

La peseta en el SME, pros y contras de una decisión audaz

CRISTÓBAL MONTORO ROMERO *

LA entrada en el Sistema Monetario Europeo (SME) es una de *las decisiones más trascendentes* que se han adoptado en los últimos años. A partir de ella, *la política económica no volverá a ser la misma*, lo que lógicamente condicionará la evolución de la economía española.

Nadie duda que nuestro futuro era el SME. La entrada de la peseta en el Sistema constituía una exigencia ineludible tras nuestro ingreso como miembro de pleno derecho en la Comunidad Europea. Pero *restaba elegir el momento óptimo para entrar*. Una serie de razones, y no todas estrictamente económicas, llevaron al gobierno español a tomar la decisión el mes de junio pasado, inmediatamente después de las Elecciones al Parlamento Europeo. Sin duda, fue una decisión osada, de la que pueden derivarse considerables ventajas, pero que no está exenta de graves riesgos, como tendremos ocasión de explicar a continuación.

**PRESENTE Y
FUTURO
DEL
SME**

En pocas palabras, el SME es un acuerdo de los países adheridos por el que se comprometen a mantener estables los tipos de cambio de sus monedas. El nacimiento del Sistema data de 1979, y, a pesar de los malos augurios iniciales, los éxitos cosechados han sido considerables. Tal y como se resume en el Informe Delors sobre la Unión Económica y Monetaria de Europa, la limitación de las paridades ha servido para que los países participantes acomodaran sus políticas al objetivo de reducir la inflación, al tiempo que se beneficiaban de la certidumbre que unos tipos de cambio estables facilitan a los flujos comerciales y financieros, dentro y fuera de la Comunidad Europea.

El SME ha servido para propiciar una estrecha coordinación de las políticas monetarias, concretadas en una serie de actuaciones conjuntas de los Bancos centrales. El marco alemán ha funcionado como moneda fuerte del Sistema, convirtiéndose en eje central en torno al cual han pivotado las políticas monetarias de los países miembros. Ello ha provocado el dominio de la política económica alemana, que como es conocido se caracteriza por su acentuado temor a la inflación, hasta el punto de preferir un modesto crecimiento económico si con ello garantiza la estabilidad de los precios. Ese criterio, transmitido al resto de los países adheridos al Sistema a través de la con-

* Economista. Director del Servicio de Estudios del Instituto de Estudios Económicos. Catedrático de Economía Aplicada (Universidad de Cantabria). Director de la Revista del IEE.

vergencia de las políticas monetarias a que acabamos de aludir, no es en sí mismo reprochable. Antes al contrario, el control de la inflación constituye una condición necesaria para garantizar el crecimiento económico a medio plazo.

Pero no todo son elogios para el SME, máxime cuando no ha podido desplegar completamente su potencial. Una primera deficiencia se origina en el hecho de que algunos países comunitarios no hayan adquirido el compromiso de estabilizar el tipo de cambio de sus monedas. Precisamente *la inclusión de la peseta supuso un espaldarazo a la consolidación del Sistema*, que a su vez es un paso obligado para conseguir la Unión Monetaria de Europa.

La gran ausente del SME es la libra esterlina, que permanece fuera debido a las reticencias del gobierno de Mrs. Thatcher. Con frecuencia, se malinterpreta la postura británica al identificarla como una oposición radical a la construcción de la Europa unida. Sin embargo, no es sólo cuestión propia del sentimiento aislacionista tradicional de Inglaterra. El gobierno de ese país realizó a comienzos de 1988 la simulación de su pertenencia al SME, comportándose como si apenas tuviera margen para variar la paridad de su moneda respecto del marco. Ello le llevó a practicar una política monetaria poco compatible con el control de la inflación, que se ha elevado hasta cotas preocupantes.

El ejemplo que acabamos de citar ilustra sobre los riesgos inherentes a la pertenencia al SME. *Al fijar el tipo de cambio, la política monetaria debe orientarse prioritariamente a ese objetivo, renunciando a aquellos otros de carácter interno, entre los que destaca el control de los precios en un determinado momento*. No cabe aplicar una reducción drástica en el aumento de la cantidad de dinero puesto que ello provocaría una elevación de los tipos de interés. Y si los tipos de interés son superiores en un determinado país, se producirá una entrada de capitales en busca de la mayor rentabilidad comparada, movimiento inductor de una apreciación del tipo de cambio, que resulta inviable en virtud del compromiso de estabilidad adquirido.

En síntesis, *el SME implica una considerable restricción para la política económica de los países*, lo que motiva que algunos gobiernos prefieran solventar sus problemas específicos (precios, desarrollo económico, balanza de pagos) antes de entrar en el Sistema.

La decisión del gobierno español de incorporar la peseta al SME responde a una filosofía algo diferente. Parece como si hubiera confiado en que la resolución de los problemas económicos encontraría un mejor cauce dentro del SME que fuera de él. Al proceder así se ha puesto de relieve el acusado sentimiento de recelo respecto de la capacidad de la política económica para solventar los problemas de la economía española.

A finales de 1985, la economía española entra en una etapa de auge considerable. A lo largo de la misma, el aumento de la producción interior está superando holgadamente al de la media de los países desarrollados. Durante los últimos tres años se han creado más de un millón de puestos de trabajo en términos netos, y se ha producido una considerable mejora de la capacidad productiva de la

**LOS
DESEQUILIBRIOS
DE LA ECONOMÍA
ESPAÑOLA Y LAS
POLÍTICAS
CORRECTORAS**

empresa a través de la inversión, así como una intensa renovación del equipamiento doméstico de las familias gracias a la expansión del consumo.

Sin embargo, *el modelo de crecimiento económico adolece de serios inconvenientes*, que han hecho resurgir con ímpetu los fantasmas tradicionales de nuestra economía: la inflación y el déficit exterior. La irrupción en escena de esos dos graves desequilibrios llega a amenazar incluso la continuidad misma del crecimiento económico.

La cuestión es que la expansión económica se ha basado exclusivamente en el empuje de la demanda interna de consumo y de inversión, cuyo ritmo de incremento ha superado nítidamente al de la producción. *El exceso de demanda ha provocado un aluvión de importaciones*, cuya cuantía no ha podido ser compensada por el aumento de las exportaciones, que encuentran serios obstáculos para progresar a mayor velocidad. El profundo déficit de nuestro comercio exterior ha motivado que el sector exterior restara capacidad de crecimiento a la economía. El relativo estancamiento de los ingresos por turismo nos conduce a una situación en la que el déficit de la balanza de pagos por cuenta corriente supera el 3 % del PIB en 1989, cifras bastante expresiva de la restricción que el sector exterior puede imponer al crecimiento de la economía en un plazo bastante corto.

Por otro lado, *la presión de la demanda interna constituye un caldo de cultivo ideal para el aumento de los precios*, movimiento alcista que se ha visto contrarrestado por la adquisición masiva de bienes en otros países, abaratados por una más moderada inflación y por el elevado tipo de cambio de la peseta. En síntesis, pudiera decirse que en nuestra economía se han dado motivos suficientes para que la caída de la inflación se frenara primero y se recuperara después: presión de la demanda, tensiones de costes, descontrol de las magnitudes monetarias y asentamiento de las expectativas inflacionistas. En contraste, del exterior hemos recibido una influencia deflacionista derivada del aumento de la competencia y de nuestro elevado tipo de cambio. Precisemos que esa influencia positiva del exterior se ha agotado, de modo que muy poco cabe esperar de la misma en el futuro. Entretanto, la reducción de la inflación continúa siendo un objetivo de máxima prioridad para la economía española, obligada como está a competir de forma cada vez más exigente con las producciones de otros países.

La política económica no ha podido, o no ha sabido, atajar los desequilibrios económicos en su raíz, antes de que adquirieran proporciones inquietantes. Desde el inicio de la fase expansiva del ciclo se conocía que el crecimiento económico utilizaba un modelo excesivamente desequilibrado, lo que habría de originar importantes problemas.

Por un lado, el logro del objetivo inflacionista se confiaba exclusivamente a una política monetaria de signo restrictivo, con numerosos problemas de aplicación en la práctica. Buena parte de esos problemas se han originado en el hecho de que se instrumentara en un marco caracterizado por la innovación en el sistema financiero —con la consiguiente aparición de nuevos activos que entran y salen de la definición de dinero susceptible de ser controlado—, por

la creciente apertura al exterior —que equivale a mayor libertad de la circulación de capitales— y por la fuerte presión de la deuda pública en continuo e intenso aumento. El caso es que *la política monetaria se ha visto empujada a una contradictoria, incómoda, e incluso peligrosa situación, en la que le ha sido imposible compati-bilizar sus objetivos internos (control de cantidad de dinero) y externos (tipo de cambió)*. Al recurrir a la elevación de los tipos de interés con objeto de frenar el avance de la creación de dinero, se ha provocado un aluvión de entradas de capital a corto plazo, prácticamente imposible de evitar. A la postre, la política monetaria se ha visto forzada a practicar auténtica violencia sobre el sistema financiero, tratando de limitar el acceso al crédito exterior, elevando y ampliando el coeficiente de caja de las entidades financieras o llegando a implantar límites directos al crédito que pueden conceder las entidades del sector.

Las dificultades de la política monetaria se derivan en buena parte del hecho de que ha actuado en solitario frente a la inflación. En efecto, el resto de la política económica no le ha acompañado en el empeño. En concreto, *la política fiscal, al propiciar un aumento del tamaño del sector público, ha venido a agravar las contradicciones de la coyuntura expansiva*. Por un lado, los impuestos no han dejado de aumentar, especialmente los directos. El incremento de la presión fiscal ha desestimulado aún más el ahorro de las economías familiares, precisamente cuando el incremento del consumo ha sido motivo de continuos reproches por parte de las autoridades económicas, que han propalado la tesis del «recalentamiento» de la economía. En momentos en los que se ensanchan las necesidades de financiación del sector privado, el aumento de los impuestos puede ser inflacionista. En cuanto al gasto público, su incremento ha desbordado ampliamente a las cifras previstas en los Presupuestos Generales del Estado, contribuyendo a expandir innecesariamente la demanda interna, y sin conseguir una mejora de la cantidad y calidad de los servicios públicos recibidos por el ciudadano. De este modo, el déficit público se ha reducido, pero a base de aumentar los impuestos —gracias a la expansión económica— y no tanto de contener el gasto público.

Por último, *la política de rentas no ha existido durante los últimos años*. El enfrentamiento entre gobierno y sindicatos, en buena medida de origen político, ha hecho inviable la concertación social. Si ella, el aumento de los salarios ha ido acelerándose, en función de una inflación cuyo pronóstico se desplaza igualmente hacia arriba. Así, en 1989 la aceleración salarial coincide con un menor incremento de la producción, llevando el germen de una espiral salarios-precios.

En suma, *la economía española llega a su ingreso en el SME en una situación relativamente delicada*, víctima de los excesos del crecimiento desequilibrado que ha vivido. *La solución a los problemas que la agobian es una: acelerar las exportaciones*. Para ello, nuestro aparato productivo debe mejorar su capacidad de competir con el exterior con éxito, lo que exige reducir la inflación. Pero la rebaja del ritmo de aumento de los precios no obliga a recortar el crecimiento económico, como se afirma con demasiada frecuencia. El objetivo de domeñar la inflación puede encomendarse a una políti-

ca de restricción de la demanda, como torpemente se ha intentado a lo largo de 1989. Pero cabe también aplicar una política económica distinta, encaminada a lograr una efectiva moderación de los costes empresariales, tanto en la vertiente de los salarios y de los costes financieros como de los impuestos. Asimismo, cabe practicar una política del lado de la oferta, que aumente nuestra capacidad productiva a través de la desregulación de los mercados, de la reducción de la presión fiscal sobre las rentas, del recorte de subvenciones, de la liberalización de importaciones, de la mejora de infraestructuras, de la privatización de determinadas áreas del sector público.

**LA POLÍTICA
ECONÓMICA
ESPAÑOLA
TRAS
EL INGRESO
EN EL SME**

La principal ventaja que se deriva de nuestra adscripción al SME es la disciplina que ineludiblemente introduce en la política económica. Una disciplina de la que ha carecido durante los últimos años. A medida que la política económica gane coherencia se hará más creíble para los agentes sociales, lo que a su vez redundará en una mejora de su eficacia global.

En concreto, dadas las circunstancias en las que se desenvuelve la economía española, y que en definitiva van a constituir los desafíos del futuro, *se impone que la política presupuestaria adopte un tono más restrictivo y que las rentas salariales moderen su crecimiento.* Al fijar el tipo de cambio, la política monetaria ha perdido parte de su capacidad de maniobra, que por lo demás ya se encontraba bastante reducida.

Ha llegado el momento de la verdad para la política fiscal. Y no cabe repetir el error de los Presupuestos Generales del Estado vigentes en 1989, a los que se otorgó un inconveniente sesgo expansivo. Precisemos que no se trata de abogar por una subida de impuestos, habida cuenta de los efectos perversos que tendría en forma de desestímulo del ahorro y presiones inflacionistas. Lo conveniente es restringir el gasto público, especialmente en aquellas partidas que no sirven de soporte al esfuerzo inversor del país. La necesidad de articular unos Presupuestos bastante diferentes a los de los últimos años ha sido un factor decisivo en el adelanto de las Elecciones Generales al 29 de octubre de 1989.

Los problemas de nuestra incorporación al SME son varios y considerables. En primer lugar, no debe olvidarse que hemos entrado con una peseta relativamente cara, lo que sin duda reduce nuestra capacidad de exportar y desestimula los ingresos del turismo. También es cierto que no resulta fácil precisar cuál es el tipo de cambio óptimo para una economía que, como la nuestra, se está abriendo con rapidez al exterior, al tiempo que la demanda interna se expande a un ritmo muy superior al de la producción interior.

Asimismo, hay que citar como un inconveniente el hecho de que, en el funcionamiento del SME, cuando se plantean problemas de desajuste cambiario entre las monedas de los países miembros, lo normal es que el mayor peso del ajuste recaiga sobre el país con moneda más débil. Ello ha provocado la convergencia de las tasas de inflación hacia la más baja (la de Alemania). *Para España, el problema puede estar en que esa política derive en una reducción de la tasa de crecimiento, que frenaría drásticamente la creación de empleo.*