, ya que sus economías están muy diversificadas, por lo que no son, en general, dependientes de unos pocos sectores ni, por tanto, particularmente vulnerables al impacto de determinados "shocks" exógenos sobre esas pocas industrias o sectores. El comercio intraindustrial predomina sobre el comercio interindustrial, lo que significa que los países europeos tienden a estar expuestos a shocks muy parecidos. Se ha argumentado que, precisamente como resultado de la Unión Monetaria, los países europeos podrían tender a una mayor especialización, lo que iría aumentando su vulnerabilidad desde este punto de vista. Aunque este argumento es relevante, tampoco cabe extrapolar al caso europeo el modelo de economías que presentan profundas diferencias en numerosos aspectos estructurales, como la de Estados Unidos; debe tenerse presente también que las estructuras productivas europeas son el resultado de tradiciones muy dilatadas, que es difícil que cambien rápidamente. En todo caso, este fenómeno, en caso de producirse, será muy lento, por lo que solo el tiempo nos permitirá evaluar la relevancia de este argumento.

También pueden presentarse discrepancias en el mecanismo de transmisión de la política monetaria común, resultantes de diferencias en el marco institucional de los sistemas financieros nacionales y en las pautas de conducta de los agentes económicos. Por ejemplo, la transmisión de los impulsos monetarios puede ser diferente en unos y en otros países según el

tipo de instrumentos financieros que predominen en la estructura de activos y de pasivos del público, según la importancia de los contratos a tipo de interés variable, el desarrollo de los mercados financieros a largo plazo, su liquidez, la transmisión de impulsos a lo largo de la curva de rendimientos o la importancia del tipo de cambio como variable transmisora de la política monetaria. Aunque es forzoso reconocer que estas diferencias pueden ser significativas al inicio de la Unión Monetaria, hay que tener en cuenta que son, en parte, el resultado de tradiciones y políticas distintas, que, en buena medida, se irán armonizando. El mero establecimiento de una política monetaria única, la creación de un mercado monetario integrado y la mayor competencia que resultará de estos cambios inducirán probablemente una paulatina disminución de las discrepancias en los mecanismos de transmisión.

Aunque hay motivos para pensar que las perturbaciones asimétricas no serán particularmente frecuentes ni significativas dentro de la UME, esto no debe conducir a pensar que no es necesario disponer de instrumentos para contrarrestarlas. La implantación del euro representa un cambio estructural profundo en estas economías, que se verán privadas de un instrumento de manejo de la demanda que en el pasado ha desempeñado un papel importante. El buen funcionamiento de la Unión Monetaria exige, en este sentido, dos cambios fundamentales: una mayor flexibilidad de las economías europeas y un nuevo diseño de los instrumentos de las políticas macroeconómicas, que permita que recuperen todo su margen de maniobra.

El requisito de flexibilidad de las economías europeas es esencial, no solo de cara a la Unión Monetaria, sino como condición para que puedan competir en mercados cada vez más globalizados, donde las ventajas comparativas de los países son cambiantes, lo que exige una gran capacidad de reasignación de los recursos hacia los usos productivos más rentables en cada momento. Es forzoso reconocer que el modelo continental de relaciones laborales no se ha caracterizado precisamente por su flexibilidad, y que su tradicional rigidez ha sido una de las causas del elevado desempleo que aqueja a estas economías. En los últimos años se han dado algunos pasos hacia un mercado de trabajo más flexible, y más próximo, por tanto, al modelo anglosajón, aunque los progresos han sido muy desiguales en los países del continente europeo, la mayor parte de los cuales necesitan todavía reformas estructurales profundas en este aspecto. Es fácil comprender que las transformaciones estructurales en el mercado de trabajo constituyen un área de reforma particularmente sensible y delicada, porque afecta, en estos países, a un consenso social costosamente fraguado a lo largo de décadas; el objetivo de mantener el equilibrio entre un avance decidido hacia la eficiencia y la flexibilidad sin poner en peligro la estabilidad social requiere políticas cautelosas y cuidadosamente planeadas, lo que explica que, a veces, dé la impresión de que los progresos en este terreno están siendo muy lentos. La Unión Monetaria -en la medida en que exige ajustes mucho mayores y más rápidos en el plano microeconómico- contribuirá a acelerarlos.

En cuanto a los instrumentos de política macroeconómica, ya he señalado que las políticas fiscales nacionales deberán recuperar su margen de maniobra para compensar el impacto del ciclo o perturbaciones inesperadas, y cómo el PEC contribuirá positivamente a restablecerlo. Pero además, a medio plazo, serán necesarios mecanismos para compensar las perturbaciones asimétricas al nivel del conjunto del área, mediante transferencias interregionales dentro de la Unión Europea significativamente mayores que las que existen actualmente. La discusión sobre la política presupuestaria supranacional en la Unión Europea es un asunto espinoso, porque afecta a aspectos de la unión política que, hoy por hoy, apenas se han desarrollado; me interesa destacar, no obstante, que -contrariamente a lo que a veces se piensa- no cabe esperar que estos mecanismos de amortiguación de shocks dentro de la zona del euro actúen a largo plazo en una dirección sistemática, desde unos países o regiones hacia otros, porque los shocks, por su propio carácter impredecible e inesperado, tenderán a compensarse a lo largo del tiempo. Este tipo de mecanismos no deben confundirse con otros ya existentes, como los Fondos de Cohesión, que están dirigidos a paliar las desventajas de los países periféricos en su dotación de infraestructuras, de cara a la competencia en un área económica y monetaria integrada. Ambos son necesarios para un funcionamiento eficiente, armonioso y equilibrado de la Unión Monetaria, pero sus objetivos son muy distintos.

En definitiva, me gustaría terminar mi intervención aportando una visión optimista de las perspectivas de los países periféricos dentro de la Unión Monetaria, basada en la experiencia reciente. Cuando España se integró en la Unión Europea, en 1986, fueron muchos los que vaticinaron que nuestra economía no podría competir en un área integrada con otras más desarrolladas y más eficientes. La experiencia de estos doce años muestra, por el contrario, que se ha realizado un proceso de modernización notable, en términos de eficiencia y flexibilidad de los mercados y de aumento de productividad; que la economía ha crecido más que en el período anterior y más que la media de la Unión Europea; ha atraído considerables flujos de inversión directa, ha mejorado la dotación de infraestructuras y, en el período más reciente, ha alcanzado la estabilidad de precios y ha saneado las finanzas públicas. La Unión Monetaria representa, sobre todo, una potenciación del proceso de integración en el mercado único; la experiencia de los últimos años nos permite, en fin, ser optimistas de cara a este nuevo reto, aunque el éxito dependerá de que se adopten las reformas y las pautas de conducta adecuadas.