

El azar y la necesidad

La inminencia no atenúa la perplejidad. En poco más de seis meses se habrá culminado una de las operaciones más ambiciosas de la historia económica de este siglo. Su singularidad deriva tanto del propósito perseguido como de la estrategia que se definió para alcanzarlo. Durante siete años, once estados soberanos con estructuras económicas en modo alguno homogéneas, han mantenido un empeño que desafiaba la ortodoxia económica, lo han hecho con un método tan original como cuestionable. La unificación monetaria de Europa se alcanzará a pesar de esa suerte de ingeniería política que la ha presidido: de su rígida programación y de las diversas y redundantes restricciones que en términos de convergencia nominal fueron especificadas en el Tratado de Maastricht.

Sobre esa base, no deberían ser pocas las cautelas y las dosis de humildad intelectual al tratar de anticipar algunas de las implicaciones derivadas de la transición a la fase final de la Unión Monetaria (UME). A lo largo de estos años hemos tenido ocasión de presenciar un debate más o menos relevante acerca de su conveniencia y oportunidad, pero en gran medida se ha asentado en premisas cuyo respaldo empírico es limitado; el recurso a la historia, tan socorrido en el análisis de los problemas económicos y como fundamento de la adopción de decisiones de esta naturaleza, ofrece escasas garantías para la anticipación mínimamente fiable de lo que puede ocurrir a partir del próximo enero: ninguna de las integraciones monetarias más próximas en el tiempo guardan una correspondencia significativa con la creación de una moneda única en once de las economías más importantes de Europa.

Aun cuando en el debate académico han sido repetidamente invocadas, las referencias teóricas de las que se pueden derivar los criterios de optimización del funcionamiento de un área monetaria no fueron tomadas en consideración por quienes diseñaron el proyecto. Es cierto que los antecedentes y el contexto en el que se materializará la unificación monetaria deja obsoletos buena parte de los prejuicios acerca de la conveniencia de una cesión de soberanía como la que formalmente se va a concretar a partir del próximo año. La vigencia de los enfoques teóricos más recurrentes, los amparados en la definición de «Áreas Monetarias Óptimas», formulados hace casi cuarenta años, encuentra condicionantes de cierta significación en un entorno como el actual. Con todo, el progenitor de esas teorías, Robert Mundell, acaba de publicar una serie de artículos en los que se muestra partidario de la

Emilio Ontiveros
Consejero Delegado de Analistas Financieros Internacionales

viabilidad de la creación de una moneda única para esos once países que integrarán la fase final de la UME en primera convocatoria.

La más explícita sorpresa del proceso es precisamente esa amplia reducción de las tasas de inflación y del déficit público en países como España, Italia y Portugal, muy superior a las más optimistas de las expectativas que se formaron incluso hace pocos años. De la evolución experimentada en estos siete últimos años, tal como se refleja en el cuadro adjunto, lo verdaderamente destacable, como es lógico, es esa acelerada tendencia de los países mediterráneos a la convergencia durante los últimos años, al tiempo que las consideradas economías centrales encontraban serias dificultades para reducir la más emblemática de las restricciones establecidas en Maastricht, el déficit del conjunto de las administraciones públicas. Una homogeneidad tal y, desde luego, la inquebrantable voluntad de los gobiernos de Francia y Alemania de llegar al final, es lo que explica la práctica ausencia de perturbaciones en las variables financieras: la cercanía de los tipos de cambio de mercado a sus paridades centrales en el SME y el mínimo nivel de los diferenciales en los tipos de interés de la deuda pública.

Las prescripciones doctrinales quedaron sustituidas en la elaboración del Tratado de Maastricht por esas referencias selectivas de carácter macroeconómico destinadas fundamentalmente a eliminar a las economías con un inferior grado de saneamiento de las finanzas públicas en el momento en el que se formuló el Tratado; las condiciones de convergencia parece que estuvieron definidas para excluir a los indeseables: para reforzar el respaldo al proyecto de unificación por la opinión pública de algunos de los países centrales donde las reticencias de la población eran mayores. Esto es algo que con frecuencia se pasa por alto cuando se afirma la pre-

eminencia de las consideraciones económicas sobre las políticas. La selección de los criterios de acceso, su más o menos explícita jerarquización, no se presenta ajustada a lo que hubiera dictado la estricta racionalidad económica —aunque nadie duda de su conveniencia y de la capacidad de maniobra que introducen para sortear perturbaciones imprevistas en el seno del área euro— sino en mayor medida a un cálculo político que ha resultado fallido, a juzgar por los países que han superado esas restricciones en términos de convergencia nominal.

El azar también ha querido que la entrada en vigor de la moneda única tenga lugar con un ciclo económico definiendo una complicidad favorable a la satisfacción de ese objetivo, facilitando el cumplimiento de algunas de las condiciones de convergencia y, desde luego, reduciendo los riesgos de perturbaciones financieras en el tramo final del proceso. Aquellos estigmatizados especuladores que torpedearon el proceso en el otoño de 1992 y durante buena parte de 1993, generando la más seria crisis del Sistema Monetario Europeo (SME) sobre la que se asentaron los más enérgicos argumentos contrarios a la UME, se presentan desde hace tiempo como los más firmes apóstoles a la culminación del proyecto: los mercados asumen, a juzgar por sus moderadas exigencias de rentabilidad, que la operación de unificación monetaria presenta menos riesgos que los todavía anticipados por algunos «eurogoreros».

En el extremo opuesto, los más fervientes «eurooptimistas» consideran que en la convergencia nominal conseguida ha dispuesto de una mayor influencia que esa complicidad del ciclo económico o las operaciones extraordinarias dirigidas a la reducción del déficit público, el cambio de mentalidad o de «régimen» que gobierna la formación de expectativas de los agentes económicos: la definitiva asunción por los mismos

CUADRO 1
INDICE DE PRECIOS AL CONSUMO
(Tasas de variación anual)

Años	Bélgica	Dinamarca	Alemania	Grecia	España	Francia	Irlanda	Italia	Luxemburgo	Holanda	Portugal	R. Unido	Austria	Finlandia	Suecia
1992	2,4	2,1	5,1	15,9	5,9	2,4	3,1	5,3	3,1	3,2	8,9	3,7	4,0	2,9	2,3
1993	2,8	1,2	4,5	14,4	4,6	2,1	1,4	4,2	3,6	2,6	6,5	1,6	3,6	2,2	4,6
1994	2,4	2,0	2,7	10,8	4,7	1,7	2,3	3,9	2,2	2,8	5,2	2,5	3,0	1,1	2,2
1995	1,5	2,0	1,8	9,0	4,7	1,8	2,6	5,4	1,9	1,9	4,1	2,4	2,2	0,8	2,5
1996	2,1	2,1	1,5	8,2	3,6	2,0	1,7	3,8	1,4	2,0	3,1	2,4	1,9	0,6	0,4
1997	1,6	2,2	1,8	5,5	2,0	1,2	1,2	1,8	1,4	2,2	2,2	3,1	1,3	1,2	0,6
1998 (p)	1,3	2,1	1,7	4,5	2,2	1,0	3,3	2,1	1,6	2,3	2,2	2,3	1,5	2,0	1,5

Fuente: Comisión Europea.

CUADRO 2
CAPACIDAD (+) O NECESIDAD (-) DE FINANCIACION DE LAS AA.PP.
(Porcentaje sobre el PIB)

Años	Bélg.	Din.	Alem.	Gre.	Esp.	Fran	Irl.	Ita.	Lux.	Hol.	Port.	R. U.	Aus.	Fin.	Sue.	EUR	EE.UU.	Japón
1991	-7,8	-2,8	-2,8	-	-2,8	-1,7	-10,4	-9,6	1,9	-2,1	-5,8	-3,6	-2,3	3,7	-1,7	-3,6	-2,3	-3,2
1992	-7,1	0,9	-1,5	-12,4	-3,7	-1,8	-5,5	-10,9	-	-5,1	-4,7	-0,7	-3,2	4,0	3,2	-3,3	-2,9	1,3
1993	-7,5	-3,9	-3,5	-14,2	-6,7	-5,6	-2,4	-9,6	1,7	-3,2	-6,9	-7,8	-4,2	-8,0	-12,3	-6,5	-4,1	-1,6
1994	-4,9	-2,6	-2,4	-10,3	-6,3	-5,7	-1,7	-9,3	2,6	-3,8	-6,0	-6,8	-4,8	-6,1	-10,3	-5,4	-2,8	-2,3
1995	-3,9	-2,4	-3,3	-9,8	-6,4	-5,0	-2,1	-8,0	2,0	-4,0	-5,8	-5,5	-5,0	-5,0	-7,1	-5,1	-2,3	-3,7
1996	-3,2	-0,8	-3,4	-7,5	-4,4	-4,1	-0,4	-6,8	2,6	-2,3	-3,2	-4,9	-4,0	-3,3	-3,5	-4,2	-1,4	-4,4
1997	-2,1	0,7	-2,7	-4,0	-2,6	-3,0	0,9	-2,7	1,7	-1,4	-2,5	-1,9	-2,5	-0,9	-0,8	-2,4	-0,3	-3,4
1998 (p)	-1,7	1,1	-2,5	-2,2	-2,2	-2,9	1,1	-2,5	1,0	-1,6	-2,2	-0,6	-2,3	0,3	0,5	-1,9	0,1	-3,6

Fuente: Comisión Europea.

de la «cultura de la estabilidad». Algo ciertamente difícil de verificar en las circunstancias actuales y, en todo caso, de reticente asimilación por importantes sectores en los países centro-europeos, a juzgar por las opiniones que todavía traslucen en los distintos «eurobarómetros».

En las consideraciones anteriores el caso de España constituye uno de los exponentes más representativos: en poco más de dos años se han invertido las expectativas que existían respecto a su participación en el grupo de países fundadores del euro y lo ha hecho con resultados económicos tan favorables, como difíciles de anticipar. Poco importa ahora atribuir ese cuadro virtuoso que exhibe nuestra economía a la vinculación de la política económica a ese horizonte y, mucho menos, localizar en el calendario con finalidades exclusivamente generadoras de rentabilidad política el momento en que se inició el círculo virtuoso que ha desembocado en el acceso a la tercera fase de la UME. Lo relevante es la participación por primera vez de España en un proyecto paneuropeo, mejor o peor, pero carente de alter-

nativas razonablemente consistentes con el entorno, cuyo resultado neto es muy favorable.

Sobre la base del saneamiento financiero provocado por un descenso sin precedentes en los tipos de interés, e inmersos en un ciclo globalmente favorable, la economía española aborda su entrada en el área euro en condiciones mucho más favorables a las previstas. En las empresas españolas, en particular, esa reducción en el coste del capital ha supuesto la eliminación de un agravio comparativo frente a sus competidores europeos que aumenta las posibilidades de inversión y las consiguientes mejoras competitivas asociadas al aumento de capacidad, favoreciendo igualmente el crecimiento del empleo. Aun cuando no asumiéramos los costes asociados al aislamiento de esa dinámica de integración europea, ni las tentaciones divergentes, no sería difícil convenir que en el seno del área euro las condiciones para la economía española no serán más adversas que al margen de la misma. Las opiniones de política económica tampoco quedan significativamente más limitadas posibilitan-

CUADRO 3
DEUDA PUBLICA
(Porcentaje sobre el PIB)

Años	Bélg.	Din.	Alem.	Grecia	España	Francia	Irlanda	Italia	Luxemb.	Holanda	Portugal	R. Unido	Austria	Finlandia	Suecia	EUR
1991	129,4	64,6	44,7	92,3	45,8	35,8	95,0	101,4	4,2	78,8	71,1	35,6	59,0	23,0	53,0	57,1
1992	130,6	68,7	44,1	99,2	48,3	39,6	92,0	108,5	5,2	79,6	64,4	41,8	58,9	41,5	67,1	60,4
1993	135,2	81,6	48,0	111,6	60,0	45,3	96,3	119,1	6,1	81,2	63,1	48,5	62,7	58,0	75,8	65,9
1994	133,5	78,1	50,2	109,3	62,6	48,5	89,1	124,9	5,7	77,9	63,8	50,5	65,4	59,6	79,0	68,0
1995	131,3	73,3	58,0	110,1	65,5	52,7	82,3	124,2	5,9	79,1	65,9	53,9	62,9	58,1	77,6	71,0
1996	126,9	70,6	60,4	111,6	70,1	55,7	72,7	124,0	6,6	77,2	65,0	54,7	69,5	57,6	76,7	73,0
1997	122,2	65,1	61,3	108,7	68,8	58,0	66,3	121,6	6,7	72,1	62,0	53,4	66,1	55,8	76,6	72,1
1998 (p)	118,1	59,5	61,2	107,7	67,4	58,1	59,5	118,1	7,1	70,0	60,0	52,3	64,7	53,6	74,1	70,5

Fuente: Comisión Europea.

CUADRO 4
TIPOS DE INTERES A LARGO PLAZO. RENTABILIDAD DEL BONO A 10 AÑOS

Años	Bélgica	Dinamarca	Alemania	España	Francia	Irlanda	Italia	Portugal	R. Unido	Austria	Finlandia	Suecia
1991	9,3	9,3	8,4		9,0	9,4			9,8	8,6		10,7
1992	8,6	9,0	7,8	12,0	8,6	9,3	13,3		9,0	8,2		9,9
1993	7,2	7,3	6,4	10,2	6,8	7,7	11,3	11,2	7,8	6,7	8,8	8,6
1994	7,7	7,8	6,8	10,0	7,2	7,9	10,5	10,2	8,1	7,0	9,0	9,6
1995	7,5	8,3	6,8	11,3	7,5	8,3	12,2	10,7	8,2	7,1	8,8	10,3
1996	6,5	7,2	6,2	8,7	6,3	7,3	9,4	8,7	8,0	6,3	7,0	8,0
1997	5,8	6,2	5,7	6,4	5,6	6,3	6,8	6,4	7,1	5,7	5,9	6,6
1998	5,1	5,3	5,0	5,2	5,1	5,2	5,2	5,1	5,8	5,1	5,0	5,4

Fuente: Comisión Europea.

do la evacuación de las reformas estructurales y las decisiones presupuestarias que la voluntad y capacidades prácticas permitan.

La no siempre frecuente conjunción del azar y la necesidad han hecho que la economía española aborde el más importante episodio en la historia de la integración europea con los perfiles más favorables desde mucho antes que aquélla diera su primer paso integrador. Razones hay para fundamentar esa confianza, no tanto en los propios parabienes que depare la moneda única, como en la capacidad para, descartando los peores escenarios, avanzar en la reducción de las divergencias reales que todavía existen en la economía española. □