



Revista de Fomento Social, 52 (1997), 517-534

## El euro que viene: lo que sabemos y lo que no sabemos

---

*La puesta en marcha de la moneda única europea no parece tener «vuelta atrás». Las siguientes reflexiones de Luis de Sebastián, tras recordarnos las fases del proceso y los mecanismos de su puesta en marcha, ponen de manifiesto las consecuencias seguras de la unión monetaria, así como sus efectos probables y sus riesgos posibles, aunque no todos necesariamente probables. Al llamar la atención sobre esos costes y riesgos, dada la importancia y la complejidad del proceso, el autor hace un llamamiento a mantener los aspectos positivos del modelo europeo y, en particular, a profundizar en la convergencia social.*

---

— Luis de SEBASTIÁN (\*) —

---

(\*) Catedrático de ESADE en la Universitat Ramon Llull.

---

ESTUDIOS

---

En este artículo me propongo analizar algunos de los aspectos de la economía española después de la adopción de la moneda única, *con particular referencia al impacto de ésta en la política social*. Si fuéramos a creer a los neo-liberales, no haría falta política social después de la introducción del euro, porque ésta llevaría el mercado único europeo a su última perfección. El increíble aumento de eficiencia que la UEM acarrearía fomentaría el crecimiento y el empleo, de manera que el desempleo dejaría de ser una preocupación de los países. El efecto de la UEM sobre el mercado de trabajo llevaría a flexibilizarlo y hacerlo semejante al mercado de trabajo americano. El crecimiento en amplitud y eficiencia de los mercados financieros bastaría para introducir planes de pensiones y seguros médicos privados a muy bajo coste, resolviendo así por vía del mercado los problemas de las jubilaciones y la salud. Y así sucesivamente.

No quiero entrar en este argumento detalladamente. Básteme afirmar que el mercado dejado a sí mismo no resuelve ni puede resolver, por su propia lógica y su inevitable dinámica, los problemas de la distribución para satisfacer las necesidades sociales. El mercado además no se ocupa de los perdedores que expulsa y margina. Cuanto más libres son los diversos mercados más necesarias se vuelven la regulación y las medidas compensatorias, sobre todo desde que el estado ha abdicado su derecho de propietario de las empresas socialmente estratégicas. La solidaridad objetiva que se materializa en las políticas sociales seguirán siendo necesarias después del euro. El problema es si serán posibles. En este artículo me propongo explorar este tema.

Me sitúo, por lo tanto, en un momento en que el programa de introducir una moneda única, el euro, se ha llevado a cabo con la participación inicial de todos los países de la Unión Europea, menos Grecia, Suecia y el Reino Unido, aunque éste se dispone a unirse a la moneda en cuanto vea que funciona bien (1). Atrás quedan – metodológicamente – todas las polémicas sobre si a España le conviene y le es posible entrar en el primer grupo de países que forman la UEM. La cuestión de la posibilidad quedaría zanjada con el supuesto que hacemos de la entrada. La cuestión de la conveniencia, sin embargo, es algo que sólo la historia podrá sentenciar.

Para proceder de una manera ordenada vamos a dividir la exposición en tres partes. En la primera tratamos de lo que sabemos o podemos saber con una aceptable certeza. Son cambios que la unión monetaria necesariamente produce en el

---

(1) «Emu: UK looks to early entry» *The Financial Times*, 26 September 1997.

funcionamiento de la economía, por ejemplo, el abandono de la peseta. Son cambios ciertos en cuanto a su naturaleza, aunque sus efectos a mediano y largo plazo y otros efectos secundarios no lo son. En la segunda parte continuamos enfrentando algunos de estos efectos inciertos pero probables, según diversos supuestos, que dependen tanto de mecanismos internos como de agentes externos a la Unión. Y acabamos con algunas consideraciones normativas a modo de conclusión.

## 1. Lo que sabemos

Nos referimos aquí a los resultados que dependen de la naturaleza misma de la Unión Monetaria, son naturales y necesarios y ofrecen la base para la especulación sobre lo incierto y posible. Lo que sabemos es mucho más de lo que el común de los mortales piensa, que todavía ven lo de la moneda única como una cosa misteriosa. Sobre muchas cosas no hay ningún misterio; otras son sucesos futuros de los que nunca se puede estar seguro antes de que sucedan. Hay que distinguir bien las unas de las otras.

### *1.1. Los beneficios que podemos esperar*

#### a) Eliminar los costos de cambio

A ciencia cierta sabemos que con la introducción de la moneda única se eliminarán de raíz los costos por comisiones, tasas e impuestos que hoy pagamos cuando cambiamos una moneda, la peseta por ejemplo, por otra europea, el franco francés, digamos. Al desaparecer las monedas de los países miembros desaparecen los costos, de cualquier tipo que sean, de las operaciones de cambio. Los cambios de monedas ya ni harán falta ni se podrán realizar. Con ello desaparecen todos los costos de tipo subjetivo ligados a la incierta evolución de los tipos de cambio, costos de cobertura de los cambios (2), indecisiones y aplazamientos de compras e inversiones y cosas por el estilo. Los ciudadanos y las empresas de los países miembros se ahorrarán miles de millones de euros por

---

(2) Costos de operar en los mercados de futuros, para la compra y venta a futuro de moneda extranjera, que hoy día encarecen mucho las operaciones de exportación e importación.

este concepto. Por esta razón se ha considerado siempre a la UEM como un paso necesario y complementario de la formación del Mercado Único, en cuanto refuerza la unidad de mercados separados en primer lugar por las distintas monedas y los tipos de cambio entre ellas.

b) Facilitar el comercio de bienes y servicios

La moneda única aumenta y mejora la información de los consumidores sobre los precios. El hecho de que los precios de las mercancías y servicios producidos en los países miembros se denominen en la misma unidad de cuenta, de curso legal en el espacio de la Unión, facilitará enormemente los intercambios (compra y venta), al tener los ciudadanos y las empresas mejor conocimiento de los precios extranjeros en términos de poder adquisitivo local. Podremos comparar mejor los precios de distintos artículos y comprar los que nos resulten más económicos (en el sentido del binomio precio/calidad). Lo cual llevará a igualar a la baja los precios de las mercancías y algunos servicios que circulen más en la Unión (aunque esto no es un resultado necesario, si se dan barreras a la libre circulación de los bienes). Es seguro que el comercio entre los países miembros aumentará con la moneda única. Aunque es cuestión de especulación la cuantía de este aumento.

c) Facilitar la inversión financiera

Por la misma razón, los inversores de los diversos países tendrán mejor información, más barata y fiable, y con plena certeza sobre el valor de los activos financieros extranjeros en términos de la medida de valor propia, al estar denominados en la misma moneda. No podrá haber pérdidas de capital debidas a devaluaciones ni plusvalías por las apreciaciones. Esto, con todas las garantías institucionales que luego mencionaremos, elimina incertidumbre y riesgo de las operaciones financieras por lo que es de esperar que éstas, al disminuir su costo, aumenten en volumen. Podemos predecir sin temor a equivocarnos una intensificación de los flujos de inversión entre países miembros.

d) Mayor integración monetaria: el BCE

Sabemos que desde el momento en que tengamos moneda única tendremos

una política monetaria común en todo el ámbito de la Unión. Los bancos centrales nacionales, el de España, el de Francia, etc. no tendrán capacidad, ni legal ni técnica, para conducir una política monetaria propia y diferenciada de la de otros países. La moneda única será emitida y regida, para asegurar su valor adquisitivo a través del tiempo y su paridad con otras monedas de fuera de la Unión, por el Banco Central Europeo, con independencia de los gobiernos y de la Comisión (aunque nos imaginamos que rendirá cuentas a alguien, al Parlamento Europeo, por ejemplo). Eso llevará a una política que tenga en cuenta en conjunto las necesidades de la Unión más que las de ningún país en particular, una política monetaria prudente y más bien conservadora con mucho énfasis en el control de la inflación y con una gran garra para obligar a los gobiernos a practicar políticas fiscales compatibles con la política monetaria común.

#### e) Menor inflación

Una consecuencia natural de la política monetaria común, si es tal como se prevé, será el hecho de que disfrutemos de una tasa de inflación más bien baja. La tasa podría estar al comienzo en torno al 2%, que es la media actual en la Unión, pero que podrá subir o bajar, según sean las tendencias a nivel internacional de los precios de los bienes y servicios comerciados internacionalmente. En todo caso, es de esperar que la tasa de inflación de la Unión, como ha sucedido en el pasado en el área del marco alemán, sea una de las más bajas del mundo. Esto será bueno para competir internacionalmente en los mercados mundiales donde participan países de fuera de la Unión. En España, en concreto, entraremos en la «cultura de la estabilidad de precios», que nos es un tanto desconocida a las generaciones actuales. Esta nueva situación puede ser muy favorable para generar expectativas estables para el mediano y largo plazo que suelen ser muy beneficiosas para la expansión de la inversión privada y para la eficiencia de la inversión pública. La cultura de la estabilidad tendrá influencia en las prácticas de fijación de sueldos y salarios, en las negociaciones colectivas, deshaciendo la «ilusión monetaria» (3) que afecta a muchos de los aumentos nominales en un contexto de fuerte inflación. Los aumentos nominales serán

---

(3) «Ilusión» porque los aumentos nominales de salarios, si son inferiores a la tasa de inflación, son en realidad *reducciones* de salarios.

normalmente también reales. Lo mismo se puede decir de las pensiones: sin inflación, pequeños aumentos nominales resultan ser efectivos en términos reales.

f) Menores tipos de interés

La política monetaria europea será una política de bajos tipos de interés, a corto, mediano y largo plazo, dado que las expectativas de inflación serán muy moderadas (expectativas de baja inflación) y el costo del uso del dinero será bajo. Para España, donde estamos acostumbrados a tipos de interés verdaderamente usureros, este cambio va a ser muy significativo, afectando mucho a la inversión, a los mercados inmobiliarios, las compras a plazos y la actividad económica que está ligada al dinero prestado. Esto quitará atractivo a algunos activos de renta fija, que en el pasado en España fueron un refugio de los inversores poco aficionados a correr riesgos. Eso se va a acabar y aumentará el atractivo de los activos de renta variable en todas sus formas. Las diversas influencias que afectarán al mundo financiero contribuirán al desarrollo de los mercados financieros que sin duda se tienen que esforzar para ponerse a la altura, en complejidad y volumen de operaciones, de los mercados en Estados Unidos.

g) El escenario para el crecimiento sostenido

El conjunto de ventajas que hemos indicado lleva necesariamente a crear un ambiente propicio para un proceso de crecimiento sostenido. La estabilidad de precios, los bajos tipos de interés, los incentivos para el comercio y la inversión financiera, la reducción de incertidumbres y riesgos en las transacciones internacionales, todo eso debe normalmente conducir a un proceso de mayor crecimiento que el que está habiendo ahora en la fase de acercamiento a la moneda única. Pero como vamos a ver, todos estos cambios y transformaciones, que sin duda se producirán después de la Moneda Única, son condiciones necesarias pero no suficientes para que el crecimiento se dé efectivamente. Recordamos aquí el dicho de Lord Keynes: «Podemos llevar el caballo al agua, pero no podemos hacer que beba». La Unión Europea no dispone de un mecanismo acelerador del crecimiento. Esos mecanismos, como la política fiscal, de gasto público y de redistribución del ingreso, siguen siendo patrimonio

de los gobiernos nacionales. El crecimiento en la Unión será de tipo «regional», probablemente con algunas diferencias y tensiones.

Las seguras y automáticas ventajas de la Unión Monetaria son las que han movido a las empresas que operan en varios países y a los gobiernos a desarrollar el proyecto de unión. Se consideran mayores que los riesgos e inconvenientes seguros que tiene la operación. A los que ahora nos dirigimos.

### *1.2. Los instrumentos de política a que renunciamos*

#### a) Renunciamos a la peseta

En primer lugar renunciamos a nuestra vieja y querida peseta. Esto en sí ni es bueno ni malo. Ha sido una moneda débil durante muchos años, aunque en los últimos tiempos se ha vuelto sólida y respetable. Lo importante va a ser el número de pesetas que equivalen a un euro, el tipo de cambio entre la peseta el euro. La fijación de estas paridades dará lugar a una fiera negociación a muchas bandas. En realidad ya ha comenzado con la discusión de los criterios para fijarla. Si al fijar la paridad se sobrevalora la peseta, los exportadores, los turistas, los inversores españoles sufrirán una desventaja y un daño permanentes. El llegar a una paridad «correcta» es sumamente importante y debemos exigir al gobierno que negocie bien con vistas al largo plazo de nuestra economía.

#### b) La política de tipo de cambio

Al desaparecer las monedas nacionales, ya no habrá lugar para cambios entre ellas ni, por lo tanto, para la existencia de tipos de cambio. «A fortiori» la política de tipos de cambio ya no existirá. Esto es muy serio, porque el manejo del tipo de cambio, devaluando la peseta desde 1992 hasta 1995, ha sido el principal mecanismo con que ha contado el gobierno español para impulsar el crecimiento. La competitividad internacional de las empresas exportadoras españolas aumentó en casi un 25% por este concepto en el período mencionado. Del establecimiento del euro en adelante se acabará este medio tan eficaz de fomentar las exportaciones y el turismo. El tiempo dirá cuán grave es esta pérdida. El tipo de cambio, que es el precio en moneda nacional de las monedas extranjeras, es probablemente el precio —o conjunto de precios— más importante en toda la

economía. Sus cambios normalmente reflejan los cambios relativos de la economía española con respecto a sus principales socios comerciales y de inversión, así como el turismo. Este conjunto de precios provee un mecanismo de ajuste eficiente cuando estas relaciones cambian, devaluando la peseta cuando los precios españoles aumentan más que los extranjeros y revaluándola en caso contrario. Esto confiere flexibilidad a las relaciones exteriores. Pero ahora se pierde. Veremos con qué lo vamos a sustituir. Los cambios de salarios o el ajuste de las plantillas de las empresas exportadores y de los operadores de turismo son los candidatos más probables.

#### c) La política monetaria

Entendemos la política monetaria como el manejo por parte del Banco de España de los tipos de interés y la creación y regulación de la masa monetaria. La Unión Monetaria transfiere estas facultades al Banco Central Europeo. El BCE fijará los tipos de interés a corto plazo, dejando que el mercado europeo ajuste los demás tipos de acuerdo con aquél. En principio esto se cuenta como una ventaja porque así tendremos garantía de una política monetaria prudente que asegurará una baja tasa de inflación y un tipo de interés más bajo de lo que estábamos acostumbrados. Por otra parte, esto quiere decir que la política monetaria no se hará teniendo en cuenta los requisitos de la economía española, sino la situación general de la Unión. Supongamos que en España el crecimiento es lento pero en Francia y Alemania es demasiado rápido. El BCE elevará el tipo de interés como conviene a las economías alemana y francesa, pero dañará las posibilidades de crecimiento de España. Sería necesario que todos los países estén siempre en la misma fase del ciclo, para que una política monetaria común sea la conveniente para todos y cada uno de los miembros. De otra manera resultará una política discriminatoria.

#### d) Una unión monetaria sin unión fiscal

A veces se explica lo que es una unión monetaria con referencia a la unión monetaria que hay al interior de un estado, la que hay por ejemplo en el territorio español entre todas las comunidades autónomas que tienen una moneda única común: la peseta. Pero a diferencia de los estados miembros que, junto a su



unidad monetaria poseen una unidad fiscal, la Unión Monetaria Europea no será una unión fiscal. Para ello tendría que poseer a nivel europeo los mecanismos fiscales que tienen los gobiernos en los estados miembros. Necesita un sistema impositivo común, que recauda los mismos impuestos y de la misma manera, y gasta en todo el territorio del estado, según las necesidades de las distintas partes. El estado compensa automáticamente las desigualdades (por medio del subsidio de desempleo, por ejemplo) y acude con su ayuda extraordinaria cuando por ejemplo una «gota fría» destroza los cultivos del Levante español. El Gobierno de la Unión, que sería la Comisión en Bruselas, no tiene ni el mandato ni los medios para llevar a cabo una función fiscal semejante a la de los gobiernos de los estados. Para comenzar, el presupuesto de la Comisión no representa más del 2% de la suma de PIBs de los miembros. Existen actividades fiscales incipientes con los fondos de Compensación Territorial, el FEOGA de la actividad agrícola y el nuevo de Cohesión. Pero son muy limitados e insignificantes para matizar la afirmación que hacemos al principio: la unión monetaria no contempla hoy por hoy la unidad fiscal.

#### e) Limitación de la política fiscal

La política fiscal, aunque va a seguir básicamente en las manos del gobierno español, estará severamente limitada en virtud del Pacto de Estabilidad firmado en Dublín en 1996, por el que los gobiernos se comprometen a reducir el déficit fiscal por debajo del 3% del PIB y a mantenerlo por debajo de los límites que se juzguen aceptables en la Unión (para los alemanes sería del 1%). Será, en otras palabras, una política fiscal de una vía, dado que las tendencias «naturales» del gasto público llevan al aumento constante (dada la composición demográfica y el problema del desempleo).

#### f) Posibles consecuencias

Estas renunciaciones implican que el control de las variables monetarias de la macroeconomía queda en manos del BCE mientras que los mecanismos reales de crecimiento quedan en otras manos: en la Comisión de Bruselas y en los gobiernos nacionales y locales. Es decir, que las políticas de empleo, obras públicas, desarrollo de las comunicaciones, industriales, regionales, políticas

redistributivas, etc., seguirán siendo competencia de unos gobiernos que tienen las manos atadas para ciertas cosas. Habrá que ver cómo funciona la coordinación en esta curiosa división del trabajo, en que lo monetario será común y lo real nacional y local. Esperemos que funcione bien, pero nadie nos lo garantiza. La estabilidad monetaria puede llevar al crecimiento y el empleo, pero también puede llevar al estancamiento y el desempleo.

### *1.3. Las obligaciones que hemos adquirido*

#### *a) Pacto de estabilidad*

El 13 y 14 de Diciembre de 1996 en Dublín el Consejo Europeo adoptó un acuerdo o pacto, ratificado en Amsterdam en junio de 1997, por medio del cual los gobiernos se obligaban a «garantizar la disciplina presupuestaria en la tercera fase» (de la que estamos hablando). Lo que se ha llamado eufemísticamente «Pacto de estabilidad y crecimiento». Aquí se estipula que

«Los estados miembros pertenecientes a la zona estarán obligados a presentar programas de estabilidad y estarán sujetos a sanciones acordadas por no actuar de manera efectiva contra los déficits excesivos» (4).

Pero antes hay un mecanismo de control y vigilancia:

«La Comisión y el Consejo estudiarán dichos programas de estabilidad y de convergencia y supervisarán los resultados presupuestados de los Estados miembros en relación a sus objetivos a medio plazo y medidas de ajuste».

Se espera que los estados miembros hagan frente a la fluctuaciones cíclicas normales y mantengan su déficit público por debajo del valor de referencia del 3%. Pero si tienen déficits excesivos se prevén sanciones:

---

(4) Consejo Europeo. *Conclusiones de la Presidencia*, Dublín 13 y 14 de diciembre de 1996.

«Cuando se impongan sanciones por primera vez, estas deberán incluir un depósito sin devengo de interés que debería convertirse en multa, si al cabo de dos años, el déficit público sigue siendo excesivo. La cantidad del depósito o multa se calculará a partir de un componente fijo del 0,2 del PIB y de un componente variable igual a una décima parte de la cantidad en que el déficit supere el valor de referencia del 3% del PIB. Para el importe anual de los depósitos habrá un tope máximo del 0,5% del PIB».

Citamos en detalle porque creemos que esto es importante. Estas multas no se impondrían si el país miembro tuviera una recesión (durante cuatro trimestres consecutivos) con un descenso del PIB del 2%. Esto es una situación bastante extrema, que España, por ejemplo, no ha tenido desde los años cincuenta. De manera que ya hubiera incurrido varias veces en estas multas por haber tenido déficits mayores del 3% del PIB con recesiones menores de las toleradas. La obligación que hemos adquirido es realmente muy seria. Y si las directivas contenidas en el Pacto se llevarán a cabo podrían ponernos en grandes problemas si sobrepasáramos el 3% sin una recesión –para nosotros– grave. La obligación contraída significa que después del euro no podremos ya llevar una política fiscal expansiva, por eso decimos que la política fiscal será de vía única y que más bien la función fiscal de los futuros gobiernos se va a limitar a impedir que el déficit se produzca o crezca más del fatídico límite, un límite que con el tiempo podría reducirse al 2 o al 1%, como pretenden los alemanes y como quizá habrá que concederles para calmar a su opinión pública.

#### b) Profundizar el mercado único

La Unión Monetaria va a exigir una serie de reformas para hacer efectiva la circulación de la moneda única. Lo absurdo de tener distintos precios en el mismo mercado se hará más patente con la moneda única. Los tipos de cambio segmentan el mercado. Su ausencia lo unificará más. Se deberán quitar las últimas barreras institucionales a la libre circulación de bienes, y sobre todo de servicios. Poco a poco se unificarán las tarifas de teléfono, de los viajes aéreos, de servicios bancarios, primas de seguros, consultorías, empresas constructoras, etc. Existe la tecnología para que esto suceda y la presión de la competencia de precios expresados en la misma unidad de cuenta será irresistible. Es de prever

una mayor competencia de operadores y empresas internacionales en nuestro suelo, aunque por la misma regla de tres también se ofrecerán mayores oportunidades a las empresas españolas que estén preparadas a penetrar mercados exteriores.

#### c) Liberalizar el mercado de trabajo

Atención especial merece el mercado de trabajo, porque en él se van a manifestar tensiones muy grandes de dos tipos: una debida a que se pagarán cantidades distintas a trabajos iguales realizados en lugares distintos de la geografía europea. Supongamos dos trabajadores en una cinta de montaje de la Volkswagen en Hannover y Martorell, que trabajan con una tecnología igual y una productividad probablemente equiparable. El trabajador catalán gana menos simplemente por diferencias del poder adquisitivo institucional de la misma moneda (porque las cosas son más caras en Alemania). Las diferencias se mantienen por la dificultad legal y natural para el obrero catalán de trabajar en Hannover. Otro tipo de tensiones se originarán en España porque el mercado de trabajo queda como único mecanismo de ajuste macroeconómico a nivel del estado español. Una coyuntura desfavorable que afecte sólo a España, al no poder ser enfrentada con políticas cambiaria, monetaria ni fiscal, se reflejará inmediatamente en el mercado de trabajo con despidos o reducciones de salarios o ambas cosas. La alternativa será que las empresas carguen con el costo del ajuste, pierdan ingresos, beneficios o salgan del mercado. Pero parece más probable que el ajuste se dé en el mercado de trabajo. Por eso los buenos economistas del país están pidiendo más flexibilidad en este mercado para que la moneda única funcione, porque saben que va a ser la pieza clave de ajuste en coyunturas negativas.

#### d) Cambios institucionales en la conducción de los negocios

La moneda única representa un cambio de unidad de cuenta de todas las transacciones internacionales y nacionales. Tenemos que cambiar todos los sistemas e instituciones económicas que de alguna manera se basan en la peseta como unidad de cuenta. Hay que tener en cuenta que durante algunos años las dos monedas, peseta y euro, funcionarán simultáneamente, creando una situa-

ción nueva y compleja. Y en primer lugar los sistemas informáticos, los sistemas de contabilidad, la gran cantidad de máquinas expendedoras y de juegos, etc. La Comisión advertía recientemente que las empresas europeas no están tomando en serio esta sustitución:

«La gran mayoría de las pequeñas y medianas empresas en la Unión Europea están fallando en la puesta a punto para el euro, dice una encuesta de IBM. Sólo 12% de tales empresas se están preparando activamente para el lanzamiento de la moneda única el 1 de enero de 1999... Las empresas grandes, las que emplean más de mil personas, van más adelantadas» (5).

La Comisión Europea invitaba a las empresas a acelerar sus trabajos en este sentido y a prestar más atención a los problemas del cambio de monedas. Para el comisario Bangeman, la transición al euro no se podrá realizar sin la informática (6).

#### e) Posibles consecuencias

Estos compromisos seguros, que adquirimos como consecuencia natural de la Unión Monetaria, podrán tener consecuencias diferentes, según sea la marcha de la economía en la Unión Europea y en España. De suyo el serio compromiso que hemos adquirido para contribuir a la estabilidad, entendida como bajo déficit fiscal y baja inflación, limita a los gobiernos para practicar una política activa de fomento del crecimiento económico, y muchas veces les obligará a frenarlo. El compromiso tiene un claro sesgo hacia la recesión. Hará falta mucha inversión privada para mantener a la economía creciendo al 3% o más, como se requiere en Europa no sólo para eliminar el desempleo, sino incluso para llegar al objetivo europeo de reducir el desempleo a la mitad (7% en el caso de los demás países). Otros compromisos más operativos generarán una gran cantidad de costos para

(5) «Corporate strategy: Smaller companies failing to prepare for launch of euro» *Financial Times*, octubre 3 1997.

(6) «Bruselas pide a Estados y empresas un esfuerzo mayor para preparar el euro» *El País*, 3 de octubre de 1997, p. 67.

las empresas que no conviene ignorar.

El tiempo dirá si una estabilidad con sesgo recesivo es más propicia y eficaz para la creación de empleo que las políticas activas tradicionales. La estabilidad sí que es en principio más propicia para la inversión privada que una situación de inflación y excesivo gasto público (7). El problema es que el desempleo es tan grande y tan concentrado en grupos específicos que no se ve fácilmente cómo la inversión privada podrá emplear en un tiempo prudencial tantas personas. Uno pensaría que se requiere una intervención específica focalizada a los grupos más resistentes al empleo que sólo puede consistir en algún tipo de política pública. ¿Lo permitirá el Pacto de Estabilidad? Ya veremos, pero si no lo permite, poco van a ganar los desempleados con la Unión Monetaria.

El gasto público es un instrumento privilegiado de redistribución del ingreso. su eventual reducción (que todavía no se está dando) llevaría entre otras cosas a una agravación de las diferencias entre grupos de ingresos, a mayor iniquidad en la distribución de la renta y el patrimonio y a un mayor número de pobres y marginados. No está nada claro cómo va a funcionar la política social después del euro. Podemos pensar, viendo los presupuestos para 1998, que la Seguridad Social, la Educación y la Salud no van a sufrir recortes. Pero en esos presupuestos sufren otras partidas, como la construcción de infraestructuras, que también son necesarias para lograr la «convergencia real» con otros países más ricos de la Unión Europea ¿Se podrá mantener el equilibrio presupuestario? Depende naturalmente de muchas cosas. Si, por ejemplo, subieran los tipos de interés, quizá ese equilibrio de los Presupuestos de 1998 no se podría mantener. Habría que recortar los gastos sociales.

## 2. Lo que no sabemos: resultados inciertos

Hay cosas que sabemos cómo van a suceder, aunque dentro de ciertos márgenes de seguridad, pero hay muchas cosas que pueden suceder de una manera u otra, según las circunstancias y sobre todo según las reacciones y comportamientos de terceros, es decir, países no miembros de la Unión Europea.

---

(7) Esto vale para economías maduras como las europeas.

### 2.1. La paridad internacional del euro

Todos los europeos queremos que el euro sea una moneda fuerte, que le haga competencia y sombra al dólar. Pero, ¿qué queremos decir con esto? Básicamente que terceros países utilicen el euro de la misma manera que ahora están utilizando el dólar, como moneda de reserva y como moneda en que se denominan los activos internacionales. Para ello es necesario que, al lanzarse el euro a los mercados internacionales, la demanda y la oferta se equilibren al precio de lanzamiento. Desearíamos que los países terceros vayan usando cada vez más el euro como moneda de reserva y para pagos internacionales en vez del dólar, como hacen ahora. No queremos que el euro se devalúe con respecto al dólar nada más ponerse en circulación. Queremos más bien que los operadores internacionales confíen en la estabilidad y la solidez del euro, y no se desprendan de sus tenencias de euros como si fuera una moneda poco fiable. Una posibilidad es que, al comenzar a circular el euro, muchos países europeos, que usaban el dólar para saldar transacciones entre ellos, no necesitarán más los dólares que tengan en reserva para estos fines y tratarán de cambiarlos. Este tipo de operaciones puede provocar una afluencia enorme de dólares (200 ó 300 mil millones) a los mercados de moneda extranjera con la consiguiente devaluación del dólar con respecto al euro. Pero también puede suceder que los operadores no crean en la estabilidad futura del euro —aunque no vemos por qué habrían de pensar así, si las cosas se hacen bien— y la consideren moneda reserva poco fiable, con lo cual los países europeos no se desprenderían de sus dólares y países terceros que hayan transformado sus tenencias de monedas europeas en euros se desprendan de estos masivamente provocando su caída en los mercados. Tampoco nos conviene un euro sobrevalorado —por un exceso de confianza— que perjudique las exportaciones hacia fuera de la Unión Europea (8). Un euro excesivamente fuerte tampoco es muy conveniente para una Europa que necesita exportar a otros continentes y crecer a buen ritmo para eliminar el desempleo. Para algunos críticos el euro fuerte sería «un fantasma que se aproxima a Europa» (9). El futuro del euro en los mercados

---

(8) Que representa una pequeña parte (menos de la quinta parte) del comercio intra europeo y por lo tanto la gravedad de la sobrevaloración es menor.

(9) FUNES ROBERT, M. (1997), «Un fantasma se aproxima a Europa: el euro fuerte». *El Viejo Topo*. Octubre, pp. 33–35.

internacionales es una incógnita que el tiempo despejará.

### *2.2. La permanencia de los fondos de Cohesión, Estructurales y el Feoga*

España, como es sabido, es receptora neta –recibe más de lo que aporta– de los fondos de la Unión Europea. La entrada de nuevos miembros: Polonia, República Checa y Hungría y luego Chipre, Estonia, Eslovaquia, etc., puede cambiar substancialmente esta situación. Ahora España recibe cuantiosos fondos, porque es comparativamente una «región subdesarrollada», ya que el ingreso per cápita del país es menos del 80% del promedio comunitario. La entrada de todos estos países con ingreso per cápita muy inferior a la media hará que baje esta media y que la posición relativa de España quede como de región desarrollada sin derecho al FEDER, ni al Fondo de Cohesión. Por otra parte, el fondo de compensación agrícola FEOGA se desviará de forma importante hacia las agriculturas poco desarrolladas de los nuevos miembros. A esto se añadiría que los alemanes y holandeses han expresado la opinión de que los países que cumplan con los requisitos para entrar en la Unión Monetaria se deben considerar lo suficientemente desarrollados como para no necesitar fondos compensatorios, ni beneficiarse de medidas de redistribución. Esto puede significar que, al entrar en la UEM, se encuentre España siendo contribuidor neto –en vez de receptor neto–, lo que pondría un peso adicional sobre las finanzas públicas ya tensas por el esfuerzo para cumplir con los criterios de Maastricht y los objetivos del Pacto de Dublín. De esta manera la vida futura después del euro está ligada por lo menos para España con el futuro de la ampliación de la Unión.

### *2.3. El comportamiento del mercado de trabajo*

Ya hemos introducido el problema: el mercado de trabajo, en los salarios y el volumen de empleo, es el único mecanismo que queda intacto por los criterios de Maastricht. Los países van a converger con niveles de desempleo muy diverso, desde el 6% de Suecia hasta el 22% de España. Los niveles de salarios también son muy diferentes. Ahí no hay convergencia. ¿Qué va a pasar después de la introducción de la moneda única? ¿Cómo puede afectar la difusión de información sobre precios y salarios a las negociaciones colectivas y en definitiva los niveles de salarios y la paz laboral?



Por otra parte nos debemos preguntar si la Unión Monetaria va a fomentar el empleo, lo va a perjudicar o va a ser neutra. Hay dos tendencias contrarias: por un lado todo lo que ayude a la inversión privada (estabilidad monetaria, bajos tipos de interés, aumento de la actividad internacional, etc.) será favorable para la creación de empleo; cuánto empleo creará la actividad privada y si será suficiente para absorber el desempleo especialmente de los grupos más difíciles de emplear, es algo que habrá que ver. Por otra parte, la «policy mix» (10) necesaria para cumplir el Pacto de Estabilidad, con especial cuidado en reducir el gasto público, tenderá a financiar menos puestos de trabajo en las administraciones públicas y a subvencionar menos también a las empresas privadas para emplear a los de difícil empleo. ¿Cuál de las dos tendencias prevalecerá sobre la otra? Obviamente depende de muchas cosas no relacionadas directamente con la unidad monetaria.

#### 2.4. La capacidad de ajuste a choques asimétricos

La teoría de las áreas óptimas para la unión monetaria (11) concluye que son zonas en que la movilidad de los factores de producción, sobre todo el trabajo, es muy grande. Esta movilidad es la garantía de que la economía se ajuste después de choques externos a la zona que afecten a una parte de ella más que a otra. Por medio de la movilidad de factores se evita una recesión en la parte del área óptima afectada por el problema económico. Sin unión monetaria estos problemas locales se solucionarían con una devaluación, una reducción del tipo de interés o unas transferencias redistributivas. Eso no se puede hacer en la Unión Monetaria Europea porque no hay instrumentos para hacerlo. No hay un mecanismo fiscal que tienda a compensar automáticamente por medio de canales institucionales establecidos esta clase de choques asimétricos, como existen al interior de los estados modernos. Este es el argumento de muchos economistas americanos de por qué la UEM no podrá funcionar (12).

---

(10) La combinación de políticas monetaria y fiscal.

(11) HARRY, G. & SWOBODA, A.K. (1973), *The Economics of Common Currencies*, London. Allen & Unwin.

(12) Por ejemplo: FELDSTEIN MARTÍN (1992), «The case against EMU», *The Economist*, 13 de June, pp. 19-22.

#### 4. A modo de conclusión

Una vez que comience el euro, estemos o no de acuerdo con el proceso de acercamiento (la convergencia, Maastricht, o como queramos llamarlo), hay que hacer esfuerzos comunes para mantenerlo y perfeccionarlo. Ya hemos analizado los peligros de un euro débil. Los costos del volver atrás, deshacer la unión y volver a las monedas nacionales serían a primera vista un desastre. Aunque no se ha analizado en detalle qué procesos se desatarían y con qué consecuencias. Una vez que comience y se ponga en marcha el euro, es importante que funcione bien para que siga vigente el modelo social europeo de capitalismo. No sería una buena estrategia el intentar boicotearlo y poner trabas a su funcionamiento. Pero hay que procurar que los beneficios que se obtengan se repartan equitativamente entre todos los ciudadanos. No nos gustaría que sólo los bancos y empresas multinacionales ganaran con la moneda única. Si se nos ha vendido como una fuente de bendiciones, los ciudadanos tenemos que exigir que nos lleguen algunas.

Para los españoles en particular es importante continuar exigiendo la convergencia social, es decir, alcanzar los niveles de protección social y de bienestar que tienen otros países europeos, de los que todavía estamos lejos. Gastamos en protección social un 12% menos de nuestros recursos de lo que nos correspondería por nuestro nivel de desarrollo económico (13). Por lo tanto, los activistas sociales, los partidos políticos, y todos los que se interesan en el bienestar de las mayorías populares, tendrán que trabajar más, presionar más para que, en el contexto de una economía más eficiente y más dinámica, se llegue a una convergencia social verdaderamente europea.

---

(13) NAVARRO VICENC (1997), «Cuestionando el triunfalismo dominante» *El País*, 23 septiembre.