

¿EXISTE ALGUNA ALTERNATIVA A LA CONVERGENCIA?

Guillermo de la Dehesa

Los dos últimos años en los que la peseta ha permanecido en la banda ancha del mecanismo de cambios del SME han coincidido con los problemas económicos derivados de la unificación alemana. El gobierno alemán está teniendo que hacer un enorme esfuerzo fiscal para financiar la modernización de los länder del Este, la acomodación de sus emigrantes, etc. y ha tenido que elevar su déficit fiscal a cerca de un 5% del PIB. Para evitar un aumento excesivo de la inflación, el Bundesbank ha mantenido una política monetaria fuertemente contractiva. Esta mezcla de políticas ha resultado en un fuerte aumento de los tipos de interés alemanes. Como los tipos de interés a corto plazo alemanes determinan automáticamente los del resto de los países del SME, Alemania ha impuesto un marco de tipos altos de interés y de menor crecimiento que el tendencial en el resto de los países miembros del mecanismo de cambios.

Es decir, la política económica alemana ha impuesto una "camisa de fuerza" al resto de sus colegas en el sistema ya que la expansión fiscal alemana está teniendo un menor impacto expansivo en el resto de los países miembros que el que tiene en la actividad económica alemana mientras que la contracción monetaria alemana tiene un impacto mayor en el resto de países que el que tiene en Alemania, ya que las subvenciones y las deducciones para los alemanes que invierten en los länder del Este son muy elevadas. Si excluimos el Reino Unido que ha sufrido un período de recesión y a Alemania el resto de los miembros del mecanismo de cambios ha crecido a una media en estos dos últimos años del 1,75% anual frente a un crecimiento tendencial de cerca del 3%. España ha elevado notablemente ambas medias ya que ha crecido a una media del 3% frente a un crecimiento tendencial del 4,5%.

Por otro lado, el Tratado de Maastricht ha introducido unas reglas de convergencia que, aunque es algo flexible, no deja que los países miembros del sistema tengan mucho margen para realizar una política económica discrecional y dispar. Todos los gobiernos al aprobar los requisitos de convergencia han optado inequívocamente por la política de reducción de los desequilibrios económicos derivados de un exceso de expansión entre 1985 y 1990 aunque sea a costa de un crecimiento más moderado.

¿Existen alternativas a esta política de convergencia y saneamiento decidida por dichos gobiernos y, concretamente, existen opciones al programa de convergencia español?. Debemos excluir, de entrada, las medidas microeconómicas estructurales

para mejorar la competencia y flexibilizar los mercados de los factores de producción (trabajo, capital y tecnología) que son las más urgentes de cara a nuestra competitividad ante el mercado único ya que nos encontramos mucho más alejados de nuestros competidores europeos que en términos de desequilibrios macroeconómicos básicos. Debemos centrarnos en estos últimos que son los que están limitados por los requisitos de convergencia, tenemos dos opciones posibles para intentar estimular la economía y salirnos de esa "camisa de fuerza" que nos obliga a crecer menos que nuestro potencial.

EXPANSION FISCAL

La primera es mantener una política fiscal expansiva en lugar de reducir el déficit público. Hay algunas voces de la izquierda y de los sindicatos que insisten en que demos de mantener un déficit público similar al actual para evitar una recesión y conseguir un mayor crecimiento diferencial con el resto de la CE que nos permita converger más rápidamente en términos de renta per cápita y alcanzar la media comunitaria lo antes posible. Esta sería la opción seguida por Italia en estos últimos años que mantiene un déficit público medio del 10% del PIB desde hace cinco años y sin embargo, no ha logrado crecer por encima de una media del 3%, mientras que la inflación se ha mantenido en el 6% y sus tipos de interés a corto plazo están alrededor del 12%. Lo que es peor es que ha acumulado una deuda cercana al 105% de su PIB, es decir, que tiene que dedicar un 10% de su PIB y cerca de un 20% de su Presupuesto a pagar solamente los intereses de su deuda. El problema fiscal italiano es realmente grave ya que una expansión fiscal si se mantiene por mucho tiempo desencadena un círculo vicioso acumulativo entre financiación de la deuda, tipos de interés y déficit público, todos ellos creciendo y alimentándose unos a otros, que sólo se puede resolver estabilizando el volumen del deuda sobre PIB y eso exige una contracción fiscal tan fuerte que al final implica unos años de recesión o de crecimiento mínimo.

En el caso de España no hay que olvidar que entre 1981 y 1986 la deuda pública sobre el PIB se duplicó pasando del 23% al 46% lo que no ha conseguido ningún otro país de la Comunidad, ni siquiera Grecia, y los pagos por intereses de la deuda en el total del presupuesto pasaron del 0,8% a más del 8%, es decir, que se multiplicaron por diez. Como he insistido en diversas ocasiones el problema fiscal español no ha sido tanto al nivel de gasto público y de presión fiscal, que son ya muy elevados, sino la rapidez de su crecimiento. De seguir este ritmo de crecimiento hoy hubiéramos estado en los niveles italianos. Sin embargo, desde 1986 y debido fundamentalmente al fuerte crecimiento de nuestro PIB se han conseguido estabilizar ambos niveles, pero ya a partir de 1990 con un menor crecimiento empiezan de nuevo a crecer. Es decir, de seguir la opción italiana pronto estaríamos con tipos de interés, de nuevo, del 16% y con fuertes problemas de

financiación de nuestra deuda. No hay que olvidar que hasta el año pasado el déficit público igualaba los pagos de interés de la deuda.

Pero éste no sería el único problema. En el caso español partiríamos de un déficit de balanza de pagos por cuenta corriente que en términos de PIB es tres veces más elevado que el de Italia y que hasta hace un par de años se ha podido compensar gracias a las entradas de capital a largo plazo y especialmente por la inversión extranjera. Ahora se está compensando con deuda externa y no con inversión, con lo que una mayor expansión del déficit público lo haría llegar a niveles insostenibles a muy corto plazo.

En definitiva, con esta opción no sólo nos quedaríamos descolgados de la integración monetaria europea en pocos años sino que tendríamos que provocar tarde o temprano una contracción fiscal tan fuerte que nos llevaría a un período de fuerte recesión.

DEVALUACION

La segunda opción que tendríamos para estimular la actividad económica sería provocar un realineamiento de nuestra paridad de tipo de cambio mediante una devaluación de la peseta para intentar mejorar nuestra competitividad y aumentar las exportaciones.

El primer problema que plantea esa opción es que no es posible ponerla en práctica dados nuestros actuales tipos de interés y dadas las reglas establecidas en el seno del SME que se llevan a rajatabla y que impiden llevarla a cabo a menos que se demuestre que nuestra situación externa es insostenible, cosa que, por el momento, es indemostrable.

Pero suponiendo que, hipotéticamente, fuera posible plantearía otros problemas. El primero sería un aumento de la inflación que podría compensar en buena parte la competitividad ganada ya que una devaluación supone una reducción de los salarios reales y dado el grado de indiciación salarial existente habría inmediatamente un aumento de costes y, finalmente, de precios que restaría eficacia competitiva a la devaluación. El segundo sería la pérdida de credibilidad. La credibilidad que nuestra política económica ha conseguido, con muchos esfuerzos, se perdería al día siguiente de la devaluación. La convergencia que hemos conseguido paulatinamente en nuestros tipos de interés ha sido posible por la creciente seguridad de que no se iba a devaluar la peseta. Tan pronto como se devaluase los tipos de interés a corto plazo volverían a desviarse de los del resto de los países miembros del mecanismo de cambios ya que los diferenciales de interés a corto plazo de la peseta con el marco reflejan, simplemente, las expectativas de devaluación de la peseta ya que el mercado tiene la certidumbre de que el marco no se devaluará.

Por último, nuestra competitividad frente al marco no ha caído apenas, nuestro problema de competitividad ha sido fundamentalmente con la zona del dólar, por lo que la devaluación en el seno del mecanismo estaría poco justificada.

Prueba de ello es que hemos estado ganando cuota de mercado en las importaciones de la OCDE en los últimos años. Es verdad que nuestro déficit comercial con Alemania ha crecido poco, esto se debe más a un problema de crecimiento de nuestra demanda de importación que a un efecto de pérdida de competitividad de precios.

CONCLUSION

Hemos visto que las dos únicas opciones posibles para estimular la actividad económica, la primera a través de la demanda interna y la segunda a través de la demanda externa, no son factibles ni resuelven el problema a medio plazo.

Por tanto, la mejor opción es la que se ha elegido en el Plan de Convergencia que consiste en cambiar la mezcla actual de política económica basada en una política fiscal expansiva y una política monetaria restrictiva (que coincide con la alemana), por la contraria, es decir una política fiscal más restrictiva que permita una menor restricción en la política monetaria y que coadyuve a una reducción, en mayor medida, de los tipos de interés para permitir una recuperación de la actividad económica y al mismo tiempo converger de acuerdo con Maastricht.

Ahora bien, esta opción sería mucho más eficaz si los tipos de interés alemanes también bajasen, ya que la bajada de los tipos de interés españoles siempre tendrán un suelo marcado por un cierto diferencial (reflejo del mayor riesgo de cambio y del mayor riesgo país) sobre los de Alemania.

En definitiva, la única opción realista es tratar de converger, presionar dentro del mecanismo de cambios y con ayuda de otros países miembros, al Bundesbank para que relaje un poco su política monetaria y bajen los tipos alemanes y, finalmente, esperar a la ansiada recuperación mundial que está liderando Estados Unidos.

La convergencia española es necesaria independientemente de los que ocurra con el Tratado de Maastricht. En el fondo, el Programa de Convergencia del Gobierno no es más que un intento de ajuste gradual para evitar un duro plan de estabilización que, como antaño, se impondría obligadamente de seguir las tendencias actuales tras unos años de vivir por encima de nuestras posibilidades.

Madrid, 8 de junio de 1992.