

CUSTOS E BENEFICIOS DA UNIÓN MONETARIA¹

GUILLERMO DE LA DEHESA ROMERO
Conselleiro Asesor da Presidencia do Banco Pastor
Presidente do Consello Superior de Cámaras de Comercio

Recibido: 20 maio 1996

Aceptado: 18 decembro 1996

CONFERENCIA

En España, como case todo se fai sempre un pouco tarde, empezouse a discutir, ou a debater, a Unión Monetaria cando practicamente xa non hai marcha atrás. En Inglaterra, pola contra, houbo un debate moi serio sobre a Unión Monetaria antes de que o Parlamento ratificase o Tratado de Maastricht, e por ese debate tan importante introduciuse, por parte do Goberno británico, a cláusula *opting out*, é dicir, a posibilidade de non entrar na Unión Monetaria se se considera necesario. En Alemaña tamén houbo un debate moi importante e vai haber, antes de toma-la decisión final, a posibilidade de que o Parlamento alemán e o Tribunal Constitucional digan a súa última palabra. Dinamarca, por suposto, tamén ten unha semicláusula final *opting out*. E en España, sen embargo, houbo un consenso absoluto. Tódolos partidos, con mínimas excepcións, apoiaron a ratificación do Tratado de Maastricht e, realmente, non houbo case debate. Houbo unhas persoas, entre as que me atopo, que xa daquela falamos dos pros e dos contras, e publicámolo. Pero nese momento non houbo capacidade de reacción, o cal é unha pena porque as decisións políticas necesitan sempre un debate sobre os seus posibles custos e beneficios; aínda que este poucas veces ten lugar. Porque toda a Unión Monetaria, como todo o proceso de integración, é fundamentalmente un proceso político, no que as decisións se van tomando tendo en conta o longo prazo e o papel que debe desenvolver Europa no contexto mundial, e os líderes políticos europeos pensaron que unha Europa unida, cunha moeda única, pode ter moito máis peso no xogo mundial do poder económico e da capacidade de competir ca unha Europa desunida. Como dicía Samuel Brittan: "*Tódalas decisións importantes en Europa as tomaron líderes políticos europeos, sen esperar a que os expertos se poñan de acordo sobre se é conveniente ou non é conveniente tomar esas decisións*". E de feito Europa avanzou sempre a golpe de liderato político, de presidentes da Comisión ou de xefes de estado ou de goberno e logo pediuse que os expertos o xustificasen, e non ó revés. E este será un paso máis que se vai dar, a pesar de que moitos economistas discutan en universidades e en publicacións os pros e os contras.

¹ Conferencia pronunciada o 20 de maio de 1996 na Facultade de Ciencias Económicas e Empresariais da Universidade de Santiago de Compostela, dentro do ciclo *A Unión Monetaria a debate*, organizado pola *Revista Galega de Economía* da devandita Facultade.

De tódalas maneiras, eu creo que, aínda con certas reticencias, estamos xa ante un momento no que para España é moi difícil dar marcha atrás e, ademais, marcha atrás da maneira en que se está proponendo por algunhas persoas no debate. Porque para poder ter elección de se se quere entrar ou non, e pasar á terceira fase, primeiro hai que estar en disposición de optar, e nos non estamos aínda en disposición de optar, porque non temos ningunha posibilidade neste momento ó non cumprirmos ningún dos criterios de converxencia, aínda que esteamos preto en todos eles. Para poder optar, hai primeiro que cumprir uns requisitos de converxencia que establece o Tratado. É dicir, o Reino Unido está converxendo e proponéndose, por suposto, estar aí cumprindo tódolos requisitos e logo decidir se lles convén seguir adiante ou non. Esa é a maneira de optar. Pódese optar se se está en condicións de facelo, pero o que non se pode é dicir "non sei se convén que entremos ou non entremos" cando non se ten ningunha posibilidade, como ocorre nestes momentos. Eu creo que a converxencia nominal esixida polos criterios do Tratado é inexorable e independente da Unión Monetaria. É dicir, pasamos uns anos no noso país nos cales, quizais polo auxe económico de finais dos 80, entramos nunha especie de espellismo no que todo ía ben e no que todo se resolvía polo crecemento. Cando veu a recesión en 1993, que foi a máis grave dos últimos corenta anos, perdemos converxencia macroeconómica real e tamén con Europa, é dicir, a nosa renda per cápita durante tres anos seguidos medrou menos cá media europea. Temos, pois, que conseguir restablece-los equilibrios macroeconómicos en calquera caso. A integración interesa, non só porque unha Europa integrada vai ser moito máis forte, vai poder negociar mellor, por exemplo, os tratados internacionais de comercio, vai ter máis peso específico na toma de decisións, senón tamén porque buscamos alcanza-la media europea en termos de renda per cápita e, sen embargo, perdemos xa durante tres anos ese tren. Ademais, temos uns desequilibrios macroeconómicos que reducir en todo caso, haxa Unión Monetaria ou non haxa Unión Monetaria. Polo tanto, os esforzos de axuste fiscal e monetario teñen que ir nesa dirección nos próximos anos.

En segundo lugar está a decisión de se se está mellor fóra ou se se está mellor dentro, supoñendo que haxa Unión Monetaria e, por agora, parece que si a vai haber. Está claro, polo menos dende o meu punto de vista, que estar fóra ten máis risco ca estar dentro, porque estando fóra hai que seguir converxendo igual e, ademais, cun esforzo maior que estando dentro. Vanse encarga-los países que pensan estar dentro, nos próximos meses, de tomar unha decisión sobre as relacións entre os que están fóra e os que están dentro, os *in* e os *out*. E nese acordo, que será probablemente este ano, dirase que os que están fóra van ter que seguir converxendo igual.

En última instancia, o tema fundamental que se formula con todo isto non é a converxencia, senón se paga a pena garda-lo tipo de cambio como un instrumento de política económica e non entrar na Unión Monetaria ou non. Ese é o verdadeiro debate. O debate sobre a converxencia eu creo que non ten ningún sentido: é neces-

sario e punto. O que si o ten é o debate sobre se se mantén ou non o tipo de cambio. Cambiou moito o estado da cuestión dende hai uns anos ata agora. Cando se decide mante-la posibilidade de utiliza-lo tipo de cambio como instrumento estase pensando unicamente en desvalorizalo. Está claro. Non se fala de aprecialo; fálase da posibilidade de utiliza-lo tipo de cambio para gañar competitividade cando esta se perde, é dicir, desvalorizándoo. Eu creo que hoxe, dada a situación dos mercados, nos cales os movementos de capital son rapidísimos e libres entre tódolos países, un país pequeno ou mediano, como é o español, é moi difícil pensar que poida unilateralmente manexa-lo seu tipo de cambio. A maior parte das veces, un país como o noso non manexa o seu tipo de cambio senón que o seu tipo de cambio, que é unha variable relativa, vén determinado fundamentalmente polos movementos ou as relacións entre outros tipos de cambio, sobre todo entre as moeda reserva —dólar, marco, ien— que teñen uns efectos indirectos sobre a moeda española, e pola credibilidade da súa política económica.

Por iso, creo que as posibilidades dun país como o noso de manexa-lo seu tipo de cambio unilateralmente son moi escasas. E vou explicar por qué. Non só porque é un país pequeno ou mediano dentro do contexto, senón tamén porque hoxe en día son os mercados financeiros os que realmente determinan os tipos de xuro na economía. Os bancos centrais, entre eles o Banco de España, a única variable que poden manexar é o tipo de xuro do día a día, xa que os tipos de xuro a medio e longo prazo están todos determinados polos mercados financeiros. Se un país decide que vai mante-la posibilidade de manexa-lo seu tipo de cambio e non entrar na Unión Monetaria, inmediatamente os mercados len: este país vai desvalorizar nun momento determinado, *ergo* hai que poñerlle, de entrada, nunha especie de lista de países baixo sospeita e o primeiro que ocorre é que os mercados financeiros lles imponen a eses países unha prima de risco pola posibilidade afastada ou próxima dunha desvalorización. E esa prima de risco págase cara. Págase cara porque, no noso caso, pode chegar a ter ata cinco puntos de diferencial de xuro no bono a dez anos respecto dos bonos denominados en marcos alemáns, como ocorreu xa hai uns meses. Un punto de tipo de xuro sobre os tipos correntes de xuro dunha economía, por exemplo, como a española, supón case douscentos mil millóns de pesetas de maior servicio de débeda, é dicir, de maior déficit público, cada ano. E se multiplicamos por cinco puntos a cifra é xa astronómica: é todo o que nos falta para cumprir Maastricht. Polo tanto, convén sopesar que só o feito de dicir que se quere seguir utilizando o tipo de cambio e non entrar na UME, impón uns custos a todos aqueles países que o queiran manter, tal e como está hoxe configurado o mercado mundial de capitais.

O tipo de cambio é unha variable relativa resultante da demanda e da oferta da moeda nacional e esta depende de cómo os mercados perciban a credibilidade da política económica que se está levando, mercando ou vendendo máis esa divisa. Os movementos de capitais a curto prazo, como ocorreu na crise do Sistema Monetario Europeo, veñen determinados, fundamentalmente, pola percepción dos

mercados de que un país non pode manter por máis tempo as bandas de estabilización do tipo de cambio, como era o obxectivo do Sistema Monetario Europeo.

Ademais diso, hoxe non só vivimos nun mundo de liberdade total de movementos de capital, senón tamén nun mundo no que o paradigma das expectativas racionais é cada vez maior. Polo tanto, os mercados financeiros descuentan hoxe todo o que prevén que pode pasar no futuro. Co cal, para gañar realmente competitividade variando o tipo de cambio, hai que sorprender ós mercados. E hoxe son os mercados os que sorprenden ós gobernos, porque perciben que un goberno non está facendo unha política económica, digamos, ortodoxa —o que se percibe como crible— e, daquela, desvalorízanlle o tipo de cambio. Polo tanto, a maneira de mante-lo tipo de cambio como instrumento de axuste e utilízalo desvalorizándoo, para intentar gañar competitividade, é moi fácil: consiste en non face-las políticas que fan os demais países da contorna. Nese momento os mercados desvalorízan-nos. É dicir, non se está sorprendendo ós mercados porque xa tomaron a iniciativa de desvalorizar eles. Por outro lado, tamén existe un alto grao de expectativas racionais dentro do país. Porque antes se desvalorizaba, é dicir, se reducían os salarios reais da poboación asalariada e as rendas reais do resto e con iso gañábase competitividade. Niso consiste gañar competitividade xa que se se desvaloriza temporalmente conséguese reduci-los custos reais, fundamentalmente os salarios, e, polo tanto, gañar competitividade porque en termos de moeda estranxeira os produtos e servicios son máis baratos, co que se poden vender máis servicios e se poden exportar máis bens e, polo tanto, vólvese mellora-la situación competitiva, que normalmente se tería desequilibrado por un déficit de conta corrente que chega un momento no que é insostible e obrigaría a desvalorizar.

Sen embargo, hoxe os sindicatos e os empresarios están moito máis informados, reaccionan dunha maneira moito máis rápida e non se deixan, con facilidade, reducir nin os seus salarios reais, nin os seus beneficios reais. E, ¿que fan? Reaccionan con toda velocidade intentando aumenta-los empresarios os prezos e os sindicatos os salarios. Proba disto é que a rixidez dos salarios reais en España é máis elevada cá noutros países europeos. Existe un pouco de espellismo con isto de que España desvalorizou tres veces e non houbo un efecto inflacionista, e é porque a xente se esquece de que estabamos nunha recesión moi forte. É dicir, que nos momentos de recesión é moito máis difícil, para os axentes económicos e sociais, reaccionar contra unha perda das súas rendas reais. Pero, en canto remata o proceso recesivo e empeza a medra-la economía, as cousas cambian e volven poder trasladár-lle-los seus aumentos ós prezos.

Tamén lle custa a un país manter un tipo de cambio, fixándoo, por exemplo, se os mercados perciben que é insostible. Tamén se paga un prezo; neste caso, a historia do Sistema Monetario Europeo, do mecanismo de cambio do Sistema Monetario Europeo para ser máis exactos, demostrano. No momento no que se toma a decisión en España de entrar no mecanismo de cambio do Sistema Monetario Europeo, faise xusto despois dunha situación, decembro do 88, na que hai unha folga

xeral en España, e os gobernantes, nese momento, pensan que se lles vai o país das mans, en termos de inflación e en termos de déficit, e deciden impoñer unha disciplina externa, ancorando a peseta ó marco alemán. Sen embargo, as disciplinas externas, se non hai vontade dentro do país de realmente facer fronte ós desequilibrios, non serven para nada. ¿Que pasou? Que se introduciu a peseta no mecanismo de cambios a un tipo de cambio claramente sobrevalorado: 63 pesetas por marco; iso era a mediados do 89. Agora xa é de 85 pesetas por marco. Houbo unha caída da peseta bastante importante. Pero, ¿por que? Porque España continuou tendo unha inflación bastante máis elevada cá dos países do SME. Había xa unha perda de competitividade de varios anos anteriores nos cales as taxas de inflación foran moi diferentes, e estaba claro que ía ser moi difícil manter este tipo central de paridade. E, efectivamente, non durou moito tempo. Os mercados, ó principio, creron que España ía ser capaz de reduci-los seus desequilibrios, sobre todo o desequilibrio de inflación, e poder manter esa paridade. E, paradoxalmente, houbo enormes entradas de capital porque existía unha credibilidade que gañara España mediante esa decisión de ancora-la súa moeda respecto do marco. E, paradoxalmente, esas grandes entradas de capital fixeron aínda máis difícil ó Banco de España poder controla-la inflación. Entramos nun círculo entre virtuoso e vicioso, no cal o Banco de España tiña que intervir masivamente para evitar que a peseta se apreciase en exceso dentro do sistema polas fortes entradas de capital e, á vez, tiña que esterilizar esas entradas de capital para que non se lle fose das mans o control das dispoñibilidades líquidas. E para poder esterilizar, tiña que facer grandes operacións de mercado aberto, é dicir, emitir débeda para absorber dispoñibilidades líquidas. E cada vez tiña que subir máis os tipos de xuros dos instrumentos que colocaba nos mercados. Como resultado a peseta converteuse na moeda máis forte dentro do Sistema Monetario Europeo a pesar de estar nunha situación na que se mantiñan unhas taxas de inflación diferenciais, a pesar de que os maiores tipos de xuro estaban aumentando o déficit público e, á vez, se estaba emitindo cada vez maior volume de débeda pública. Finalmente, os mercados salváronnos da situación, porque esa situación era cada vez máis insostible, e nos desvalorizaron a peseta tres veces. O feito é que houbo o custo de perde-la credibilidade, pero era unha credibilidade que dende un principio os mercados non tiñan porque ter concedido con tanta facilidade.

Vistas as cousas así, parece, como primeira premisa desta breve explicación, que se toda Europa ou unha boa parte de Europa accede á terceira fase da Unión Monetaria, decidir quedarse co instrumento do tipo de cambio en solitario ou con outros países periféricos non é, na miña opinión —podo estar equivocado—, unha opción óptima, nin sequera, eu diría, "subóptima". Polo tanto, é realmente complicada a situación na que estamos inmersos nestes momentos. E é complicada porque, como dixen ó principio, o tema da converxencia é ineludible, esteamos ou non na Unión Europea, entremos ou non entremos. Porque se vai aplicar, ademais, unha penalización no caso de incumprimento que é moi dura xa que no Tratado de

Maastricht está moi claro que os fondos de cohesión se van desembolsando de acordo coa converxencia nominal do país. É dicir, se España decide non cumprir ese pacto de estabilidade ou de converxencia entre os *in* e os *out*, a Comisión pode decidir non transferir máis do fondo de cohesión ata que non se volva outra vez á converxencia. Perderanse unhas entradas bastante importantes e necesarias, sobre todo nuns momentos en que para converxer é case seguro ou probable ou moi probable que o investimento público, que é o máis fácil de cortar, se corte nestes anos. Se, ademais de corta-lo investimento público varios anos, se reducen tamén as transferencias europeas, que van dirixidas fundamentalmente a infraestructuras de capital físico e humano, cada vez será peor a situación. E, ademais, ponse en perigo o crecemento a longo prazo. É dicir, o tipo de cambio é unha variable moi difícil de manexar nun mundo de altas expectativas racionais e de movementos de capital libres, sobre todo para un país mediano como España.

Por iso digo que, na miña opinión, o que hai que facer é un esforzo para converxer e entrar o antes posible. Iso non significa que haxa que cumprir rigorosamente o 60% de débeda sobre o PIB ou o 3% de déficit sobre o PIB, pero si achegarse o máis posible a eses valores de referencia. O Tratado de Maastricht, que está moi ben pensado, dá bastante flexibilidade, e a flexibilidade é variada. Primeiro, porque no Tratado só se fala dos principios xerais: hai que reduci-lo déficit público, hai que reduci-la inflación, hai que manter uns niveis moderados de débeda pública. E, logo, nos protocolos é onde se fixan os valores de referencia: o 3%, o 60%, etc. Pero nestes matízase: débese cumpri-lo 3% ou reducir durante dous anos seguidos o déficit e achegarse o máis posible a ese 3%. Dise igual respecto da débeda: débese cumpri-lo 60% ou ter demostrado que durante dous anos se estivo reducindo os niveis de débeda e achegándose ó valor de referencia. Unha das cousas que máis me impresionou este ano foi que a Comisión dixo no seu informe que Irlanda cumpría o requisito de débeda pública sobre o PIB, cando esta alcanzaba o 80% sobre o PIB (nin sequera o 60, nin o 66% como España). Pero é que baixara do 110 ó 80% en tres ou catro anos. Fixera un grande esforzo, que é o que se pide, que o país faga un esforzo grande que se achegue a eses valores de referencia.

Ademais, a decisión final vai ser absolutamente política. Tal e como está escrito o Tratado, primeiro terá que facer un informe o Instituto Monetario Europeo, que se supón que será máis duro, porque o Instituto Monetario Europeo é un curmán do Bundesbank, por dicilo dalgunha maneira, e ademais está tamén localizado en Frankfurt. Logo, haberá un informe da Comisión. Os comisarios, ó fin e ó cabo, están aí, non representando ós países membros, pero si nomeados por eles. Farán que o informe da Comisión non sexa tan duro. Posteriormente, o Consello de Ministros, no nivel de ministros de Asuntos Exteriores, de acordo con eses dous informes, fará unha proposta por maioría cualificada (as maiorías cualificadas están neste momento preto do 70% dos votos; polo tanto, teñen que votar a favor para que non haxa unha minoría de bloqueio). Esta proposta elevarase ó Consello de Ministros no nivel de xefes de estado e de goberno que, despois de escoitaren ó

Parlamento, que fará tamén un informe analizando a proposta dos ministros, decidirá, tamén por maioría cualificada, quen entra e quen non entra na terceira fase da UME. Polo tanto, a decisión vai ser política e permitirá un grao de negociación política elevado para conseguir formar esas maiorías cualificadas. Eu creo, polo tanto, que paga a pena o esforzo, que é o que se vai pedir agora: un esforzo importante para achegarse a eses criterios e para poder entrar, despois dunha negociación política que permitirá certa flexibilidade.

Hai outro problema engadido que é o seguinte: en abril do ano 98, unha vez que se coñezan máis ou menos as cifras do 97, é cando os dous, o Instituto Monetario Europeo e a Comisión, farán o informe e é cando o Consello de Ministros de xefes de estado e de goberno deciden. De acordo co Tratado decídese qué países entran, pero non se decide a qué paridades de tipos de cambio entran, que se establecerán o 31 de decembro de 1998. Polo tanto, hai dende abril ata o 31 de decembro do 98, é dicir uns 8 meses, nos cales se sabe qué países están dentro pero non se sabe a qué tipo de cambio van entrar. O Tratado de Maastricht establece que o tipo de cambio do ecu, é dicir, o seu valor externo o día 31 de decembro de 1998, ten que se-lo mesmo que o valor externo do euro o 1 de xaneiro de 1999. Iso significa que a posibilidade de facer un realiañamento final, que é o que algúns están esperando, vai ser imposible. O único realiañamento posible vai se-lo realiañamento que supoña que a ponderación das moedas dentro do ecu cambie, sen que cambie o seu valor externo. É dicir, que se hai unha desvalorización da peseta é porque hai unha apreciación do marco no sentido contrario, e se hai unha apreciación do franco francés é porque hai unha depreciación doutra moeda. É moi importante saber que non vai haber case marxe de cambia-lo tipo de cambio o 31 de decembro do 98.

Pero hai outro perigo e é o seguinte: poñamos que un país entra polos polos porque estivo reducindo o seu déficit e a súa débeda pública, aínda que non alcanzara o 60, nin o 3%, e case cumpre en inflación; pero entra en abril do 98. Os mercados financeiros poden pensar que non vai poder aguantar ata o 31 de decembro do 98. E daquela poden ataca-la moeda do país que entrou polos polos. Nese momento non haberá un Banco Central Europeo que interveña repelendo o ataque, xa que o Banco Central Europeo empeza na terceira fase, é dicir, o 1 de xaneiro do 99. É dicir, os mercados poden intentar descabalgar a algún dos que estea dentro. As solucións a ese problema poden se-las seguintes: ou ben o día en que se decide quen entra, decídese tamén a qué tipos de cambio se entra, ou ben anúncianse xa as paridades que se fixarán o 31 de decembro, ou ben pónense tódolos bancos centrais europeos de acordo para intervir ilimitadamente en favor da moeda que sexa atacada. Pero isto non é fácil: o Bundesbank está advertindo continuamente que non deben entrar senón aqueles que cumpran os criterios rigorosamente e que, ademais, vaian seguir cumpríndoos. E ó peor o Bundesbank négase a intervir en favor do que non cumpriu aínda que entrara. Nese caso, o país baixo unha sospeita tras un ataque especulativo, pode deixar de cumprir un dos criterios claramente

establecidos no Tratado de Maastricht, que é o de que hai que mante-lo tipo de cambio dentro das bandas normais durante dous anos antes da entrada.

Polo tanto, o camiño non é de rosas, nin moito menos, aínda despois de ter entrado. É un camiño con dificultades no cal haberá que entrar a un tipo de cambio que non se vai poder cambiar nun realíñamento final, nada máis que marxinalmente. Polo tanto, a Unión Monetaria non é que sexa unha panacea, nin moito menos, senón que é a menos mala das opcións que hai. As opcións que temos, se hai unha Unión Monetaria —que é o que creo—, son: quedarnos fóra sen converxer, quedarnos fóra converxendo ou entrar. Ben, pois desas tres opcións eu creo que a que é, a longo prazo, mellor é a terceira: entrar.

Finalmente, suscítase o problema máis teórico, pero que pode ser tamén real, de futuro, que é que unha vez dentro qué pode pasar cun país como o noso se sofre perdas de competitividade, polo que chamámo-los economistas choques asimétricos; é dicir, por sufrir unha perda de competitividade que afecte só a ese país e non ós demais países europeos. Hai que ter en conta que estes procesos de integración económica e monetaria provocan dúas tendencias: unha, que os países tendan a estar cada vez máis especializados naquilo no que poden competir mellor, é dicir, que haxa efectos de especialización moi grandes. Outra que haxa efectos de aglomeración moi grandes, é dicir, que tenda a haber (como as economías de escala tenden a ter cada vez un peso maior nun mercado totalmente integrado) unha aglomeración de certas producións en certos países a expensas doutros. É dicir, os países ou as rexións tenderán a especializarse cada vez máis e daquela faranse máis proclives a que un choque afecte a un só país ou rexión e non ós demais, como ocorreu agora en Estados Unidos —que é unha unión económica e monetaria de cen anos— e que afectou só a Massachusetts. En Estados Unidos a especialización é altísima. Florida está especializado no turismo e no ocio e en certas producións agrícolas: parécese moito a España nese sentido. Massachusetts está moi especializado na industria de defensa. ¿Que lle pasou? Que coa fin da guerra fría, coa fin dos problemas cos países do centro e do leste de Europa, coa pacificación xeral en todo o mundo e a menor tensión, o Pentágono e o Ministerio de Defensa deixaron de comprar nas cantidades que estaban previstas e daquela Massachusetts sufriu un choque porque non tivo compradores para a súa produción. A solución lóxica para este Estado sería desvaloriza-lo tipo de cambio para poder recuperar un pouco de competitividade e intentar competir, non só dentro dos Estados Unidos senón fora dos Estados Unidos con outros países. Isto non é posible porque existe unha moeda única, que é o dólar.

Agora ben, existen uns sistemas, que en Estados Unidos están xa claramente establecidos e que son fundamentais para poder sobrevivir a eses choques asimétricos, que son unha alta mobilidade da man de obra e o que se chama "federalismo fiscal". En Massachusetts, ¿que ocorreu?: que, ou ben os traballadores tiveron que aceptar reducións moi importantes dos seus salarios reais para poder ser máis competitivos ou, se non as aceptaron, tiveron que aumenta-lo seu nivel de desem-

prego ou tiveron que emigrar a outras zonas de Estados Unidos que están en auge neste momento, mentres Massachusetts está en recesión. En Europa, pola contra, non houbo mobilidade da man de obra nos últimos dez anos. Só houbo un pouco entre Irlanda e o Reino Unido e no resto de Europa nada. Un choque asimétrico en España é posible, porque España ten un peso do turismo e do ocio no seu PIB moi grande, e pode sufrir unha explosión salarial ou (e estou falando sempre hipoteticamente) unha explosión do terrorismo que faga que os turistas deixen de vir a España. Ante esta situación, para volver gañar competitividade e atraer de novo ó turismo, teríase que desvalorizar temporalmente o tipo de cambio (o que non se pode facer cunha moeda única) ou reduci-los salarios reais ou ter máis paro ou maior emigración. E iso en Europa, e especialmente en España, é máis difícil ca en Estados Unidos porque hai maior rixidez salarial e menos mobilidade da man de obra e, sobre todo, hai moito desemprego. Por iso son tan necesarias as reformas estruturais en Europa, porque hai que conseguir que os mercados sexan máis flexibles, e falo dos mercados de produtos, de servicios e de factores de produción, incluído o laboral.

Ante unha eventualidade como esta existe ademais en países como os Estados Unidos, Canadá e Australia, o federalismo fiscal, que consiste en que no momento no que hai un choque asimétrico nun estado, nunha provincia ou nunha rexión, o orzamento federal, que controla a maior parte do imposto sobre a renda, a maior parte por non dicir case todo, o subsidio de desemprego e a maior parte das transferencias temporais de continxencia, actúa minorando ese choque. Ó entrar Massachusetts en recesión, paga menos impostos sobre a renda, recibe máis transferencias de desemprego e, ademais, recibe maiores transferencias compensatorias de capital a curto e medio prazo, co cal se lle fai menos duro ese axuste que ten que levar a cabo para poder outra vez mellora-la súa situación. Os cálculos que se fixeron demostran que, de cada dólar que cae, a renda de Massachusetts paga menos impostos e recibe máis transferencias por valor de 30 ou incluso 40 centavos por dólar perdido. En Europa non hai un orzamento federal e o orzamento comunitario, o orzamento da Unión Europea, é moi pequeno. En Estados Unidos o orzamento federal é case o 50% do orzamento total do país. En Europa o orzamento europeo é o 3% do orzamento total de tódolos países europeos, daquela as posibilidades, dende Bruxelas, de facer federalismo fiscal para axudar a un país ou a unha rexión nunha situación difícil son moi pequenas. É dicir, os maiores problemas que se poden presentar nunha unión monetaria son posteriores pola dificultade que ten Europa a medio prazo de aumenta-la súa mobilidade da man de obra, de reduci-los salarios reais e de facer federalismo fiscal. E nese sentido hai moitos economistas que din que é mellor facer só unha Unión Monetaria cos países que realmente representan unha área monetaria óptima, é dicir, a zona do marco e non admitir outros países que, coas súas diferentes estruturas productivas ou cos seus grandes desequilibrios reais, non cumpren as condicións dunha área monetaria óptima, como é o caso de España ou Italia.

E é aí onde eu creo que a discusión, o debate sobre a moeda única, é máis importante. É dicir, que eu ligaría os argumentos de entrar ou non entrar cos argumentos da postentrada. Claro, na postentrada as decisións terán que tomarse por maiorías importantes e haberá que, unha vez dentro, intentar presionar e conseguir que haxa maior federalismo fiscal en Europa, e conseguir, dalgunha maneira, que os mercados se liberalicen de tal xeito que haxa maior mobilidade dos factores de produción dentro de Europa, especialmente de man de obra e de tecnoloxía (xa que de capital xa a hai). É dicir, o federalismo fiscal axudaría a que o choque por perda de competitividade sexa menos traumático, igual que antes da moeda única a desvalorización cumpría este cometido.

Eu poría nun lado estes aspectos, que considero que son parte importante do debate futuro sobre a Unión Monetaria, fronte a moitos argumentos que se están dando hoxe, que teñen moito que ver co "curtopracismo", coa converxencia e coa posibilidade de realíña-lo tipo de cambio. Eu dou por sentado que a utilización do tipo de cambio, tal e como dixeron ó principio, é cada vez máis difícil para un país coma o noso dentro e fóra da Unión Monetaria. E que, polo tanto, o que hai que intentar é conseguir que en Europa se avance (como no caso dos Estados Unidos e doutras áreas monetarias óptimas de tamaño similar ó de Europa, como a de Canadá) no camiño ese de buscar vías que faciliten o axuste fronte a situacións de choques asimétricos. Naturalmente, eses choques asimétricos, neste momento, na Unión Europea non se ven tan claros, porque aínda non hai unha grande especialización dentro de Europa e porque o comercio entre os países membros é fundamentalmente intraindustrial (máis do 50%) e non interindustrial, e iso, naturalmente, facilita que os choques asimétricos, en principio, teñan menores posibilidades de ocorrer. Penso que, dadas as circunstancias, non é que vaimos coa Unión Monetaria a unha situación na que todo van ser beneficios, nin moito menos. Tamén vai ter custos importantes. Pero penso que as opcións que ten o noso país son mínimas e que debemos intentar engacha-lo tren da primeira velocidade e, despois, intentar, dentro de Europa, da Unión Monetaria, conseguir que haxa sistemas rápidos e eficientes para soporta-las posibilidades de choques asimétricos que poidan presentarse no noso país.