

# LA EUROPEIZACION DE LA POLITICA MACROECONOMICA<sup>1</sup>

*Enrique Alberola Ila*

Servicio de Estudios del Banco de España

## INTRODUCCION

El objetivo de la política económica en la última década ha sido la inserción de la economía española en el sistema económico europeo, caracterizado, en lo económico, por la apertura comercial y la competencia y, en lo social, por la existencia de un desarrollado Estado del Bienestar. Este capítulo se centra en el análisis de la política macroeconómica, que podemos definir como aquella dirigida a mantener la economía en una senda estable de crecimiento. Puesto que los contenidos de otros capítulos del trabajo se solapan con esta definición, aquí nos ceñiremos a una concepción estrecha de la política monetaria, centrándonos en la política fiscal y la política monetaria.

El concepto de  *europeización de la política macroeconómica*  tiene una doble acepción: la primera es cómo los procesos paralelos de europeización social y económica han influido en la conducción de la política macroeconómica y qué papel ha jugado ésta en dichos procesos; la segunda, más evidente, es cómo la integración en Europa ha afectado a la instrumentación de la política macroeconómica.

La política macroeconómica ha tenido la difícil tarea de intentar preservar la estabilidad económica en un contexto de acelerada integración en Europa y en el que la prioridad ha sido la consolidación de un nuevo Estado y un nuevo "contrato" social. Podemos distinguir dos tipos de condicionantes que han determinado la actuación de la política fiscal y monetaria. Unos condicionantes externos, derivados de la inserción de la economía española en el mercado europeo y mundial y de su adscripción a la Unión

---

<sup>1</sup>- Capítulo 13 del libro *La Europeización del sistema político español*, Carlos Closa (ed.) Editorial Istmo-Akal, Madrid 2001. Las opiniones vertidas por el autor no

Europea, y unos condicionantes internos, relacionados con el proceso de modernización de la estructura social y económica.

Nuestra tesis es que la política macroeconómica ha estado subordinada al objetivo prioritario de europeización social y económica y que esta circunstancia explica las dificultades que ha tenido para evitar la acumulación de desequilibrios económicos. Sólo cuando la convergencia nominal, plasmada en el Tratado de Maastricht, se ha convertido en un requisito para acceder a la Unión Monetaria Europea, es decir, sólo cuando los objetivos de europeización y estabilidad macroeconómica se han convertido en equivalentes, las políticas macroeconómicas han podido ser conducidas de un modo coherente y han cumplido su objetivo de procurar un entorno de estabilidad económica.

## **I. ORGANIZACION DEL TRABAJO**

Dado el papel fundamental asignado al contexto social y económico para analizar la política macroeconómica en este período, las dos próximas secciones se dedican a analizar el papel de los condicionantes internos y externos, ya que han afectado profundamente a la gestión de la política macroeconómica.

En principio, el período de análisis de este trabajo es el que va de la adhesión de España a la CEE hasta el inicio de la Unión Monetaria Europea (1986-1998), pero de lo dicho hasta ahora se puede comprender que el período relevante se inicia con la transición del régimen autoritario al democrático. El importante desarrollo económico de los últimos lustros de la dictadura contrastaba con un corsé intervencionista en las relaciones laborales y empresariales, y la muy retrasada posición de partida situaban a nuestro país muy lejos de los países de nuestro entorno. En lo social, los elementos incorporados tenían un cariz marcadamente paternalista, muy alejado de lo que hoy llamamos un Estado del Bienestar de carácter europeo. A partir de entonces se pueden distinguir varios períodos bien definidos en la conducción de la política macroeconómica, que se analizarán en la sección

---

necesariamente coinciden con las del Banco de España. E-mail: *alberola@bde.es*.

cuatro. El primero, a modo de prólogo, va desde la transición a la entrada en la CEE en 1986 y está condicionado por los efectos de las crisis del petróleo y por los profundos cambios económicos y políticos sufridos; el segundo se caracteriza por la fuerte expansión económica -que se inicia en 1985- y la paralela acumulación de desequilibrios económicos, y culmina con las sucesivas crisis del SME. El último período incluye desde la salida de la crisis, en 1994, hasta la actualidad, y está marcado por el proceso de convergencia macroeconómica. A modo de epílogo, también se presentan las implicaciones de la Unión Monetaria para la política macroeconómica. La sección final presenta las conclusiones.

## II. CONDICIONANTES EXTERNOS

No sólo la situación geográfica, sino principalmente el éxito del modelo social y económico centroeuropeo-cabe recordar que palabras como estanflación y *euroesclerosis* no habían entrado aún en el vocabulario- hicieron que Europa Occidental se convirtiera en el referente, el modelo a imitar por España. Por ello, en nuestro país los conceptos modernización y europeización son casi sinónimos y, también por ello, los procesos de cambio interno y de integración exterior han discurrido paralelamente.

La entrada de España en la Unión Europea en 1986 ha supuesto el hito más importante del proceso de europeización que, en términos económicos, ha significado la inserción en un mercado global. Pero, además, la incorporación de nuestro país a la UE se ha producido en un momento en que se estaba acelerando el proceso de integración europea. Esta aceleración ha sido en buena medida inducida por la mayor integración de los mercados mundiales de bienes y capitales, en lo que popularmente se conoce como globalización económica. Así, durante este período, la aprobación del Acta Unica (1986) y del Tratado de Maastricht (1991) han permitido la instauración del Mercado Unico (1992) de bienes y factores y la implantación de una moneda única a principios de 1999. De este modo, en poco más de una década la UE habrá pasado de ser un área de librecambio a convertirse en una Unión Monetaria.

Evidentemente, el ingreso de España en la UE ha tenido consecuencias trascendentales sobre la economía de nuestro país y también sobre la conducción de la política macroeconómica. Pueden ser clasificadas en tres epígrafes, que se analizan a continuación.

- *Apertura e integración.* La principal consecuencia ha sido la apertura comercial<sup>2</sup> y su integración en un nuevo marco de relaciones económicas, que no sólo requieren la transformación de la estructura productiva para competir en un marco más competitivo, sino la paulatina adaptación de las actitudes y los comportamientos a todos los niveles. Este proceso se verifica muy lentamente en una sociedad en transición democrática y arraigada en un sistema paternalista y con altos niveles de protección.

Esta conjunción de aspectos es fundamental para explicar las dificultades de ajuste económico en este período, puesto que el choque entre un marco competitivo y comportamientos heredados del pasado han generado muchas tensiones y problemas en la gestión de la política macroeconómica.

- *Relajación de la restricción financiera* La retrasada posición de partida de España y sus perspectivas de crecimiento potencial generaron una gran afluencia de recursos e inversiones extranjeras en nuestro país, que a finales de los ochenta se había convertido en uno de los principales receptores de inversión exterior. Esta afluencia de capitales ha permitido financiar la modernización del aparato productivo, pero también redujo la urgencia de realizar ajustes macroeconómicos.

- *Efectos directos sobre la política macroeconómica* Los fuertes vínculos económicos

---

<sup>2</sup>-Entre 1975 y 1996 el volumen de comercio exterior ha pasado del 27% al 65% del PIB; en dicho período España ha sido el cuarto receptor mundial de inversión extranjera directa.

entre los países comunitarios requieren la estabilidad de sus tipos de cambio. Este razonamiento subyace a la instauración del Sistema Monetario Europeo y, posteriormente, ha dotado de contenido económico al proceso de unificación monetaria. Aunque la peseta no se incorporó al SME hasta 1989, la estabilidad del tipo de cambio con los países comunitarios ha tenido una importancia creciente desde la entrada en la UE. En este contexto, con mercados de capitales muy integrados, la política monetaria pierde su autonomía. La política fiscal, por el contrario, ha resultado afectada en menor medida por la integración, lo que ha propiciado un mayor activismo fiscal y ha dado lugar, a veces, a una combinación inadecuada de políticas macroeconómicas. Sin embargo, la perspectiva de acceso a la Unión Monetaria y el requerimiento del cumplimiento de los llamados criterios de convergencia han modificado la situación. Los criterios de déficit y Deuda, en un contexto de debilidad de demanda imponen la simultánea aplicación de políticas fiscales y monetarias restrictivas, lo que ha llevado en los últimos años a una mayor estabilidad macroeconómica.

### **III-CONDICIONANTES INTERNOS**

La europeización social y económica ha tenido dos vertientes fundamentales, en las que se ha basado la actuación de la política económica. Por un lado, las políticas destinadas a satisfacer las demandas de una sociedad democrática, socialmente retrasada y con una estructura administrativa férreamente centralizada. Por otro lado, la adaptación del aparato productivo al nuevo contexto socio-económico y a sus deseos de apertura con el exterior. Ambos aspectos serán analizados a continuación.

- *El nuevo Estado*

Dos elementos caracterizan la transformación del Estado para satisfacer las demandas sociales: la instauración de un Estado de Bienestar de corte europeo y una reorganización administrativa de carácter descentralizador que se materializó en el Estado de las Autonomías.

La construcción del nuevo *Estado del Bienestar* se basa en tres pilares, cuyo desarrollo sanciona la Constitución de 1978: un sistema contributivo y asistencial de pensiones con prestaciones económicas mejoradas, acceso universal a la Sanidad y garantía del derecho a la Educación. El conjunto de regulaciones e instituciones del régimen anterior se mostraban inoperantes para esta tarea. A pesar del carácter intervencionista del régimen, el peso del gasto público en la economía y el sistema fiscal eran completamente insuficientes para llevar adelante los mencionados proyectos.

[Figura 1: Gasto público respecto del PIB]

La satisfacción estas demandas explica el fuerte incremento del peso del gasto público en la economía a partir de este período. Este incremento del gasto debía ser compensado con un aumento similar de los ingresos, pero la prontitud en solicitar en y satisfacer las demandas sociales fue mayor que el celo en proveer los recursos para ello, debido tanto a la falta de una cultura fiscal en la sociedad como a la profunda crisis económica sufrida. El resultado de ello fue la novedosa situación de déficit públicos crónicos. Sin embargo, lejos de ser un signo de disciplina económica, la inexistencia de déficits en el régimen anterior se debía a la falta de provisión de servicios públicos y al sesgo regulador y paternalista de las intervenciones públicas, financiadas además con recursos poco ortodoxos, como la monetización del déficit.

La instauración del *Estado de las Autonomías* no debería haber supuesto un incremento significativo del gasto público, más que el derivado de los costes de adaptación a la nueva reorganización y del propio incremento de los servicios ofrecidos. Sin embargo, el proceso de transferencia de competencias no se ha realizado de un modo eficiente y, en muchos casos, se ha producido una duplicación administrativa (tanto a nivel burocrático como de personal). Por otro lado, el sistema de financiación autonómica vigente tiende a incentivar el gasto, debido a la falta de responsabilidad fiscal por parte de las Autonomías, que son gestoras de unos ingresos negociados con la Administración

Central.

- *La nueva economía*

Desde la transición, la economía española se ha transformado profundamente. El motor de este proceso ha sido la adaptación a un nuevo entorno, más abierto, que ha tenido como referente básico la integración en el Mercado Común europeo. La apertura externa ha venido acompañada de un fortísimo impulso a la capacidad de generación de riqueza de nuestro país, pero esta mayor capacidad no ha sido suficiente para absorber el incremento de la población activa. Como consecuencia de ello y tal como se aprecia en las siguientes figuras, aunque tras las crisis del petróleo los niveles de renta per capita han convergido hacia los niveles europeos, el paro se ha mantenido en tasas muy elevadas tanto en términos absolutos como relativos.

[Figuras 2y 3: Nivel de renta per cápita y desempleo]

En este nuevo contexto, tres ámbitos afectan directamente a los márgenes de maniobra de las políticas macroeconómicas: recomposición de la estructura laboral, reestructuración del aparato productivo y funcionamiento de los mercados de factores y productos.

El marco de regulación y protección del régimen económico anterior había ralentizado la reestructuración económica y la *recomposición de la estructura laboral* que lleva aparejada todo proceso de desarrollo económico. Este proceso latente afloró en el período de recesión contemporáneo a la transición de régimen y trajo consigo una caída dramática y acelerada del empleo agrícola, no compensada por el fuerte crecimiento del empleo en los servicios. Como consecuencia de todo ello, la economía española apenas ha podido recuperar el nivel histórico de empleo de 1973, a pesar del fuerte incremento de empleo público. Por otro lado, la modernización social provocó la incorporación creciente de la mujer al mercado de trabajo, generando un fuerte incremento la población activa.

Estos factores explican la altísima tasa de paro que sufre nuestro país (en torno al 20%). Los problemas que lastran el funcionamiento del mercado de trabajo-sobre los que se abundará más adelante- han bloqueado los mecanismos de ajuste tradicionales (movilidad, flexibilidad salarial) y hacen que la mayor parte del desempleo sea estructural y, por lo tanto, se convierta en un pesado lastre presupuestario.

La liberalización económica no sólo cambió la estructura laboral sino que afectó profundamente al tejido productivo, dando lugar a un intenso proceso de *reestructuración económica*. La desaparición paulatina del manto protector previo descubrió las ineficiencias productivas y la incapacidad para competir en los mercados internacionales. La clase empresarial, acostumbrada a regulaciones protectoras y subvenciones asimiló con lentitud el nuevo marco de actuación, lo cual llevó a la desaparición de muchas industrias y a fuertes pérdidas de empleo. Sin embargo, el potencial de la economía española quedaba reflejado en las fuertes inversiones procedentes del exterior que han jugado un papel clave no sólo en términos cuantitativos, sino como vehículos de innovación tecnológica y de los comportamientos empresariales. El proceso de aprendizaje ha sido dilatado y se ha prolongado incluso durante la expansión de finales de los ochenta. La posterior recesión de principios de los noventa, en la que se perdieron casi un millón de empleos, parece haber asentado el tejido industrial sobre bases más sólidas, como se deduce del buen comportamiento del sector exterior en los últimos años.

El sector público ha jugado un papel destacado en este proceso, desde dos perspectivas diferentes: su papel en la reconversión industrial y en la modernización del capital productivo de la economía. Respecto a este punto, se ha realizado un considerable esfuerzo de inversión en infraestructuras y en educación, que han aumentado considerablemente su peso en el presupuesto y que han mejorado sustancialmente la dotación de capital físico y humano de la economía. En todo caso, dada la retrasada posición de partida, las dotaciones públicas son aún relativamente menores a las europeas, por lo que se requiere un mantenimiento del esfuerzo inversor, con el consiguiente lastre en el corto plazo que esto tiene para las cuentas públicas.

- *Mercados de bienes y factores*

Los *mercados de bienes* han sufrido una completa transformación en el proceso de integración europea, pasándose de una situación de alta regulación y baja competencia a una apertura comercial muy significativa y a un aumento considerable de la competencia. Sin embargo, los efectos de la integración europea sobre el nivel de eficiencia de la economía no han afectado por igual a todos los sectores de la economía. En particular, perviven aun múltiples sectores -localizados en el sector servicios- de baja competencia o incluso monopolio. Esta situación no sólo limita su eficiencia, sino que es una fuente de presiones inflacionistas y genera importantes problemas de competitividad del sector industrial. Sin embargo, a partir de la instauración del Mercado Único, el impulso liberalizador sobre los sectores protegidos ha permitido incrementar la competencia en algunos sectores clave como el transporte y las comunicaciones.

La evolución de los *mercados de factores* durante el período ha sido desigual. La cara la representa los mercados de capitales y la cruz el mercado de trabajo.

Los mercados de capitales han vivido una completa metamorfosis, pasando de un sistema de tipos de interés regulados por el Gobierno a una completa liberalización financiera que ha mejorado la eficiencia y competencia del sistema y ha facilitado una mejor asignación de recursos financieros. La política monetaria ha sido afectada, puesto que ambos procesos- el de liberalización y el de innovación- han restado capacidad de control al Banco de España sobre la oferta monetaria, complicando así la gestión de la liquidez en el sistema.

Por lo que respecta al mercado de trabajo, la rigidez que le caracteriza dificulta la creación de empleo y ha supuesto un importante lastre a la gestión de la política macroeconómica del período.

La transición comenzó con un buen clima de entendimiento entre los agentes sociales, reflejados en los Pactos de la Moncloa a finales de 1977 y el Estatuto de los Trabajadores. Sin embargo, el nuevo marco se caracterizó por la co-existencia de las ordenanzas previas, de carácter paternalista, con los nuevos mecanismos de negociación laboral dando lugar a un sistema extremadamente rígido de relaciones laborales. El clima de consenso culminó en 1984 con la puesta en marcha de una profunda reforma laboral, que primó la contratación temporal con el objetivo primordial de crear más empleo<sup>3</sup>. Esta reforma, sin embargo, sancionó la dualidad del mercado de trabajo: un grupo de *insiders* con empleo fijo, sindicados y con un alto poder de negociación y otro, los *outsiders*, con contratos temporales que servían de colchón de ajuste en períodos de baja actividad. En estas circunstancias, los incrementos del desempleo no moderaban las exigencias salariales pues los sindicatos tienden a velar por los intereses de los *insiders* y permite explicar porque la alta tasa de desempleo no haya moderado sensiblemente las presiones salariales e inflacionistas de la economía.

Tras esta reforma, el clima de concertación se deteriora hasta llegar a una huelga general en 1988, cuyo éxito provocó una fuerte escalada salarial y debilitó al Gobierno, dando paso a un fuerte incremento del gasto y déficit públicos, con el fin de mitigar la tensión social. Las posturas se radicalizaron a partir de entonces y las siguientes reformas fueron unilateralmente impuestas por el Gobierno. Sólo la fuerte recesión de 1992-93 moderó las demandas salariales y cambió hasta un cierto punto la actitud de los sindicatos, de tal modo que en 1996 se consiguió pactar una reforma laboral consensuada entre Gobierno, sindicatos y empresarios, cuyos resultados están aún por ver.

#### **IV. LA GESTION DE LA POLITICA MACROECONOMICA**

El contexto de actuación de la política macroeconómica sugiere que ésta se ha desarrollado bajo unas circunstancias particularmente cambiantes y complicadas. Por un

---

<sup>3</sup> Las relaciones entre sindicatos y Gobiernos y su influencia en la política económica del Gobierno del PSOE son analizadas por Boix, 1997.

lado, que la dinámica europeizadora en lo social, donde las demandas sociales requerían el desarrollo acelerado de un Estado de bienestar; por otro, existía una fuerte inercia en las actitudes y comportamiento de los agentes, poco compatibles con el funcionamiento eficiente de la economía.

Se ha subrayado que ambos procesos de europeización, económica y social, son complementarios entre sí. Esta complementariedad se extiende a la conducción de la política macroeconómica en el proceso, puesto que el encaje de una nueva estructura social y económica en Europa requiere el mantenimiento de una senda sostenida y estable de crecimiento. La política macroeconómica tiene pues como objetivo crear un marco de estabilidad económica que permita este crecimiento estable, a través de la combinación adecuada de políticas fiscales y monetarias. Las expansiones económicas suelen generar tensiones inflacionistas y excesivos déficit que pueden ser moderados mediante políticas restrictivas monetarias (reducción de la liquidez e incrementos de los tipos de interés) o/y fiscales (reducción del gasto o incremento de impuestos). La praxis de la política económica resulta mucho más complicada, ya que el modo en que se comporte cada política influye en la capacidad de la otra para conseguir sus objetivos.

La gestión de la política económica y, particularmente la política monetaria, ha sido fuertemente influenciada por el proceso de europeización económica. De hecho, como veremos a continuación, a los problemas de mantener la estabilidad económica en este período se le añaden las dificultades generadas por el cambio en la instrumentación y efectividad de las políticas monetarias y fiscales.

Pueden distinguirse tres períodos diferentes en la actuación de la política macroeconómica: el período previo a la entrada en la CE, la fase de expansión y crisis entre los años 1986-93 y el período de recuperación y convergencia previo a la Unión Monetaria. Como epílogo, se analiza el futuro de la política macroeconómica dentro de la Unión Monetaria.

Las siguientes figuras resumen la evolución de las variables fundamentales en el período 1974-97. La figura cuatro recoge la tasa de crecimiento del PIB; el déficit público aparece en la figura 5 junto a los pagos por intereses de la Deuda y a una estimación del déficit estructural, todo ello en términos del PIB<sup>4</sup>. Por último, la figura 6 muestra dos variables de carácter monetario: la evolución de los tipos de interés y de la inflación en el período considerado, donde el tipo de interés real se obtiene como la diferencia entre ambas.

[Figuras 4,5 y 6, aquí]

- *Transición. 1975-85*

La década que va desde el cambio de régimen al ingreso en la Unión Europea se caracterizó por tres circunstancias que propiciaron un trascendental ajuste económico: los efectos de las dos crisis del petróleo, la reconversión económica impulsada por las expectativas de entrada en el Mercado Común y la instauración de un Estado del Bienestar, con el consiguiente aumento del peso del gasto público en el conjunto de la economía (ver figura 1).

El comportamiento de la **política fiscal** estuvo marcado por estos tres factores. La crisis económica requirió una política fiscal expansiva que moderara los costes sociales en un momento de consolidación democrática; el alto coste público de la reconversión industrial de principios de los ochenta se explica por los mismos motivos; por último, las fuertes inversiones en sanidad, educación y la descentralización administrativa provocaron un desajuste entre ingresos y gastos, a pesar de la reforma fiscal de 1978 y de la modernización en la gestión del gasto público.

---

<sup>4</sup> El déficit estructural es aquel que se hubiera producido si la economía hubiera crecido a su tasa tendencial, y se estima calculando el componente cíclico de la serie del PIB y restándolo del déficit total

La "europeización" de la política fiscal se verificó en este período principalmente por el lado del gasto, satisfaciendo las demandas sociales y reestructuración económica, pero no por el lado de los ingresos, donde no se advierte el mismo celo modernizante, debido a la falta de una cultura fiscal desarrollada. A consecuencia de ello, se produce un incremento progresivo de los déficit en este período, pasándose de un presupuesto prácticamente equilibrado a fuertes déficit en torno al 7%.

La **política monetaria** se fundamenta en el control de una variable monetaria (objetivo intermedio) para lograr su objetivo final principal, que es la estabilidad de precios y, en mayor o menor medida, el crecimiento económico. Para lograr el objetivo intermedio se disponen de variables de control, como por ejemplo los tipos de interés o los depósitos que la Banca está obligada a mantener en el Banco Central.

Desde 1973 hasta 1994 el Banco de España fijó como objetivo intermedio una definición más o menos amplia de dinero, los llamados agregados monetarios<sup>5</sup>. Hasta 1984 este agregado fue el llamado M3 (constituido por el efectivo y todos los depósitos bancarios) y se utilizó como variable instrumental el total de depósitos bancarios en el Banco Central (reservas bancarias). Este esquema implicaba que los tipos de interés y el tipo de cambio tuvieran que ajustarse para procurar que los objetivos evolucionasen de acuerdo a lo planeado, lo que explica la alta volatilidad de los tipos de interés entre 1974 y 1984 (figura 5).

La gestión relativamente ortodoxa de la política monetaria no pudo evitar la escalada de precios como consecuencia de la crisis del petróleo. Para intentar frenar la inflación, la política monetaria adoptó un tono restrictivo -plasmado en unos altos tipos reales de interés<sup>6</sup>. El resultado fue la reducción de la tasa de inflación en más de diez puntos.

---

<sup>5</sup> El Banco de España 1997, capítulos seis y siete lleva a cabo un análisis más técnico de la política monetaria durante el período estudiado.

<sup>6</sup> -Los tipos de interés reales se refieren a los tipos de interés nominales ajustados por la

Sin embargo, la conducción de la política monetaria encontraba crecientes dificultades. Por un lado, los crecientes déficit fueron parcialmente financiados por el recurso al Banco de España; por otro lado, la modernización y liberalización financieras generaban una gran inestabilidad en los agregados monetarios, lo que introducía aún más volatilidad en los tipos de interés y presiones en el tipo de cambio.

Estas circunstancias provocaron un cambio en la estrategia de control monetario a partir de 1984. Por un lado, el agregado monetario se extendió a los llamados ALPes que incluían activos financieros líquidos, con lo que se consiguió una mayor estabilidad del agregado. Por otro lado, el tipo de interés a corto comenzó a jugar un papel creciente como variable instrumental, con el fin de reducir su inestabilidad de los tipos de interés y en detrimento de las reservas bancarias. Finalmente, a partir de este año se redujo sensiblemente el recurso del Gobierno a la financiación del Banco de España.

La evolución de la **política macroeconómica** en el período preludia los rasgos fundamentales de su evolución posterior. Una incipiente integración económica en Europa que requiere una estabilidad cambiaria creciente; una modernización del aparato productivo y de las instituciones sociales sufragada por los fondos públicos; una política fiscal más subordinada al proceso de europeización que a la consecución de la estabilidad económica y, finalmente, una política monetaria que se convierte en el único instrumento efectivo de estabilización en medio de crecientes dificultades -propiciadas, precisamente, por el proceso de integración monetaria y la laxitud fiscal. El ingreso en la Unión Europea acelerará el proceso de europeización, pero pondrá al descubierto, tarde pero de un modo muy crudo, la insostenibilidad de esta estrategia macroeconómica.

- *Expansión y crisis. 1986-93*

En 1985, ante las optimistas expectativas generadas por el cercano ingreso en la UE,

---

inflación esperada.

comenzó un largo proceso de expansión económica que permitió un acercamiento a los niveles de renta europeos, consolidar el Estado del Bienestar y acometer la renovación de las infraestructuras. La expansión estuvo facilitada por el fortísimo flujo de inversiones exteriores que contribuyó decisivamente a la modernización económica.

Sin embargo, la expansión llevó aparejada la aparición de fuertes desequilibrios comerciales y de presiones sobre los precios. Por otro lado, el clima de optimismo económico permitía financiar tanto los déficit públicos y corrientes sin problemas. Como consecuencia de todo ello, el cambio de tendencia en el ciclo fue muy brusco y culminó con una profunda crisis que se manifestó sobre todo como en la destrucción de empleo.

La falta de disciplina de la **política fiscal** había provocado un fuerte empeoramiento del déficit público y un importante incremento de su componente estructural (ver figura 4). Esta situación requirió, tras las elecciones de 1986, un programa de contención del gasto que redujo significativamente los déficit en los dos años siguientes. Esta actuación fiscal se completó con la instauración del IVA en 1986 y por una financiación más ortodoxa del desequilibrio público, a través de los mercados de Deuda. El inicio de la crispación social culminó con la exitosa huelga general de finales de 1988, que se tradujo en una política fiscal excesivamente expansiva y en un incremento de los gastos sociales con el fin de aminorar el descontento. La figura 4 muestra las consecuencias de esta política: mientras que el déficit corriente volvía a incrementarse, a pesar de la expansión económica, el déficit estructural alcanzaba niveles alarmantes. Además, el incremento de la Deuda aparejado a los déficits y los altos tipos de interés elevaron considerablemente la carga los pagos por intereses. Esta situación llevó a un nuevo ajuste fiscal, esta vez centrado en los gastos sociales, en 1992, lo que permitió un cambio de tendencia que se volvió a quebrar con el parón económico del año 1993.

La **política monetaria** del período viene marcada por el ingreso en la UE y la imposibilidad de sostener la estrategia monetaria anterior. La pertenencia al Mercado

Común requiere una alto grado de estabilidad cambiaria para facilitar los intercambios, por lo que el tipo de cambio con respecto a los países comunitarios se convirtió en un indicador fundamental de la política monetaria a partir de 1986<sup>7</sup>. No obstante, este objetivo presentaba dificultades puesto que la tasa de inflación española era significativamente superior a la media europea y el fuerte dinamismo de la economía la estaba presionando al alza. La respuesta de la autoridad monetaria fue una política restrictiva. Los altos diferenciales de interés con Europa unido al atractivo inversor de nuestro país en aquel momento propiciaron la entrada masiva de capitales, creando fuertes tensiones apreciadoras sobre la peseta. Ante la inconveniencia de subir más los tipos para enfriar la economía, se optó por imponer controles de capitales, lo que supuso una regresión en el proceso de liberalización financiera. En todo caso, en un contexto de alta movilidad de capital, los mercados encuentran fácilmente los medios para burlar tales controles, y los flujos de capitales volvían a crear tensiones monetarias y sobre el tipo de cambio a principios del año 1989.

La entrada de la peseta en el SME en junio de 1989 fue urgida por estas circunstancias, ya que fue considerada como la única solución para resolver el callejón sin salida al que condujo la situación. La centralidad del tipo de cambio en la política monetaria quedaba sancionada con este paso; la evolución de los agregados monetarios pasaba de ser un objetivo intermedio a un simple indicador y los tipos de interés se afirmaban en su papel de variable instrumental. Las autoridades monetarias esperaban que la entrada en el SME ayudara a cumplir los objetivos de inflación, ya que el compromiso cambiario con países de baja inflación debería moderar las expectativas de inflación en los agentes económicos, permitiendo una reducción de los diferenciales de interés y una moderación de los flujos de capitales. Esta estrategia tuvo un éxito relativo: las presiones sobre el tipo de cambio desaparecieron, pero las ganancias en términos de inflación fueron pequeñas y el diferencial de inflación no se redujo sustancialmente.

---

<sup>7</sup>-En 1988 el marco sustituyó al indicador comunitario, reflejando la creciente importancia antinflacionista que se otorgaba a la paridad cambiaria.

El período posterior a la entrada en el SME mostró con toda su crudeza que la política monetaria no se basta por sí sola para controlar la inflación, ni siquiera con la fijación de la paridad. El tono expansivo de la política fiscal y las presiones salariales que siguieron a la huelga de 1988, hacían la situación más difícil. Además, los déficits crecientes, cubiertos con instrumentos financieros que formaban parte de la definición de ALPes creaban dificultades adicionales para el control monetario. Resultado de ello es que hacia mitad del año 90 los problemas volvieron a reaparecer: el continuo flujo de capitales atraído por el mantenimiento de altos diferenciales situó a la peseta en su límite de apreciación y el ciclo expansivo en España empezó a dar síntomas de agotamiento.

En el ámbito exterior esta difícil coyuntura coincidía con los avances hacia la Unión Monetaria y con un período de ralentización en el crecimiento económico. La firma del Tratado de Maastricht a finales de 1991 supuso el punto de inflexión hacia la **crisis** posterior. Por entonces, la presión inflacionista derivada de los costes de la unificación alemana forzó una política monetaria restrictiva por parte del Bundesbank, en un momento en el que el resto de las economías europeas demandaban una expansión monetaria. Esta incompatibilidad de objetivos se hizo patente en las tensiones dentro del sistema, que explotaron en Septiembre de 1992. Aunque la crisis afectó a prácticamente todos los países, sólo aquellos cuyos desequilibrios macroeconómicos eran significativos sufrieron devaluaciones. La obcecación de los países europeos, entre ellos España, por defender sus paridades, a pesar de los evidentes desajustes sólo sirvió para hacer los ataques especulativos más virulentos.

España fue el país que pagó más cara su permanencia en el SME. Entre Septiembre de 1992 y Mayo de 1993 sufrió tres devaluaciones (en total, la paridad central se devaluó en un 19%) e incluso tras la ampliación de las bandas en agosto de 1993, se requirió una devaluación adicional en Marzo de 1995. Como se ha sugerido, la insostenibilidad de los desequilibrios fue la principal causa de estas devaluaciones: la actividad ya se había ralentizado, pero el déficit público era muy elevado y el alto déficit comercial mostraba la

falta de competitividad de nuestra economía.

La pérdida de confianza en la economía y el pesimismo que se instauró entre los agentes a raíz de la crisis del SME agravó sin duda la profundidad de la crisis. Las ganancias de competitividad derivadas de las sucesivas devaluaciones facilitaron una salida rápida de la recesión, pero las consecuencias fueron duraderas, en términos de pérdida de tejido productivo y, especialmente de desempleo, cuya tasa aumento casi diez puntos, hasta rondar el 25%.

La **política macroeconómica** en este período puede ser caracterizada como una huida hacia adelante que culminó en una profunda crisis monetaria y económica. Aunque la política fiscal intentó reconducir su curso, tuvo que claudicar ante las fuertes presiones sociales y políticas para incrementar el gasto. Las dificultades de la política monetaria tuvieron como respuesta la entrada de la peseta en el SME, en búsqueda de una moderación de las expectativas inflacionistas y cambiarias. Sin embargo, esta decisión sólo permitió ganar algo de tiempo y retrasar el ajuste. Cuando se redujo el ritmo de crecimiento y el contexto exterior empeoró, se produjo una crisis de confianza en la economía española que explotó en el contexto de la crisis del SME y dio lugar a un período de devaluaciones y recesión. No obstante, de este período se extrajeron las lecciones positivas que iban a permitir una combinación de políticas macroeconómicas más coherente en el período siguiente.

- *Recuperación y convergencia. 1994-98*

El gobierno socialista minoritario salido de las elecciones de 1993 tuvo que afrontar la salida de la crisis económica con la vista puesta en el cumplimiento de los criterios de convergencia de Maastricht. Como marco operativo, en 1994 se revisó el primer Programa de Convergencia, que databa de 1992. En este Programa se establecía la estrategia macroeconómica para reducir los niveles de déficit, Deuda Pública, inflación y tipos de interés hacia los niveles requeridos por el Tratado. Dado que en 1994 se aprobó la Ley de

Autonomía del Banco de España, que otorgaba plena independencia a la entidad emisora, el programa de convergencia se centraba en medidas microeconómicas destinadas a mejorar la eficiencia económica y, sobre todo, la estrategia fiscal, que contemplaba una reducción del gasto para recortar el déficit.

Así pues, finalmente la orientación de la **política fiscal** se hacía consistente con la de la política monetaria. Es difícil determinar en qué medida este cambio de régimen de política fiscal fue consecuencia de la disciplina impuesta por los criterios de convergencia, o por las enseñanzas extraídas de los períodos anteriores. A esta moderación fiscal contribuyó la menor beligerancia sindical, que se tradujo en una menor presión salarial. Lo cierto es que tras la crisis del SME el proyecto europeo entró en crisis y, a pesar de ello, o quizás por ello, no se utilizaron políticas expansivas para salir de la situación de postración económica de nuestro país, sino que se optó por crear un clima de mayor estabilidad económica. El resultado de esta nueva ortodoxia fiscal se observa en la sensible reducción del déficit y del gasto público en los últimos años a pesar de que la acumulación de Deuda ha disparado los pagos por intereses.

En cuanto a la **política monetaria**, la plena independencia otorgada al Banco de España coincidió con un cambio de estrategia monetaria. Dado el requerimiento de inflación del Tratado de Maastricht y la exitosa experiencia de otros países, se optó por especificar directamente un objetivo final de inflación a medio plazo y sustituir el objetivo intermedio por una batería de indicadores de condiciones monetarias. El tipo de cambio pasó a un segundo plano debido a la ampliación de las bandas de fluctuación del SME, aunque ha seguido constituyendo un importante indicador. Los resultados de esta estrategia han sido muy positivos. A pesar de las sucesivas devaluaciones de la peseta, las presiones inflacionistas no se han verificado y se ha podido seguir una senda consistente de reducción de la inflación, ayudada sin duda por la debilidad de la demanda interna. La caída ha sido incluso mayor en los tipos nominales, sobre todo en los últimos dos años, con lo que los tipos reales se han reducido, favoreciendo la recuperación de la demanda interna.

El resultado de esta combinación adecuada de políticas macroeconómicas ha sido una recuperación económica sin presiones inflacionistas en la que todos los indicadores macroeconómicos han mejorado. Los criterios de convergencia se han cumplido en un contexto de crecimiento robusto y equilibrado. España forma ya parte de la Unión Monetaria, y el tipo de interés es igual al de resto de los países miembros. Este hecho por sí mismo contribuye a consolidar las perspectivas económicas y el clima de estabilidad.

En definitiva, el período de recuperación económica se ha significado por la instauración de un régimen de **política macroeconómica** favorecedor de la estabilidad, lo cual es un hecho novedoso en nuestra economía. Podemos decir, por lo tanto, que la negativa experiencia de los años anteriores y la disciplina impuesta por los requerimientos de convergencia han logrado finalmente "europeizar" la gestión de la política macroeconómica y adecuarla a su objetivo estabilizador.

- *La política macroeconómica tras la Unión Monetaria*

La Unión Monetaria Europea (UME) significa la cesión de la política monetaria al Banco Central Europeo (BCE), del que el Banco de España es miembro. La política fiscal, por el contrario, sigue en manos de los Gobiernos nacionales. No obstante, los déficit estarán limitados al 3% por el llamado Pacto de Estabilidad, y sólo en circunstancias excepcionales podrán ser rebasados. Aunque persiste la duda sobre si las multas a los infractores de esta regla se verifiquen en la realidad, lo cierto es que el régimen fiscal dentro de la Unión Monetaria debe caracterizarse por la disciplina presupuestaria.

¿En qué medida supone este nuevo régimen un cambio con respecto a la situación actual?<sup>8</sup>. Por lo que respecta a la **política monetaria**, la autonomía monetaria "de facto" se perdió con la integración en el SME e incluso antes, puesto que en un contexto de alta

---

<sup>8</sup> Ver Alberola, 1999 para un estudio detallado de las consecuencias de la Unión Monetaria para la economía española

movilidad de capital y tipos de cambio fijos la política monetaria no puede ser independiente. En todo caso, la posibilidad de llevar a cabo devaluaciones ha evitado la igualación de las expectativas de inflación entre España y los países con mayor estabilidad de precios en Europa y esto se ha traducido en la persistencia de diferenciales de inflación y en tipos de interés nominales y reales más altos. Por el contrario, la entrada en la UME sí que permite consolidar la convergencia lograda. Puesto que la política monetaria fuera de la UME no puede ser independiente y tiene costes en términos de mayor inflación, los beneficios de la UME para la estabilidad de precios son evidentes. Por otro lado, la **política fiscal** está restringida por los compromisos del Pacto de Estabilidad, tal como lo estaba previamente por los requerimientos de convergencia. Por lo tanto, la Unión Monetaria debe consolidar el régimen de política fiscal implantado tras la crisis. Además las eventuales expansiones fiscales en nuestro país no presionarán al alza los tipos de interés, ya que estos estarán determinados por la política monetaria, que será homogénea a nivel del área monetaria.

Los beneficios asociados al nuevo régimen de disciplina macroeconómica y la mayor potencia de la política fiscal deben ser comparados con las dificultades que las restricciones derivadas de dicha disciplina imponen para estabilizar la economía. A pesar de la similitud entre las economías europeas, existe aún la posibilidad de que los movimientos cíclicos sean diferentes, requiriendo un comportamiento diferencial en la política macroeconómica. Puesto que la política monetaria es única, sólo la política fiscal puede tener un cierto margen de maniobra. Tal margen de maniobra para estabilizar la economía en torno a su tasa de crecimiento tendencial (entre un 2,5 y 3% en el caso de la economía española) depende, dado el límite del 3% marcado por el Pacto de Estabilidad, de cuál sea el déficit de estructural de la economía. Como observamos en la figura 4 el déficit se sitúa en la actualidad en torno al 2% por lo que el margen de actuación de la política fiscal en períodos de baja actividad económica es muy escaso.

Todo ello implica que en el futuro la **política macroeconómica** tendrá que basarse en la acción de la política fiscal, cuya capacidad de maniobra pasa por una significativa

reducción del déficit estructural hasta niveles de equilibrio. Sin embargo, el progresivo envejecimiento de la población apunta a que los gastos asociados a pensiones y sanidad se incrementarán en el futuro, presionando al alza los déficit estructurales. Por lo tanto, la reducción de los déficit estructurales requiere abordar una serie de profundas reformas en el gasto público.

La dificultad política de llevar a cabo estas reformas se puede inferir de la sensibilidad de las áreas a las que debe afectar: Estado de Bienestar y financiación del Estado de las Autonomías. En la sección anterior identificamos estas áreas como los pilares fundamentales del nuevo Estado democrático; también subrayamos que el "*statu quo*" actual es el producto de unas conquistas sociales y políticas a las que los agentes están poco dispuestos a renunciar. Desafortunadamente, el gasto en ambas áreas muestra una tendencia creciente y la *praxis* política suele olvidarse de la sostenibilidad de estos esquemas en el largo plazo. Por lo tanto, estas reformas sólo se podrán llevar a cabo si la sociedad toma conciencia de su inevitabilidad y conveniencia. En este sentido, la imposibilidad de recurrir a ajustes cambiarios y la disciplina impuesta por la Unión Monetaria deben favorecer las reformas. De lo contrario, es de prever que la Unión Monetaria podrá llevar aparejada fuertes tensiones sociales y regionales que podrían eventualmente llevar a un proceso de regresión en el proceso de integración europea.

## V-CONCLUSIONES

Este capítulo ha pretendido analizar la europeización de las políticas macroeconómicas desde dos puntos de vista: los efectos de la europeización social y económica sobre el comportamiento de la política macroeconómica y los efectos de la integración europea en la instrumentación de dicha política. Podemos destacar a modo de conclusión los principales puntos del análisis.

- *La integración en Europa ha favorecido el activismo fiscal, pero ha impuesto severas restricciones sobre la política monetaria.* La importancia de la estabilidad

cambiaría en un mercado común y la reputación inflacionista de los países europeos ha situado al tipo de cambio en el núcleo de la política monetaria. Esta estrategia, unida a la integración de los mercados de capitales ha supuesto la práctica pérdida de autonomía de la política monetaria.

- *La política macroeconómica ha estado subordinada al proceso global de europeización.* Es difícil concebir, *a posteriori*, que la consolidación del nuevo Estado democrático pudiera haberse verificado al margen del proceso de europeización. La trascendencia concedida a la integración económica y social en Europa explica el carácter instrumental de la política macroeconómica para conseguir estos objetivos.

- *La inercia en las actitudes ha entrado en conflicto con el proceso de integración.* La magnitud y rapidez del cambio de un régimen de protección a un régimen de competencia explica que el proceso de europeización haya chocado con unos comportamientos de los agentes fuertemente enraizados en el pasado (subvenciones, paternalismo laboral, falta de cultura fiscal, etc.) La necesidad de consolidar el proceso democrático y de descentralización administrativa también puede contribuir a explicar la lentitud en adaptarse al nuevo entorno más abierto, en "europeizar" también las actitudes.

- *Como consecuencia de todo ello, durante la mayor parte del período se ha producido una combinación inadecuada de políticas macroeconómicas.* La satisfacción de las demandas sociales asociadas a la implantación del Bienestar en conjunción con una recaudación insuficiente ha generado la aparición de fuertes déficit estructurales. Los intentos posteriores de reconducción la situación chocaron con la necesidad del Gobierno de moderar el descontento social. El resultado, en general, ha sido una política fiscal excesivamente expansiva. Por el contrario, la política monetaria se ha visto restringida por la conveniencia de mantener la estabilidad cambiaria. Además, dados los fuertes ritmos de crecimiento en un marco de rigideces y la existencia de importantes diferenciales de inflación con Europa, la política monetaria ha sido en general marcadamente restrictiva en el período.

• *La política macroeconómica ha jugado con crecientes dificultades su papel estabilizador.* El fuerte crecimiento económico propiciado por la integración ha sido acompañado de crecientes desequilibrios económicos que la política macroeconómica tiene la misión de moderar. La primera dificultad surge de la existencia de un único instrumento de estabilización, ya que, en general, la política fiscal se inhibió de este objetivo. Además, la política monetaria ha topado con crecientes dificultades en su instrumentación.

• *El proceso de integración permitió sostener los desequilibrios pero contribuyó a agravar la crisis posterior.* Las dificultades macroeconómicas se hicieron patentes en 1989 cuando el sobrecalentamiento económico y la entrada masiva de capitales hacia insostenible la estabilidad del tipo de cambio y presionaban al alza los precios. En este contexto, la entrada de la peseta en el SME se explica como un intento de solventar los problemas. Sin embargo, aunque la entrada estabilizó el tipo de cambio no moderó, como se esperaba, las expectativas de inflación y los desequilibrios siguieron acumulándose. Por esta razón, las turbulencias monetarias en el SME y la crisis tuvieron consecuencias mucho más graves en España, dando lugar a cuatro devaluaciones y a una fuerte recesión económica.

• *La política macroeconómica sólo ha podido cumplir adecuadamente su papel estabilizador cuando los objetivos de europeización y estabilidad macroeconómica han coincidido.* Con la recuperación económica se ha instaurado un nuevo régimen de disciplina macroeconómica, basado en la reducción del déficit público, en el cambio de estrategia monetaria y en la moderación de las demandas salariales. La restricción fiscal y el mantenimiento de la política monetaria restrictiva han generado una combinación más coherente de políticas, que han permitido estabilizar la economía con altas tasas de crecimiento. Estos cambios han sido inducidos tanto por la mayor independencia del Banco de España, como por la necesidad de converger en términos nominales con las economías europeas. Ambos factores son requisitos para acceder a la Unión Monetaria.

Así, de nuevo aparece aquí el proyecto europeo como aglutinador de voluntades, pero esta vez con la particularidad que el objetivo en cuestión obliga a establecer un régimen de estabilidad macroeconómica.

El paso a la UME debe suponer la consolidación de este régimen y de la actual disciplina económica. Sin embargo, la capacidad de estabilización autónoma recaerá exclusivamente en la política fiscal. Para que ésta tenga margen de maniobra será necesario reducir los déficits estructurales, lo cual requerirá acometer profundas reformas que no han sido afrontadas en el pasado, por su dificultad social y política. Sólo así se conjurarán los riesgos de un proyecto que debe servirnos para culminar el proceso de europeización económica.

## **Bibliografía**

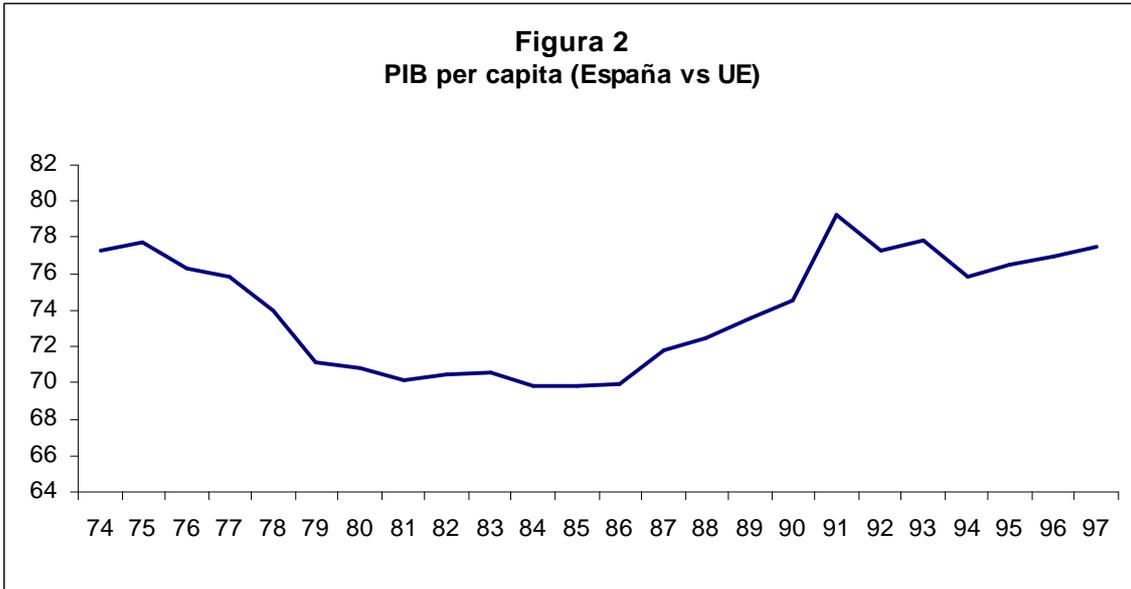
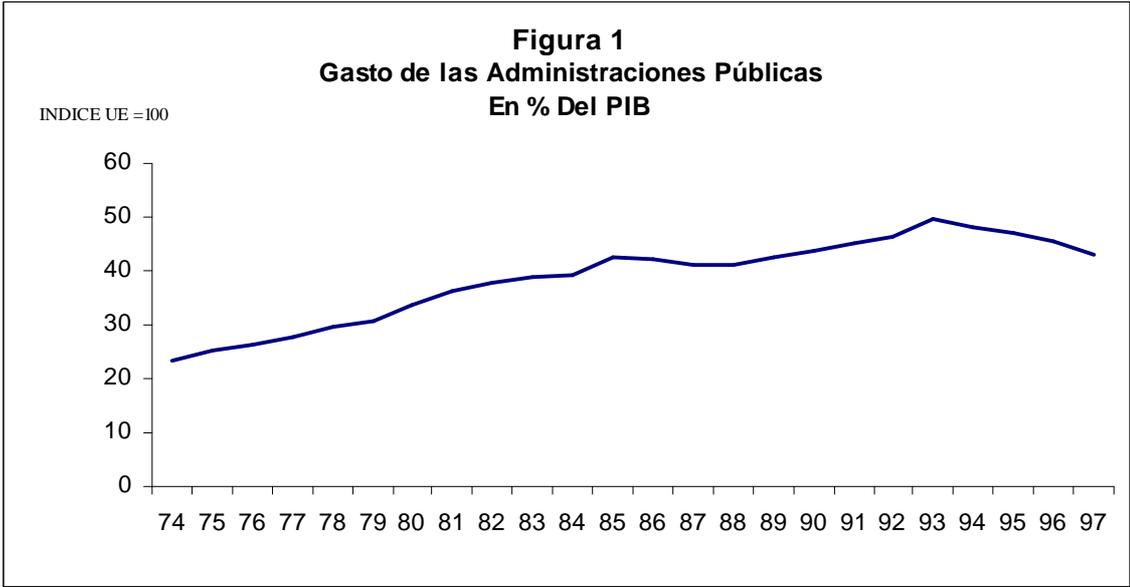
En la redacción de este capítulo se han utilizado, entre otros los siguientes trabajos:

ALBEROLA, Enrique (1998). España en la Unión Monetaria. Una aproximación a sus costes y beneficios. Banco de España, Estudios Económicos, nº62

BANCO DE ESPAÑA. (1997). La política monetaria y la inflación en España, Alianza Editorial

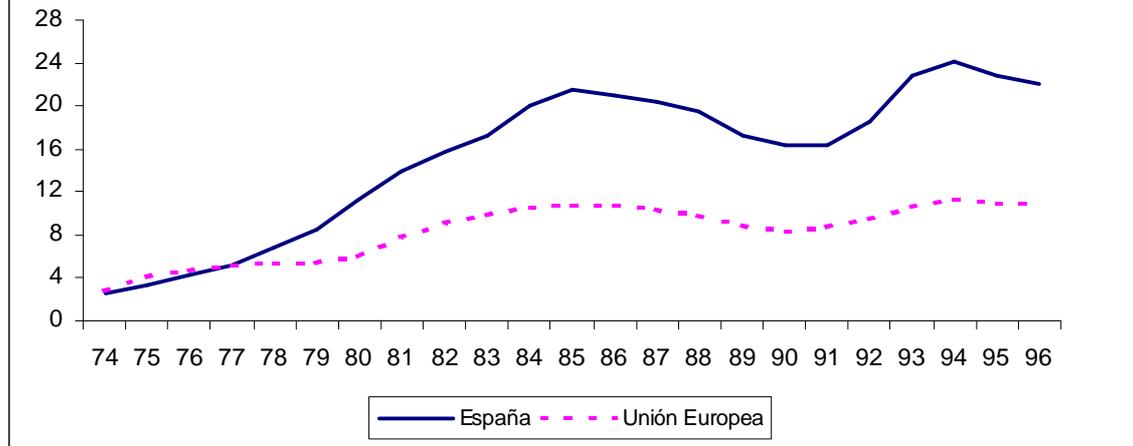
BOIX, Carles (1995). Building a socialdemocratic alternative in Southern Europe: economic policy under the Gonzalez government (1982-1993). Instituto Juan March de Estudios e investigaciones. Centro de Estudios Avanzados de Ciencias sociales, Estudios , nº 69.

SEVILLA, Jorge. (1997). La economía española ante la moneda única, Ed. Temas de Debate

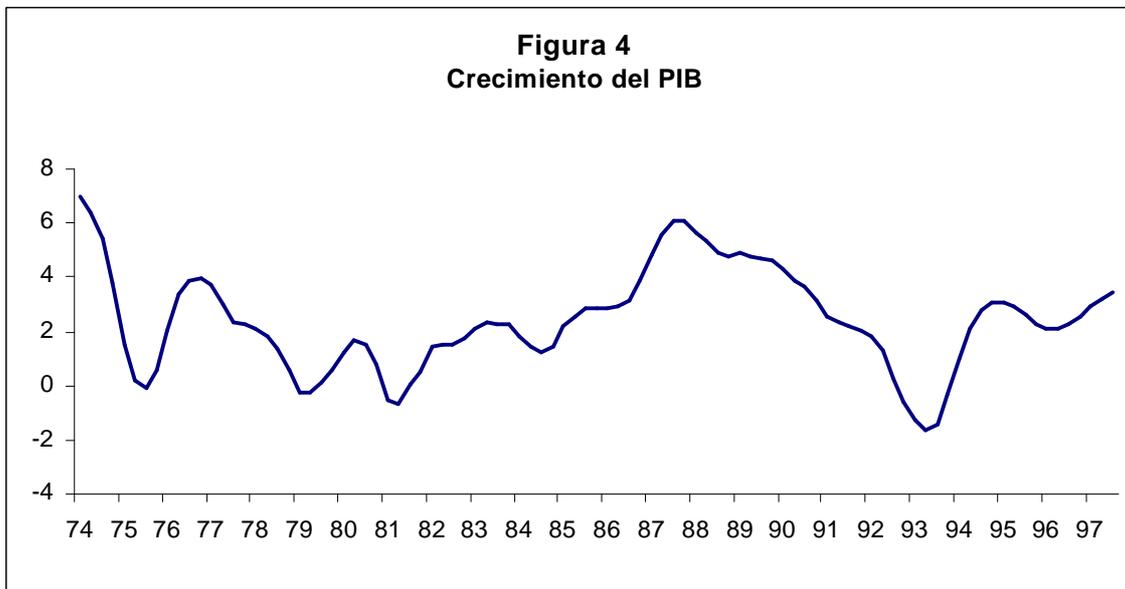


Nota: Comparaciones en términos de Paridad de Poder de Compra

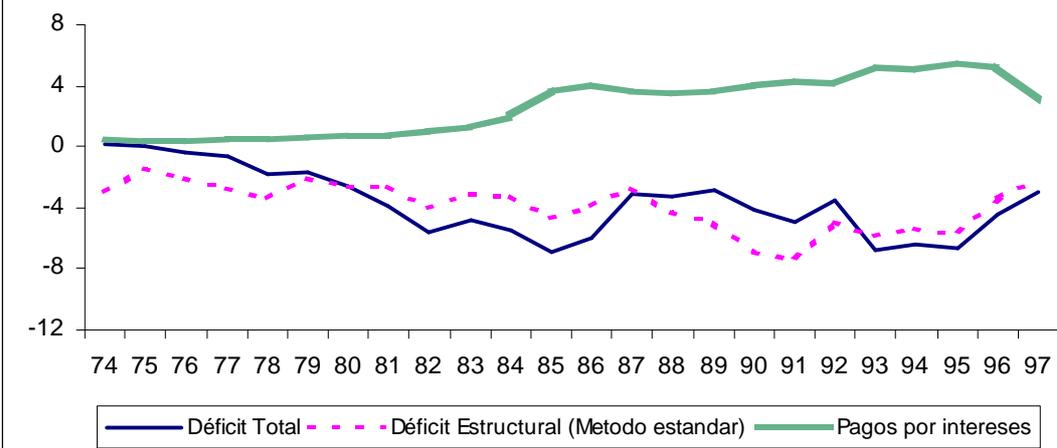
**Figura 3**  
**Tasa de paro en España y la Unión Europea**



**Figura 4**  
**Crecimiento del PIB**



**Figura 5**  
**Déficit Público (En % del PIB)**



Nota: La metodología estandar es la usada por la Comisión y se usan como previsiones del Déficit y del PIB las de los planes de Convergencia

**Figura 6**  
**Inflación y tipos de interés (interbancario a 3m)**

