

EL DEBATE DE LA UNION MONETARIA

Alberto Alberdi Larizgoitia

Economista

Noviembre de 1996

¿ Hasta dónde hemos llegado?

Hoy como en el pasado más que preguntarnos sobre las ventajas de la UEM sobre lo que verdaderamente discutimos es sobre si estamos preparados para afrontarlas. Ello se debe seguramente a que los fundamentos políticos del proyecto europeo son incuestionables y a que el propio debate económico aparece siempre supeditado a ellos. Ya ocurrió durante el proceso de unión económica en el que el fervor europeísta fruto de un largo aislamiento hacía palidecer cualquier consideración económica que no fuera de formas, ritmos o modulación de la transición.

Sin embargo, la unión aduanera y luego la unión económica fue una apuesta muy fuerte, adoptada en un momento en el que nuestra economía acababa de sufrir una crisis tan honda que había minado la propia confianza en el futuro. Pues bien, aquella apuesta fue mucho más arriesgada e importante y hoy podemos decir con satisfacción que ha consistido en una prueba felizmente superada, como lo muestra una década de crecimiento económico.

La apuesta era fuerte porque lo que estaba en juego era el ser o no ser, la supervivencia de la industria. La superamos porque contábamos con una base productiva que estaba ya en parte presente en los mercados exteriores y que en todo caso estaba dimensionada para un mercado de cierta importancia como el estatal, lo que nos situaba en un umbral de eficiencia que permitía afrontar el desafío.

La unión monetaria: ¿merece la pena?

La cuestión ahora que hemos de dar el siguiente paso parece seguir siendo la misma: ¿estamos preparados?, y en mucho menor medida: ¿merece la pena?, aunque las razones de ambas aparezcan entremezcladas. La respuesta negativa a la segunda es la propia de reducidos círculos de economistas fuertemente influidos por la opinión de sus colegas americanos de más reputación. La respuesta a la primera es más propia de las corrientes políticas situadas en los extremos del espectro tanto a la izquierda como a la derecha. Veamos primero qué dicen esos economistas americanos, que se han expresado a través de un rosario de opiniones que se abrió con Feldstein y que no ha cesado.

Substancialmente, lo que se dice es que una vez conseguida la unión económica las ventajas adicionales de la unión monetaria no son relevantes y sí lo son los inconvenientes: un vez perdido el mecanismo del tipo de cambio, la menor movilidad del trabajo y la falta de mecanismos fiscales de estabilización dejan a una economía que sufre un shock específico sin vías de ajuste que no sean las de la pérdida de empleo, renta y bienestar. Puede ser verdad que un trabajador americano se mueva de Florida a Oregón con más facilidad incluso que un trabajador de una Comunidad Autónoma española a otra en la que no existen barreras culturales; es verdad que hoy no existe una Hacienda Federal europea, que tendrá que llegar algún día; pero ello no invalida el atractivo de la UEM. Si nos preguntamos por la naturaleza de los shocks específicos que puede sufrir una economía vemos enseguida que si la misma es de cierta dimensión es difícil que su origen pueda ser otro que una inadecuación salarial o de las cuentas públicas, que luego discutiremos, y que donde pueden tener lugar tales shocks específicos es en economías pequeñas muy especializadas. De ahí surge precisamente la conveniencia de que la Unión establezca un mecanismo de estabilización regional, algo sobre lo que la Comisión ya ha propiciado el debate teórico.

Luego veremos, además, que la libertad de mover el tipo de cambio fuera de la Unión no es tan clara y cuando menos no deja de tener costes, pero lo que ahora nos interesa resaltar es que los americanos no parecen valorar el hecho de que su país no tenga por ejemplo 15 divisas, por no decir una para cada Estado, y lo que eso supone en materia de costes de transacción, incertidumbres cambiarias y en definitiva de falta de integración real. Cada uno anhela aquello de lo que carece, y hasta la UEM la empresa europea no será como la americana y la japonesa. Además, el que quede fuera de la Unión no se beneficiará en igual medida de la inversión extranjera, tal y como ha señalado recientemente el Nobel alemán de economía Selten.

La unión monetaria: ¿estamos preparados?

La discusión de los beneficios de la UEM nos ha llevado a la consideración de los riesgos de inadecuación de comportamientos de los agentes y en consecuencia a la otra pregunta ¿estamos preparados? Ultimamente se ha puesto de moda repetir la frase del Nobel de economía - americano, ¿cómo no! - Paul Samuelson, referida a la compañía alemana que nos espera en la Unión: " se van a meter en la cama con un gorila, ¡ que tengan suerte!". La verdad es que hace ya diez años que compartimos casa con el gorila y no nos ha ido tan mal, como decíamos anteriormente. Claro que eso de meterse en la cama a lo mejor es otra cosa; pero ¿ qué cosa ?.

Samuelson sabe muy bien que la paridad de un dólar cuatro marcos de la posguerra es hoy de un dólar 1,47 marcos, a consecuencia de la estabilidad de precios y de las ganancias de productividad de la economía alemana, y piensa que nadie es capaz de seguir ese ritmo, por lo que implícitamente recomienda no llevar la convivencia hasta la intimidad monetaria. Mucho nos tememos que nuestras relaciones han ido mucho más lejos de lo que parece (libertad de movimiento de capitales) y no admiten ya marcha atrás, pero antes de explicar este punto sigamos con lo que deben de ser las causas de nuestro temor.

El salto alemán de la posguerra en términos de bienestar ha sido espectacular, y como sabemos los pilares de ese progreso en el nivel de vida se asientan sobre el porcentaje de personas que trabajan y sobre la productividad de las mismas. La primera de ellas, que es un punto débil de la economía vasca, no es relevante a efectos de competitividad porque esta depende del comportamiento de la productividad y de los precios. Una de las fuentes de temor reside por lo tanto en la incapacidad de lograr *incrementos* de la productividad similares a los alemanes, y subrayamos lo de incrementos porque se trata de la evolución y no de los niveles. Sin embargo, entre 1980 y 1992 la evolución de la productividad de la economía vasca y de la española se comparan favorablemente con la alemana (ésta última aumentó un 22,2% y la española un 25,3%). Si algo está claro es que la magia de la productividad sigue operando en la economía vasca gracias entre otras cosas al proceso de adaptación al nuevo mercado que no cesa (rara es la semana que no tengamos una noticia empresarial en este sentido).

Sin embargo, no puede decirse lo mismo de los precios: entre 1980 y 1995 los precios alemanes subieron aproximadamente un 50% mientras los españoles lo hacían en más de un 200%. Por consiguiente el temor que inspira el "gorila" alemán no se debe tanto a su agresividad competitiva como a la envidiable forma que mantiene a base de un severo régimen al que le somete la autoridad

monetaria. La cuestión es si podemos nosotros seguir un régimen igual de exigente y si el mismo tiene efectos secundarios.

El pesimismo existente en torno a esta cuestión se alimenta de la reciente experiencia de los ochenta en la que se quiso imponer disciplina a los agentes económicos en base a un tipo de cambio sobrevalorado. Aquello fue un error político en toda su dimensión, porque la medida no se correspondía con la madurez de nuestras instituciones y agentes económicos. De resultas de aquella experiencia, Boyer descubre el potencial corrector de un reajuste intenso del tipo de cambio que en su momento no reclamó, y otros se instalan en un pesimismo típicamente hispano que relega la participación en la UEM a una futura mayor liberalización de los mercados. No es que las reformas pendientes sean pocas ni despreciables (a las de la administración y la energía deben seguir las comunicaciones y el suelo entre las más importantes) pero en realidad hay que llamar a las cosas por su nombre y reconocer que lo crucial son los salarios, porque el patrón de valor en una economía moderna es fundamentalmente un patrón salarial.

Para la legislatura que comienza ninguna fuerza política plantea una desregulación importante en materia laboral, nadie quiere abrir un conflicto con los sindicatos por el abaratamiento del despido o la supresión de la cláusula *erga omnes* (aplicación general de lo pactado en los convenios a todos los trabajadores), y ni siquiera se abre paso el contrato estable que eliminaría al menos los efectos indeseados de la rotación laboral. ¿Significa todo ello que en las actuales condiciones hay que renunciar a la idea de la convergencia ?

La respuesta es a nuestro entender negativa: la distancia entre nuestras instituciones y las comunitarias no es tan grande como se pretende hacer ver y desde luego no es obstáculo insuperable. Lo que ocurre es que su tradición de acuerdos y estabilidad es muy superior a la nuestra. Aunque a veces se pierda de vista, las recientes tensiones hunden todavía sus raíces en la transición de la economía franquista a la modernidad: las tensiones en torno a la distribución de la renta de finales de los ochenta traían causa del duro ajuste de principios de la década que a su vez derivaba de las presiones salariales de los años setenta.

Y aunque hay todavía muestras muy recientes (1993) de demandas salariales excesivas, no es menos cierto que el comportamiento de los agentes ha alcanzado una mayor madurez, y, lo que es más importante, que comienza a generalizarse una cultura que pasa por admitir que no caben vuelcos en la distribución del valor añadido, que siempre tienen indeseadas consecuencias, sino una participación sostenida en el progreso y en el riesgo.

Comienza a verse como posible que queramos y podemos estar en la UEM, aunque los compañeros de viaje no nos faciliten las cosas como enseguida veremos.

¿ Fuera y al abrigo del tipo de cambio?

¿Es una alternativa ventajosa quedarse fuera?, ¿se conseguiría más crecimiento económico al abrigo del tipo de cambio?. Cuando antes decíamos que las cosas habían ido ya bastante lejos en el proceso de Unión teníamos en mente que la libertad de movimientos de capitales ha introducido ya cierta

rigidez en las relaciones; de hecho si los capitales son libres y se fija el tipo de cambio las políticas monetarias tienen que coincidir y dejan de ser autónomas: la no observancia de esta regla provocó el colapso del SME. Es dudoso que los países de la primera velocidad vayan a permitir una fluctuación amplia del tipo de cambio a los países de fuera y además éstos deberán de pagar el precio de unos tipos de interés más elevados, como la experiencia demuestra. Así que las hipotéticas devaluaciones no serán ni sombra de las vividas y guardando proporción al diferencial de precios no supondrán una ganancia de mercados, mientras que una variable tan fundamental como los tipos de interés frenará el crecimiento económico.

La conclusión es obvia: un país en condiciones de hacer el esfuerzo debe hacerlo.

¿Estamos en condiciones? Los criterios de convergencia

Si uno observase una unión monetaria cualquiera pensaría que la característica fundamental de la misma sería lo que su nombre indica: una unidad de mercados financieros, y por lo tanto un tipo de interés. Claro que si el tipo de interés debe ser el mismo y habida cuenta que se puede considerar en términos reales ello supone que los precios deben ser parecidos. Los criterios de convergencia fijan por ello que los precios pueden diferir en 1,5 puntos la media de los tres países más estables y en dos puntos los tipos de interés a largo plazo.

Los demás criterios son derivados de los anteriores o innecesarios y motivados por el deseo de introducir precauciones añadidas. Si los precios y los tipos de interés convergen lo hará también el tipo de cambio para el que se reclama estabilidad en los dos últimos años. El déficit público por su parte puede perfectamente diferir en los estados de una unión, y de hecho así ocurre, sólo que su limitación es una garantía adicional de que no se perturbará la estabilidad de precios, garantía que Alemania tuvo especial celo en introducir y pretende incluso endurecer .

Sin embargo no se sabe muy bien por qué el déficit se ha convertido en el villano de la comedia. Un papel exagerado a veces, porque el déficit público como el privado puede deberse a la financiación de inversiones que también son productivas aunque sean bienes públicos; y además niveles elevados de déficit y de deuda pública pueden coexistir con fuertes superávits del sector privado, de manera que ejercen un papel contracíclico sin tensionar necesariamente los precios. Todas estas consideraciones están de alguna manera recogidas en el artículo 104 C del Tratado, en el que si bien el criterio del déficit del 3% y su asociado de la deuda del 60% del PIB, que es un indicador de la presión de los intereses sobre el anterior, se fijan en términos absolutos, se toman con flexibilidad teniendo en cuenta " si el déficit público supera los gastos de inversión", así como "la situación económica y presupuestaria a medio plazo".

Por lo tanto, aunque el énfasis mayor se suele situar en el déficit, hay que decir que una decidida voluntad de corrección y de no relegar los gastos de inversión puede abrir las puertas de la convergencia a países que incumplan los citados porcentajes. El corazón de la convergencia está en los precios y esa puede ser la asignatura más complicada, tanto por nuestras dificultades como por la forma particular de perseguir la estabilidad que tiene el "gorila" de nuestra historia.

La estabilidad de precios es un valor en sí mismo porque facilita el cálculo económico y elimina incertidumbre propiciando el desarrollo del espíritu de empresa. Pero como cualquier parámetro

económico tiene una medida y, sobre todo, no es un valor independiente de los demás. Incluso, como decía Keynes, es mejor para la empresa un contexto levemente inflacionista que uno de deflación. La acendrada defensa de la estabilidad por los germanos va más allá seguramente de un sentido pragmático, hasta el punto de que su opinión pública confunde a veces una economía indiciada con una economía que reporta pérdidas para todos y no sólo para los que dependen de rentas fijas.

En el pasado hay muestras de que los alemanes son muy capaces de llegar a extremos indeseados que bordean la deflación: así lo hicieron en los años ochenta en los que emergió en Europa el paro masivo. En la actualidad los precios alemanes están por debajo del 1,5% anual, nivel perfectamente admisible, máxime con una tasa de paro de dos dígitos, pero su autoridad monetaria sigue anclada en un monetarismo caduco que lo fía casi todo a la evolución de la cantidad de dinero, modelo que ya nadie practica. Quiere ello decir por lo tanto que el régimen que nos puede imponer el "gorila" alemán no sólo complica las cosas a aquellos acostumbrados a una dieta mediterránea más benigna, sino que llevará - para algunos lleva ya - inevitablemente aparejado un aumento del paro y la consiguiente complicación para no desviarse todavía más de los otros criterios como el déficit público.

Pero sería equivocado pensar que todo esto es una novedad: el profesor Segura, Consejero del Banco de España, dijo en el verano de 1994 que Alemania "comenzó demasiado tarde a bajar los tipos y los bajó demasiado poco", y que si hubiese obrado de otra manera a todos nos habría ido mejor. El problema es que Alemania es así, y que dentro de un año es muy probable que alguien vuelva a repetir la misma frase, esperemos que eso no suceda en el medio de un periodo recesivo.

¿Prolongar aún más la situación?

Si el diagnóstico anterior es acertado, el problema no es tanto la convergencia en sí (aunque quizá para nosotros no sea fácil en el frente de los precios) como los excesos estabilizadores alemanes que están sumiendo a su propia economía en el paro y en el incumplimiento del criterio de déficit público.

¿Retrasar la UEM ? No se acaba de entender por qué la Unión, como el matrimonio, no deba funcionar en los tiempos malos como en los buenos. Ahora el criterio de déficit se pone cuesta arriba con la caída de actividad, pero ello no debe suponer obstáculos a la luz del propio contenido del Tratado. Si volviésemos a un periodo de crecimiento las tensiones en los precios y las paridades se recrudescerían y salvo esa obsesión por el déficit nada autoriza a pensar que el proceso fuera más fácil.

Una solución final

Nuestras relaciones han llegado a tal punto que ya no admiten más dilaciones en la adopción de una decisión, en la que no hay intermedio posible: o romper la disciplina del SME y volver a tener una política monetaria autónoma o la de completar la UEM. A un país mediano con libertad de movimiento de capitales le resultaría enormemente difícil conseguir unos tipos de interés a largo bajos en un contexto de fluctuación del tipo de cambio, por lo que la autonomía monetaria es limitada. Por más que resulte extraño, la mejor solución es completar la Unión, meterse a la cama con el gorila, llegar a intimar con él hasta el punto de decidir conjuntamente la política monetaria, que es después de todo la verdadera fuente del temor que despierta. Y entre tanto llega la fecha de la unión extremar nuestras dotes de persuasión para que vaya cambiando de hábitos.