

# ESPAÑA ANTE A UNIÓN MONETARIA. UN INTENTO DE SÍNTESE

JORGE GONZÁLEZ CHAPELA

JOSÉ LUIS GRELA RIAL

Alumnos de 4º curso da licenciatura de Economía  
Facultade de Ciencias Económicas e Empresariais  
Universidade de Santiago de Compostela

*Recibido:* 9 decembro 1996

*Aceptado:* 18 decembro 1996

## INTRODUCCIÓN

O traballo que se atopa nas súas mans ten a modesta pretensión de proporcionar algún elemento de xuízo que axude a comprender mellor a inxente —aínda que tardía— literatura científica que proliferou nos últimos meses acerca da Unión Monetaria Europea, e, á vez, que contribúa a forma-la propia opinión.

A insólita experiencia de dotar dunha moeda común a un grupo de territorios constitúe un feito que hoxe xa non deixa indiferente a ningún cidadán europeo. É precisamente por esta razón polo que pretendemos facernos eco do proposto e discutido na Conferencia Homenaxe a Pedro Barrié de la Maza, Conde de Fenosa, realizada na Coruña os días 29 e 30 de novembro de 1996, baixo o título xenérico de *España ante a Unión Monetaria*. A relación de invitados, o seu cargo e o título dos seus relatorios atópanse ó final do traballo agrupados no bloque temático que lles corresponde.

Na estrutura do noso traballo respectámo-la orde e o número de temas tratados na conferencia. Pretendemos que sexa unha reprodución a escala do alí exposto. Ademais, tratamos que o noso labor xornalístico e de opinión non distorsione no máis mínimo o argumentado na conferencia, ofrecendo a "imaxe fiel" do que alí ocorreu.

Por último, cómpre dicir que non foi unha tarefa sinxela sintetiza-los moitos relatorios presentados e revestilos, ó tempo, dun ton menos técnico e máis divulgativo, aínda que non por iso menos rigoroso; súmeselle a isto a limitación temporal que tiñamos (catro días) para que este traballo formase parte deste número da revista. Por todo isto, pedímoslle ó lector desculpas se algunha parte quedou pouco clara ou se, pola contra, quedou clara en demasía e podería ser prescindible.

## VISIONS ALTERNATIVAS

Queremos comeza-lo noso traballo poñendo de relevo dúas posturas contrastadas en torno á Unión Monetaria Europea (UME) representadas por Emilio Ontiveros e por Andreu Mas Colell.

O primeiro deles móstrase optimista nun dobre sentido: por un lado, ve accesible a entrada de España na terceira fase da UEM na data do 1 de xaneiro de 1999 e, por outro, cre que formar parte dela reportará máis beneficios ca custos.

Ontiveros é dos que sosteñen que os criterios de converxencia se interpretarán a unha luz máis tenue cá emitida polo Bundesbank: o consenso político desenvolverá un papel importante á hora do exame en 1998.

Pensa que a moeda única traerá consigo a eliminación dos custos de transacción das operacións comerciais e financeiras entre os países, unha tendencia a iguala-los tipos de xuros (maior canto máis liberdade posúan os capitais no seu movemento), e unha tendencia á igualación en materia de inflación propiciada pola maior transparencia xurdida de expresar tódolos prezos en euros e da liberdade de movemento de bens, servicios e factores.

Unha visión máis escéptica é a de Andreu Mas. Distingue, por un lado, un curto prazo para o que augura a inexistencia de países *outs*, é dicir, haberá un grupo amplo de países que serán admitidos en abril de 1998 e onde a clave residirá no proceso de negociación concernente, sobre todo, á fixación do tipo de cambio de conversión da peseta en euros, algo fundamental tendo en conta a existencia dun factor de irreversibilidade. Por outro lado, formula un longo prazo moi incerto, dado que non ve claro unha unión monetaria sen unión política: toda crise económica que xurda na UME se resolverá a base de iniciativa política, o que nos leva á conclusión de necesita-la unificación política. Sen embargo, cre que existen moitas barreiras de carácter social e cultural en Europa para conseguila, o que equivale a prognosticalle unha vida axitada á UME.

## CONVERXENCIA NOMINAL E CONVERXENCIA REAL

Nesta sesión interviñeron os profesores Ramón Miramón, Juan Urrutia e Luis Caramés, compartindo este último a súa disertación con Santiago Lago.

É Juan Urrutia o que fai unha diáfana distinción entre converxencia nominal, que *"es una cuestión meramente instrumental derivada del Tratado de Maastricht"*, e converxencia real, que *"arraiga en la teoría del crecimiento y que, en este contexto, aunque algo tiene que decir sobre los efectos de la estabilidad macroeconómica en el crecimiento, pone el énfasis en otras variables como educación, infraestructuras o instituciones"*.

Este relator cre indispensable a estabilidade nominal para comezar unha unión monetaria. Afirmar que *"si las economías exhibieran estabilidad nominal, el tipo de cambio de conversión sería el dictado por la Teoría de la Purchasing Power Parity (PPP) de forma que, de ahí en adelante, las diferencias entre las ex-economías independientes se deberán sólo a las distintas productividades"*. O problema xorde cando o tipo de cambio de conversión se separa do fixado pola PPP, por exemplo, motivado polas diverxentes taxas de inflación nas distintas economías. A

perda de competitividade daquelas economías que rexistrasen taxas de inflación máis elevadas podería solucionarse se funcionasen mecanismos de flexibilidade de prezos e de salarios ou se existise unha perfecta mobilidade do factor traballo. Como isto parece non ser así en España, pensa que *"contrariamente a la retórica oficial, la Unión Monetaria traerá sacrificios"*. Pero vai máis alá e expón que aínda que funcionasen as dúas clases de axustes expostas anteriormente *"un país que tuviera unas preferencias relativas entre crecimiento e inflación sesgadas hacia el crecimiento paga un precio por integrarse más alto que si sus preferencias fueran las contrarias"*.

Sen embargo, Urrutia sostén que a estabilidade nominal non é condición *"ni suficiente ni necesaria"* para o crecemento sostido —refírese ó exemplo latinoamericano— e, ademais, a redución da inflación non parece traer grandes beneficios en canto a crecemento económico —apóiase nos traballos de Barro—.

Pola contra, Ramón Miramón expón que *"el proceso de convergencia hacia la UME ha significado una mayor disciplina fiscal y monetaria para todos los gobiernos interesados y, aunque la disciplina en política económica no sea receta universal, es de esperar que el efecto global sea el de estimular el crecimiento"*.

Unha posición intermedia é a mantida por Luis Caramés, quen sostén que a estabilidade macroeconómica e a liberalización dalgúns mercados son requisitos obrigatorios pero non suficientes para a existencia dun crecemento sostido e estable. Varios factores inciden de forma directa nas diferencias de renda per cápita dos distintos países, e considera, na mesma liña que Urrutia, que son a dotación de capital humano, as infraestruturas públicas e o capital tecnolóxico. Estes constitúen factores nos que se require a actuación do sector público para logra-la súa dotación eficiente. Ademais, as políticas públicas activas deben estar coordinadas de forma que se divida o fondo de recursos dispoñibles entre os tres campos de actuación e perseverar *"en un esfuerzo que ha de ser ajeno a fluctuaciones cíclicas y con un horizonte temporal a largo plazo"*.

Analizando o caso español, o profesor Caramés chega ás seguintes conclusións.

- a) En canto ó capital humano, o seu *stock* dista moito do existente nos países da OCDE e o esforzo realizado nos últimos anos para diminuí-la brecha *"puede estar siendo insuficiente y, en cierta medida, mal orientado. Insuficiente, si atendemos al gasto por alumno"*, mal orientado *"al persistir el déficit en la formación profesional"*, xunto co *"sesgo de los estudios universitarios hacia las carreras más académicas frente a las científicas e ingenieriles"*, o que dificultará a capacidade de absorción interna do progreso técnico foráneo.
- b) Polo que respecta á dotación de capital público, sobre todo no relativo a infraestruturas de comunicación e transporte, que son as que lles proporcionan unha maior ganancia de competitividade ás firmas, a situación é bastante similar á dos demais países occidentais, pero *"los problemas de falta de capitalización de la economía española se encontrarían en el sector privado"*.

- c) Os gastos de I+D en España son moi inferiores respecto dos dos países do noso contorno (un 1% do PIB fronte ó 2% de media da UE) e, sobre todo, con pouca presenza do sector privado neles.

Conclúe Caramés dicindo que para alcanza-la converxencia real é urxente aumenta-los recursos nestes tres puntos concretos, o cal choca coas "tentacións" de recortar en investimento público, motivadas pola época de consolidación fiscal na que vivimos, para cumprir coa converxencia nominal.

## DESEMPREGO E UNIÓN MONETARIA

¿Aféctanlle negativamente ó emprego as políticas de converxencia nominal impostas polo Tratado de Maastricht? ¿Reducirase a nosa taxa de paro cando pasemos a formar parte da UME? Estas son as dúas preguntas básicas para tentar responder neste apartado. Para logralo contamos coas achegas de Juan José Dolado, Juan Francisco Jimeno, Javier Andrés e Luis Toharia.

*A priori* poderíamos pensar que unha consolidación fiscal traería consecuencias negativas sobre a nosa taxa de paro a curto prazo, debido á diminución da demanda efectiva que provocaría e ó conseguinte descenso da actividade económica. Sen embargo, como sinala J.F. Jimeno, "también puede tener efectos positivos: si el consumo y la inversión privados reaccionan a futuras reducciones de impuestos que se hacen posibles tras una consolidación fiscal, el efecto sobre la demanda agregada puede ser positivo y el paro podría reducirse o, al menos, no aumentaría". Un argumento complementario fornéceo J. Andrés cando di que "no faltan economistas que esperan que la consolidación fiscal y la reducción de las primas de riesgo favorezcan una reducción de los tipos de interés a largo plazo lo que, a su vez, acabará relanzando la inversión y el consumo". Pero ámbolos dous autores coinciden en que para poder falar de consolidación fiscal expansiva, esta debe facerse efectiva mediante reducións do consumo público e non mediante reducións do investimento público ou incrementos de impostos.

Tratando de contesta-la segunda cuestión, podemos comezar por algunhas indicacións que realizou L. Toharia: "la UEM será probablemente un factor impulsor del crecimiento económico" pero, por outra parte, "no debe olvidarse que la existencia de áreas monetarias comunes no implica necesariamente homogeneidad de las condiciones de vida y de las tasas de empleo y paro de las distintas regiones que las forman. Las persistentes diferencias entre las tasas de paro de las distintas regiones españolas (o de otros países europeos) así nos lo recuerdan".

Estas palabras permítennos inferi-la posibilidade de que, unha vez dentro da UME, se produzan perturbacións específicas dun país ou comúns a todos, pero con efectos asimétricos nos distintos países integrantes. Pois, aínda que poderíamos pensar nun achegamento (preferimos aforra-la utilización da palabra converxencia

tamén neste campo) das estruturas económicas dos distintos países, non debemos esquecer a existencia de diversos elementos que xogan na súa contra (economías de escala e aglomeración, diferentes niveis tecnolóxicos, etc.).

É especialmente preocupante para España a incidencia deses *shocks*, pois o noso paro cíclico mostra unha desconcertante facilidade para se converter en paro estrutural, é dicir, a taxa de paro "hysterízase". ¿Como poderíamos, polo tanto, realiza-lo axuste que nos permitise capear esas perturbacións? De dúas formas alternativas: ou ben dispoñemos da suficiente flexibilidade en materia de política económica (léase a posibilidade de practicar políticas fiscais e/ou monetarias compensadoras), ou ben, como destaca a teoría das áreas monetarias óptimas, a través da mobilidade do factor traballo e da flexibilidade dos prezos e dos salarios.

É de esperar que o primeiro mecanismo (xogar coas políticas económicas) non sexa operativo na práctica, debido a dous factores: por un lado, "*es muy probable que el BCE, obligado a comprar credibilidad, lleve a cabo una política monetaria demasiado restrictiva*", como acertadamente —cremos— apunta J.F. Jimeno, ou, por outro, que a política fiscal estea supeditada ó ineludible cumprimento do pacto de estabilidade proposto por Alemaña, que suporá *de facto* outorgarlle un certo nesgo deflacionista á política fiscal.

Polo tanto, só nos queda o segundo mecanismo que podería ser completado, quen sabe se nun futuro non moi distante, por unha política fiscal federal que estabilizase as economías das zonas temporalmente deprimidas (¿non é a UME un chanzo máis cára á "unión dos pobos de Europa"?).

Resulta evidente que a economía española e, en xeral, as economías europeas distan, cando menos bastante, dese (dobre) desideratum que constitúe a mobilidade do factor traballo e a flexibilidade dos prezos e dos salarios. É aquí, precisamente, onde toman protagonismo as reformas estruturais. Neste bloque tratarémo-las propostas de reforma do mercado de traballo, pospoñendo para o seguinte as reformas que inciden nos prezos e na "perenne" consolidación fiscal motivada polo pacto de estabilidade.

Son J.J. Dolado e J. Andrés os que realizan as propostas de reforma máis interesantes ó noso xuízo, "*poniendo especial énfasis en su viabilidad política desde el punto de vista de su rápida aceptación por los interlocutores sociales*", como recalca o primeiro deles. Podemos sintetizalas en tres:

- a) *Subsidios de paro*: Para Dolado é a duración case indefinida dos subsidios de paro en España o que provoca a existencia dunha taxa de paro de longa duración moito máis elevada ca en Europa co que, á súa vez, e debido ó proceso de desmotivación e descapitalización que sofren os parados de longa duración, "*coexisten aparentes excesos de oferta en el mercado laboral con procesos de desinflación muy lentos y costosos*".

A proposta deste relator é que "*el subsidio se elimine después de un año y, tras ese período, se le dé un subsidio a la empresa que emplee a un parado*".

de este tipo equivalente al monto que de otra forma se le hubiera pagado al parado. La duración de este subsidio podría ser de seis meses". Con este mecanismo conseguiríase que o parado que leva máis dun ano sen traballar lles resultase de novo atractivo ós empregadores. ¿Suporía isto un simple intercambio de parados, é dicir, que as empresas pasarían a contrata-los "subvencionados" fronte ós "sen subvencionar"? Dolado argumenta o capcioso desta crítica ó constata-la elevación da oferta efectiva do traballo, o que provocaría unha diminución na previsión salarial e a conseguinte caída na inflación con, á súa vez, dous efectos: o aumento do nivel real de demanda e, polo tanto, a demanda de traballo, e a relaxación da política monetaria (por lograr un determinado obxectivo de inflación), o que redonda nun incremento do nivel de emprego.

- b) *Negociación colectiva*: J. Andrés pon de manifesto que "la forma en que tiene lugar la negociación colectiva en España genera una tendencia a adoptar como guía nominal para las demandas salariales el crecimiento de los salarios en otros sectores (normalmente aquellos más dinámicos). Ante la integración en un espacio económico con salarios más elevados y mejores condiciones del mercado de trabajo, esta tendencia puede resultar extraordinariamente peligrosa".

O risco é serio e real: cando tódalas rendas do traballo se expresen en euros, a maior transparencia que isto supón pode dar lugar a un peche do abano salarial europeo cará os salarios máis elevados. A solución radica, a xuízo de J. Andrés, nun dobre proceso non exento de dificultades prácticas: por un lado, profundizar na descentralización da negociación colectiva e, simultaneamente, manter un certo grao de coordinación e centralización na negociación. Unha maior descentralización suporía unha fixación salarial máis acorde coa evolución da produtividade de cada empresa; pero tamén se corre o risco, sobre todo nos sectores máis dinámicos, de pagar salarios altos para atrae-los mellores traballadores que "pueden no dejar nada de las ganancias de productividad para aumentar el empleo". Para evitalo faríase necesaria unha maior coordinación na negociación.

- c) *Custos de despedimento*: Ante a notoria dualización do mercado de traballo español, caracterizado por un grupo numeroso de individuos con contrato de traballo estable sometido a unha alta remuneración en caso de despedimento e un non menos numeroso colectivo con contratos en precario, Juan José Dolado defende un "contrato estable" con indemnización de trinta ou trinta e cinco días por ano de servicio, mantendo o custo do despedimento procedente en vinte días por ano traballado.

Observamos que a súa proposta de redución do despedimento non se enmarca en posicións maximalistas, xa que "las perspectivas actuales de la economía española, en una fase de fuerte consolidación presupuestaria y

*debilitamiento de las economías europeas, no son las más adecuadas para acometer una rebaja sustancial como la que se solicita en otros foros de opinión".* Lémbrese que a teoría económica afirma que se se rebaixan os custos de despedimento nunha recesión, haberá máis despedimentos.

Ademais, Dolado cre que esta proposta satisfará a empresarios (a maior estabilidade laboral propiciará un incremento da eficiencia productiva) e a sindicatos (pois a crecente presenza de traballadores temporais e a súa menor afiliación fan que *"la posición preponderante de los sindicatos se tambalee"*), facéndoa viable na práctica.

## REFORMAS ESTRUCTURAIS E UNIÓN MONETARIA EUROPEA

Tódolos participantes neste bloque de relatorios (José Manuel González-Páramo, Pedro Schwartz, Jordi Gual e José Juan Ruíz) coinciden na imperiosa necesidade de realizar reformas na economía española que nos permitirían cumprir os criterios de converxencia e, sobre todo, permanecer sen sobresaltos no seo da UME.

Neste sentido maniféstase J. Gual ó afirmar que *"es preciso gozar de una inflación persistentemente baja y presentar unas finanzas públicas estructuralmente sanas"*.

No terreo da inflación, explica Gual, o descenso experimentado polos prezos dos servizos nos anos máis recentes débese a unha moderación das demandas salariais nominais máis cá introducción de reformas estruturais no sector terciario. Sen embargo, cre que se se consolida a fase de recuperación económica, incipiente nestes momentos, poderían volver dispararse os custos laborais unitarios, poñendo en perigo o cumprimento do criterio de inflación. Para evitalo e provocar un *"descenso estructural de los precios"*, propón unha desregulación e, por conseguinte, un aumento da competencia, naqueles sectores intervidos, por exemplo as telecomunicacións e o sector eléctrico. Tamén se mostra partidario de eliminar do mercado de traballo aquelas *"instituciones que impiden una desaceleración del crecimiento salarial nominal"*. Apúntase ás reformas tratadas no apartado anterior.

Paga a pena destacar, chegados a este punto, a posición de P. Schwartz. Ademais de mostrarse abertamente contrario á disciplina cambiaria que supón a UME, cre que, aínda reformando o mercado de traballo, *"quedarán en pie barreras imposibles de remover"*, que exemplifica nas *"diferencias de cultura e idioma en una Europa que se extiende desde Andalucía hasta Laponia"*. A consecuencia é que, ó non poder flexibilizar totalmente os mercados de traballo, aquelas economías que experimentasen situacións recesivas *"demandarían más subsidios para aligerar su situación"*.

O outro campo de actuación serían as finanzas públicas. Neste sentido, J. Gual toma posición dicindo que *"el ajuste presupuestario de 1997 no se basa en ningunha"*.

na de las reformas estructurales que podrían apuntar a una tasa sostenible de déficit cercana al 1%". Enumera o que considera compromisos ineludibles para cumprir sen agobios as condicións do pacto de estabilidade: reforma da Administración Pública, da sanidade, da Seguridade Social e das empresas públicas.

Sen embargo, J.M. González-Páramo loa os PXE como un exemplo do que debe se-lo futuro inmediato (converxencia nominal) e o futuro a máis longo prazo (pacto de estabilidade). Estes orzamentos presentan dúas características básicas: "asientan su credibilidad en un notable reforzamiento de las medidas de disciplina presupuestaria, y concentran el ajuste en el gasto, que crece por debajo de la tasa esperada de inflación". Respecto ó futuro, González-Páramo presenta as liñas mestras que deben guía-la xestión orzamentaria:

- a) O proceso de consolidación fiscal débese concentrar no gasto público e non confiar na evolución cíclica da economía (non se debe instrumentaliza-la presión fiscal).
- b) Enfrontarse ós problemas estruturais (elevada fraude fiscal, alta centralización dos sector público, crecente gasto sanitario, progresivo desequilibrio do sistema público de pensións e o lastre da empresa pública).
- c) Débeselle prestar atención á composición do gasto e ós seus efectos sobre a competitividade á hora de deseñar programas de recorte.

Para completar este bloque debemos recoller dúas ideas manifestadas por J.J. Ruíz que nos parecen importantes. A primeira é que a realización de reformas estruturais vai incidir no logro dunha maior homoxeneización estrutural, que minimizará o posible e temido impacto de *shocks* asimétricos. A segunda pon de manifesto que calquera reforma vai dar lugar a unha nova distribución da renda e por iso son custosas politicamente. Se cadra, Maastricht non sexa máis có pretexto para poder levalas a cabo.

## A RELACIÓN ENTRE OS "INS" E OS "OUTS"

Non por se-lo último carece de interese este bloque de relatorios. É máis, destaca-la súa importancia pensamos que non implica dar por feito que España non será dos primeiros en incorporarse á terceira fase da UEM. Hai que ter en conta que, tanto se se pertence ós países pioneiros na unión monetaria (*ins*) como se se forma parte dos que recibiron unha derogación transitoria por non cumpri-los criterios ou fixeran uso da cláusula *opting-out* (*outs*), o mecanismo de ligazón do euro coas divisas non integradas nel será importante para todos. Para os *ins*, por exemplo, trataríase de evitar que os *outs* puidesen realizar desvalorizacións competitivas. Para os *outs* porque, ante a ineludible obriga de logra-la converxencia canto antes, poderían ser obxecto de episodios recorrentes de inestabilidade financeira que



acabaran cos avances en materia de converxencia que fixeran necesaria unha "axuda" por parte dos países da área do euro (por exemplo, a través de operacións ilimitadas do BCE).

Faise, polo tanto, necesaria unha fórmula de cohabitación cambiaria que impida a aparición de fisuras nas relacións políticas dos países membros da UE. Tres relatores tratarán de elucidar esta delicada cuestión: trátase de José Luis Malo de Molina, Manuel Guitián e José García Solanes.

É este último o que realiza un primeiro apuntamento interesante. Refírese ó criterio de estabilidade cambiaria que aparece, xunto cos outros catro criterios, no artigo 109j do Tratado de Maastricht e que establece que as moedas dos países aspirantes a ingresar no pelotón de cabeza na terceira fase da UEM deben ter respectado as bandas de fluctuación "normais" e non ter sido obxecto de desvalorización nos últimos dous anos. Este criterio carece da precisión dos demais requisitos de converxencia, xa que o que eran bandas "normais" no momento da súa redacción ( $\pm 2,5\%$ ) distan moito das que hoxe se toman por "normais" ( $\pm 15\%$ ); parece ser que o criterio se interpretará, evidentemente, conforme a estas últimas bandas. Outra cuestión polémica sería a formulada por eses "últimos dous anos", pois ¿tomaranse os dous anos anteriores ó 1 de xaneiro de 1999 (data de inicio da terceira fase), ou os dous anos previos a abril de 1998 (data para fixa-los países que formarán parte da terceira fase)? As últimas incorporacións ó mecanismo de tipos de cambio do SME da divisa italiana e do *markka* finlandés parecen desbota-la segunda hipótese.

Fixar estas cuestións non é banal xa que, como indica o profesor Solanes, "*el Tratado establece un paralelismo entre las exigencias que se plantean en la primera valoración y en las posteriores a 1999*", de modo que, da panoplia de sistemas de vinculación do euro coas demais divisas comunitarias, debemos estudar aqueles que "*con el fin de permitir que las monedas de fuera satisfagan el requisito de fluctuar dentro de bandas normales, deben contemplar tipos de cambio de referencia y márgenes a su alrededor aceptados de manera más o menos explícita*".

Parece ser que o mecanismo que máis confianza inspira entre os líderes europeos é a construción dun novo SME: as paridades de referencia fixaríanse con respecto ó euro, as bandas de fluctuación serían como as actuais "y sus límites implicarían obligaciones mutuas de intervención automática e ilimitada y existirán los mecanismos apropiados de financiación a corto plazo que refuercen su credibilidad", afirma Malo de Molina. É interesante salientar que as intervencións cambiarias do BCE nunca poderían poñer en perigo o obxectivo fundamental de estabilidade de prezos, "*lo que equivale a la existencia de una cláusula de escape*".

Ademais, García Solanes defende a necesidade dun dobre indicador de diverxencia, como diferenza fundamental entre o SME-bis e o vixente SME. Este dobre indicador estaría composto por un semellante ó actual (tomando como referencia, claro está, o euro), e por outro "*que mediría sintéticamente la divergencia con*

respecto a los criterios de Maastricht, combinando las separaciones de cada una de las cinco variables relevantes". Estaríamos, así, sometendo a unha cláusula condicional a intervención do BCE, de forma que lle axudaría a algún país con derogación sometido a turbulencias financeiras sempre que o valor das súas variables macroeconómicas non se separasen demasiado do valor que imponen os criterios de Maastricht.

Dentro deste esquema básico, poderíase admitir que algúns países establecesen compromisos bilaterais máis estreitos co euro. De tódolos modos, son desestimados por Malo de Molina xa que "iría en detrimento de la necesidad de preservar algún margen de actuación en las políticas monetarias y cambiarias", marxe que, engadiremos, se sospeita necesaria para logra-lo nivel de converxencia adecuado. Ademais, significaría aumenta-lo risco de sufrir presións por parte dos irresistibles mercados financeiros, que podería frustrar toda a estratexia de converxencia.

De todo isto dedúcese, aclara o señor Guitián, que "existirían dos instancias para luchar contra el uso inadecuado del tipo de cambio en el proceso de unificación monetaria en Europa. Una es la regional, la cual consistirá en las reglas de funcionamiento del mecanismo de tipos de cambio entre las monedas de los outs y el euro. Otra es la internacional, basada en la supervisión o vigilancia del FMI". É interesante facer notar que ademais do labor de xendarme, o FMI pode asistir a unha clase práctica de unificación monetaria, moi importante se temos en conta a existencia doutras moitas zonas do mundo en procesos (máis limitados, iso si) de integración económica, que poden desembocar, nunca se sabe, en futuras unións monetarias.

Para finalizar este bloque de relatorios queremos comentar unha proposta de ligazón entre o euro e outras divisas europeas que puxo sobre a mesa Ramón Miramón, e que foi obxecto da polémica máis fervorosa: trátase da *euroización*. Esta consistiría en declara-lo euro moeda de curso legal, convivindo de feito coa divisa nacional. Di Miramón que "es casi la consecuencia lógica de, por una parte, la integración de los mercados de la UE" (péñese que os activos financeiros estarán denominados en euros e unha parte do comercio intracomunitario terá que facerse nesa moeda), "y, por otra parte, la renuncia a llevar una política monetaria autónoma (o el reconocimiento de sus limitaciones)". Así mesmo, engade que "se podría mantener un cambio estable siguiendo la misma política del BCE —por ejemplo, de mantener una cierta tasa de inflación— y dejando fluctuar la cantidad de moneda nacional en circulación. La capacidad de realizar estas variaciones en cantidades dependería, a su vez, de las reservas en euros y del grado de colaboración del BCE".

Este sistema proporcionaríaa dúas vantaxes:

- a) A actividade comercial e financeira do país *out* desenvolveríase, practicamente, como se o país fora *in*. Polo tanto, as diferencias nas taxas de xuros deberían ser mínimas.

- b) Funcionaría-se como un país *in* e non se estaría sometido á disciplina fiscal do pacto de estabilidade.

Os críticos con esta proposta argumentaron que se tería que realiza-la converxencia nominal sen ningunha flexibilidade, nin polo lado da política cambiaria nin polo que respecta á política monetaria (dictada polo BCE), facendo máis custoso o axuste.

## VALORACIÓNS FINAIS

Para finalizarmos, gustaríanos plasma-la nosa opinión sobre algúns temas que, recorrentemente, estarán presentes nos sucesivos debates en torno á UME.

¿Estará España no pelotón de cabeza dos países integrantes da terceira fase da UEM? Cremos que si. O proceso de toma de decisión, que terá lugar en abril de 1998, consta de varias fases: haberá un informe sobre o grao de cumprimento dos criterios que elaborarán o IME e a Comisión ó Consello Europeo. Este tomará unha decisión por maioría cualificada de 62 votos sobre un total de 88, co que cabe a posibilidade de minorías de bloqueo (26 votos) que frustrasen a agardada unificación monetaria. Italia (10 votos), España (8 votos), Portugal e Grecia (5 cada unha) suman 28. O problema radica en que, no caso de bloquea-la decisión, se asumiría un custo político externo enorme. De todo iso deducimos que se efectuará unha interpretación dinámica dos criterios de converxencia fiscal, aínda que si haberá que esforzarse máis no criterio de estabilidade de prezos, sobre todo polo celo que pon o Bundesbank no seu estricto cumprimento, para lograr un grupo amplo de países que inicien a terceira fase.

Unha vez dentro, ¿de que grao de flexibilidade dispoñeremos en materia de política económica? De moi pouco. Como sabemos, a política cambiaria fronte ó exterior e a política monetaria estarán en mans do Bundesbank, perdón, do BCE. A política fiscal estará enfaixada polo pacto de estabilidade. ¿Que suporá de feito este pacto? A obriga de levar a cabo políticas orzamentarias tendentes ó equilibrio, baixo pena de sufrir sancións en caso de non facelo. Mentres estamos elaborando este traballo discútense a delimitación das "circunstancias temporais e excepcionais" que permitirían supera-lo teito do 3% de déficit público que, en todo caso, sería en períodos recesivos.

¿Son tan imprescindibles as reformas estruturais que se propuxeron? Así o cremos. Ante a redución da marxe de manobra das políticas económicas, faise necesaria unha igualación das estruturas económicas dos países membros para mitiga-la posibilidade de *shocks* recesivos. Pensamos, así mesmo, que a saída do sector público do accionariado das empresas que controla non debe ser utilizada para implantar nelas núcleos accionariais de entidades financeiras, que subordinen os intereses da totalidade de propietarios da firma ós intereses (políticos, a maioría das veces) emanados da correspondente entidade.

## BLOQUES TEMÁTICOS

Presentámo-los bloques temáticos pola orde de exposición na conferencia:

### VISIONS ALTERNATIVAS DA UNIÓN MONETARIA:

- EMILIO ONTIVEROS (Analistas Financeiros Internacionais): Sen título.
- ANDREU MAS COLELL (Universidade Pompeu Fabra): *La unión monetaria, una idea dudosa cuya hora ha llegado.*

### CONVERXENCIA NOMINAL E CONVERXENCIA REAL:

- RAMÓN MIRAMÓN (European University Institute-Universidade Pompeu Fabra): *Euroización.*
- JUAN URRUTIA (Universidade Carlos III): *Convergencia nominal y convergencia real.*
- LUIS CARAMÉS e SANTIAGO LAGO (Universidade de Santiago de Compostela): *Crecimiento económico y políticas públicas.*

### DESEMPREGO E UNIÓN MONETARIA:

- JUAN JOSÉ DOLADO (Universidade Carlos III): *Algunas ideas sobre la reforma laboral en España: ¿Qué debe hacerse antes de entrar en la UME?*
- JUAN FRANCISCO JIMENO (Universidade de Alcalá de Henares e FEDEA): *¿Contribuirá la UEM a reducir el paro?*
- JAVIER ANDRÉS (Universidade de Valencia): *Desempleo y unión monetaria.*
- LUIS TOHARIA (Universidade de Alcalá de Henares): *El paro en España y la UEM.*

### REFORMAS ESTRUCTURAIS E UNIÓN MONETARIA:

- JOSÉ MANUEL GONZÁLEZ-PÁRAMO (UCM): *Presupuestos Generales del Estado para 1997: Claves para un saneamiento duradero.*
- PEDRO SCHWARTZ (FINCORP): *La unión monetaria, curallotodo milagroso.*
- JORDI GUAL (IESE): *Reformas estructurales y unión monetaria.*
- JOSÉ JUAN RUÍZ (Analistas Financeiros Internacionais): *La economía política de la transición a la EMU.*

### A RELACIÓN ENTRE OS INS E OS OUTS:

- JOSÉ LUIS MALO DE MOLINA (Banco de España): *Las relaciones entre los países que formen parte del euro desde el principio y los restantes miembros de la UE.*
- MANUEL GUITIÁN (FMI, Washington): *Los ins y los outs en la unión monetaria.*
- JOSÉ GARCÍA SOLANES (Universidade de Murcia): *Las relaciones cambiarias entre el euro y las monedas con derogación.*

## BIBLIOGRAFÍA

- GARCÍA DELGADO, J.L. [dir.] (1995): *Lecciones de economía española*. Madrid: Civitas.
- KRUGMAN, P.; OBSTFELD, M. (1995): *Economía internacional: Teoría y política*. Madrid: McGraw-Hill.
- VEGA MOCOROA, I. [coord.] (1996): *La integración económica europea*. Valladolid: Lex Nova.

