



INSTITUTO UNIVERSITARIO
de Análisis Económico y Social



Universidad
de Alcalá

Consecuencias del esfuerzo de convergencia nominal para el conjunto de la economía española

Antonio Torrero Mañas

SERIE DOCUMENTOS DE TRABAJO
03/2010

INSTITUTO UNIVERSITARIO DE ANÁLISIS ECONÓMICO Y SOCIAL

DIRECTOR

Dr. D. Tomás Mancha Navarro

Catedrático de Economía Aplicada, Universidad de Alcalá

DIRECTOR FUNDADOR

Dr. D. Juan R. Cuadrado Roura

Catedrático de Economía Aplicada, Universidad de Alcalá

AREAS DE INVESTIGACIÓN

ANÁLISIS TERRITORIAL Y URBANO

Dr. D. Rubén Garrido Yserte

Profesor Titular de Universidad
Universidad de Alcalá

ECONOMÍA LABORAL

Dr. D. Carlos Iglesias Fernández

Profesor Contratado Doctor
Universidad de Alcalá

ESTUDIOS SECTORIALES, FINANCIEROS Y PYME

Dr. D. Antonio García Tabuenca

Profesor Titular de Universidad
Universidad de Alcalá

SERVICIOS E INNOVACIÓN

Dr. D. Luis Rubalcaba Bermejo

Profesor Titular de Universidad
Universidad de Alcalá

DOCUMENTOS DE TRABAJO

La serie Documentos de Trabajo que edita el Instituto Universitario de Análisis Económico y Social (IAES), incluye avances y resultados de los trabajos de investigación realizados como parte de los programas y proyectos del Instituto y por colaboradores del mismo.

Los Documentos de Trabajo se encuentran disponibles en Internet

http://www.iaes.es/iaes_sp/publicaciones.htm

ISSN:1139-6148

ÚLTIMOS DOCUMENTOS PUBLICADOS

WP-08/09 LA CRISIS FINANCIERA INTERNACIONAL. REPERCUSIÓN SOBRE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

Antonio Torrero Mañas

WP-09/09 EL PROGRAMA ESPAÑOL DE ESTÍMULO FISCAL FRENTE A LA CRISIS: JUSTIFICACIÓN, CARACTERÍSTICAS Y COMPARACIÓN INTERNACIONAL

Jorge Uxó, Jesús Paúl y Javier Salinas

WP-10/09 LA INDUSTRIA ESPAÑOLA Y LAS REDES DE PRODUCCIÓN EUROPEAS

Leticia Blázquez Gómez, Carmen Díaz Mora y Rosario Gandoy Juste

WP-11/09 LOS COSTES DE LA POLÍTICA DE CAMBIO CLIMÁTICO: UNA APROXIMACIÓN TEÓRICA

Cristina García Fernández

WP-12/09 LA EVIDENCIA DEL CAMBIO CLIMÁTICO. LA NECESIDAD DE LAS POLÍTICAS ECONÓMICAS PREVENTIVAS

Cristina García Fernández

WP-01/10 TENDENCIAS DE LOS SISTEMAS IMPOSITIVOS EN LA OCDE: ESPECIAL REFERENCIA AL CASO ESPAÑOL

José M. Domínguez Martínez

WP-02/10 THE REGION OF MADRID: EFFECTS OF AGGLOMERATION VS. CENTRALISATION.

Carlos Iglesias Fernández, Raquel Llorente Heras y Diego Dueñas Fernández



Plaza de la Victoria, 2. 28802. Alcalá de Henares. Madrid - Telf. (34)918855225
Fax (34)918855211 Email: iaes@iaes.es. WEB: www.iaes.es

PRESENTACIÓN DE LA REEDICIÓN DE LA CONFERENCIA DEL PROFESOR TORRERO: “EL ESFUERZO DE CONVERGENCIA NOMINAL PARA EL CONJUNTO DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA” CON UNA NUEVA BREVE ENTRADA DEL AUTOR TITULADA “LA SITUACIÓN DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA. UN ERROR INEVITABLE”

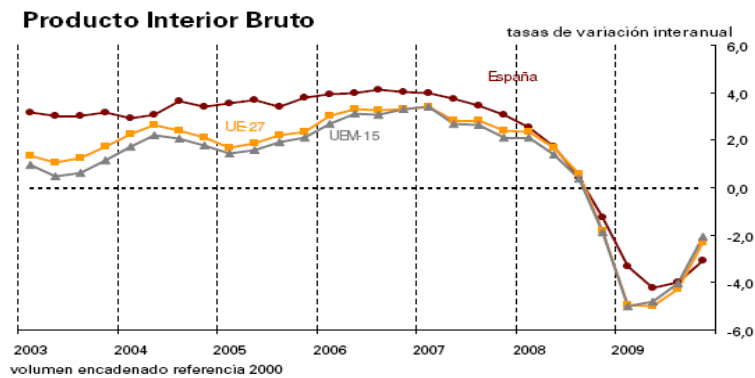
Tomás Mancha
Catedrático de Economía Aplicada
Director del IAES

Cuando hace unos días en uno de los impagables encuentros con Antonio Torrero en la concurrida cafetería de la Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales de la Universidad de Alcalá surgió una amena conversación acerca de la difícil situación sobrevenida a la economía española a partir de lo que él mismo denominó a fines de 2008 como una *crisis inevitable*, tesis que compartimos muchos, me planteó que bajo su criterio una conferencia suya de 1996 adquiriría ahora notable actualidad y que le gustaría publicarla en esta colección de Documentos de Trabajo del IAES con la principal intención de reavivar un debate, no ya sobre la cuestión de estar o no dentro del euro, sino acerca de las consecuencias que nos está suponiendo nuestra pertenencia a la Unión Monetaria Europea (UME), especialmente por los sacrificios a los que inevitablemente estamos abocados y que la opinión pública debe necesariamente conocer.

De hecho, apuntar como hacía el Pfsor. Torrero en su conferencia de hace casi tres lustros de los riesgos que implicaba para un país como España, con una más que notable tradición inflacionista, tener que renunciar a poder manejar el tipo de cambio ante una situación de pérdida de competitividad, conllevaba que los ajustes tuvieran que hacerse necesariamente con ajustes de salarios, o como está sucediendo en el contexto de la actual crisis económica con una sangría de pérdidas de puestos de trabajo que desgraciadamente todos los expertos estiman va a seguir durante todavía muchos meses, aunque el gobierno se empeñe en convencer (¿a quién?) de que ya estamos en la fase de corrección de tendencia. La verdad es que lo más duro del ajuste está aún por hacer.

Como una imagen vale más que mil palabras me ha parecido oportuno ilustrar con los gráficos que se presentan a continuación la negativa situación real que presenta la economía española y que puede sintetizarse en los siguientes puntos:

1. Una importante caída de la actividad económica que viene produciéndose desde 2007 con una entrada en **recesión** de la que no hemos salido en los últimos quince meses.

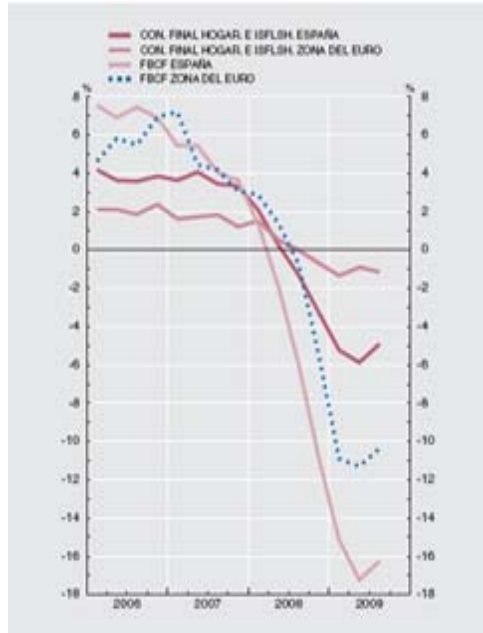


Fuente: INE

2. Esta recesión viene explicada por el fuerte **descenso del consumo y de la inversión**, especialmente notable en la construcción como consecuencia del estallido de la denominada burbuja inmobiliaria. No obstante, deber reseñarse que **el sector industrial** ha sido el que ha registrado las tasas de crecimiento negativo más elevadas.

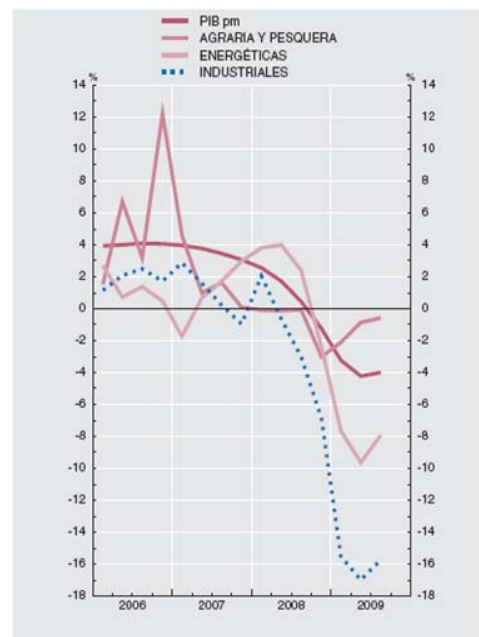
Componentes de la demanda. España y Zona del euro.

Tasas de variación interanual



PIB. Ramas de Actividad.

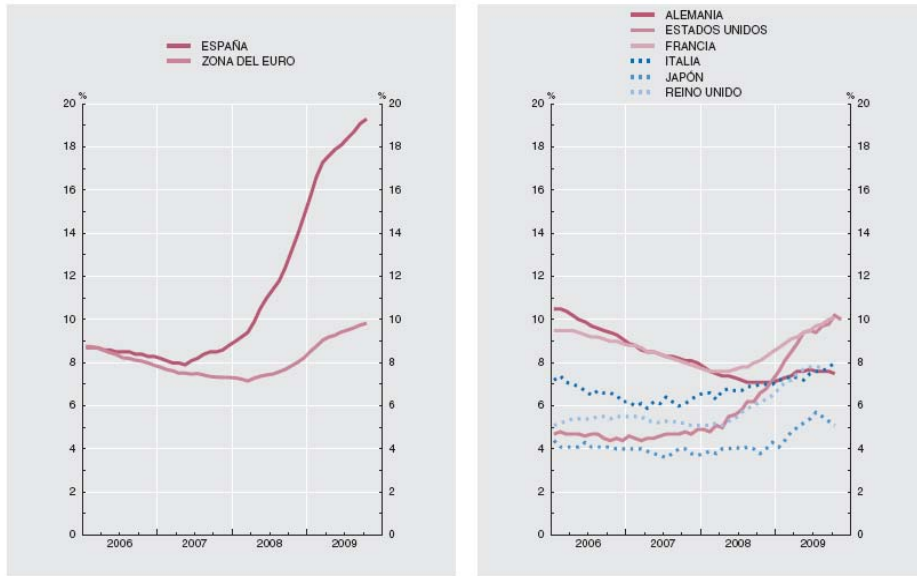
Tasas de variación interanual.



Fuente: INE (Contabilidad Nacional Trimestral de España. Base 2000)

3. Un **negativo y preocupante comportamiento del mercado de trabajo**: menos población activa, menos ocupada y más desempleada. Peor aún son las expectativas que sitúan el número de parados en 350.000 más que los actuales; es decir del orden de 4,700.000 a fines de 2010.

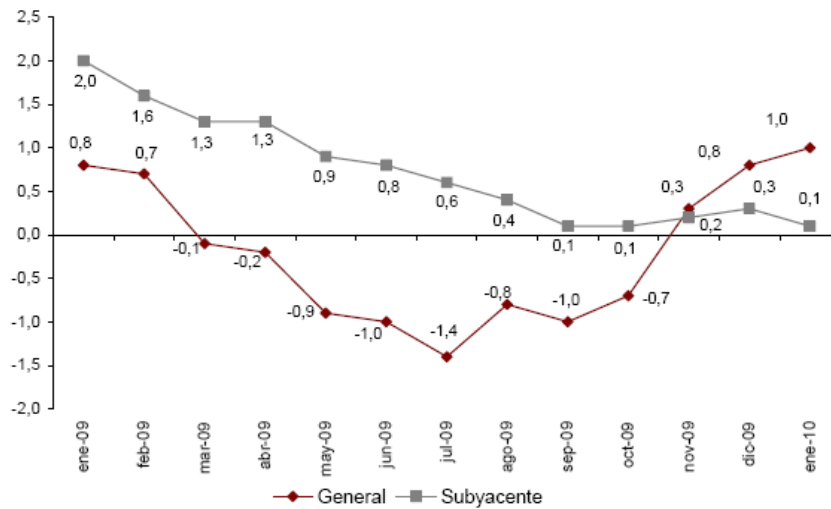
Tasas de paro



Fuentes: BCE y OCDE

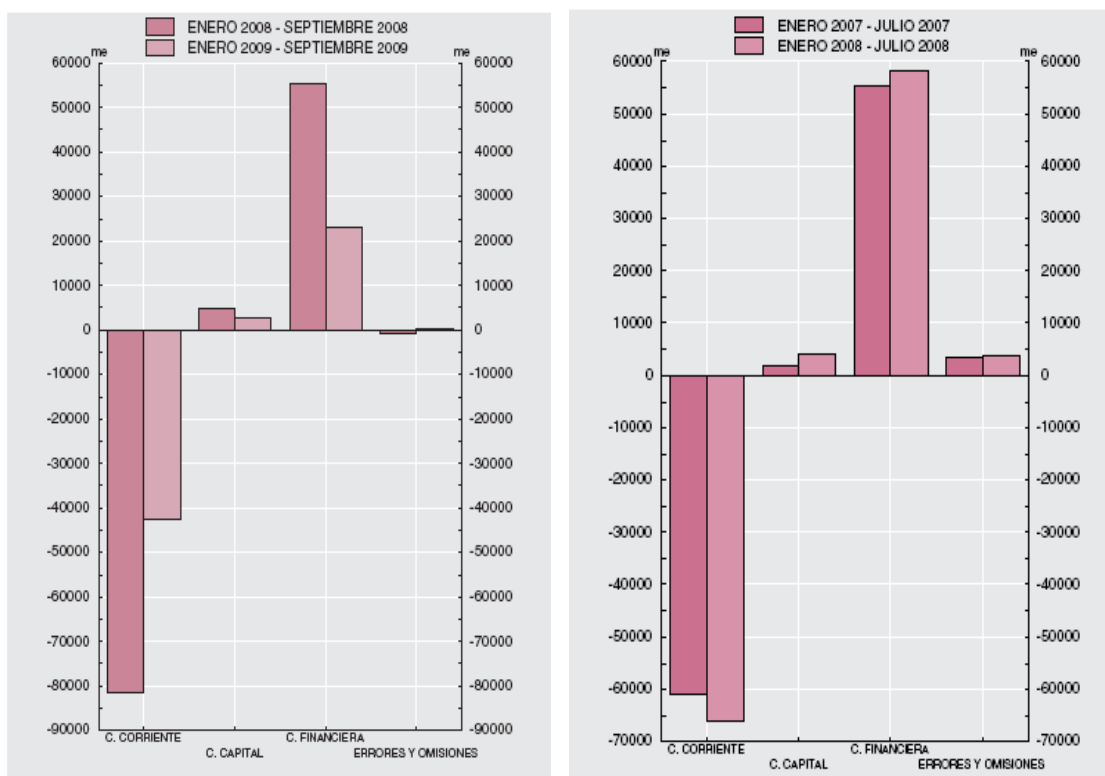
4. El impacto de la recesión en los precios nos ha **situado en el borde una deflación** que afortunadamente no se ha consumado. Pero de nuevo parece que volvemos a estar con diferencial positivo.

Evolución anual del IPC, base 2006
General y Subyacente



Fuente: INE

5. Una **delicada situación frente al resto del mundo**: balanza por cuenta corriente deficitaria, fuerte endeudamiento externo y una posición de baja competitividad de la que no salimos desde hace por lo menos diez años.

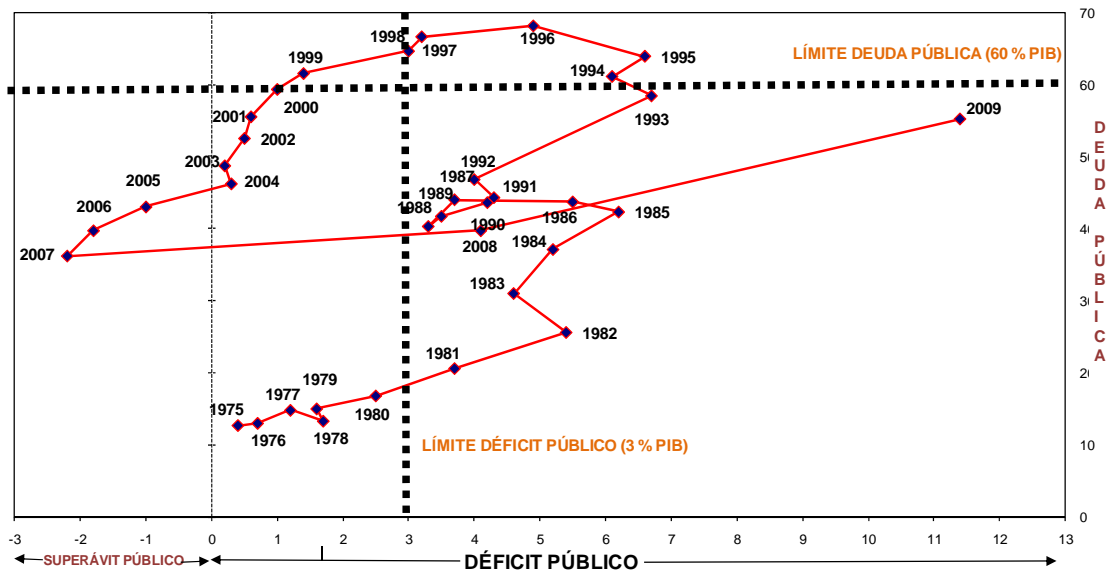


Fuente: Banco de España

6. Unas **finanzas públicas fuertemente deterioradas** como consecuencia de un incremento espectacular del gasto público y un descenso de los ingresos fiscales que ha llevado a un incremento del déficit público a un ritmo nunca conocido; con la consiguiente aceleración de las emisiones públicas. Las exigencias del Pacto de Estabilidad y Crecimiento nos marcan un camino de retorno a la estabilidad para 2013 de difícil cumplimiento, salvo que la política fiscal y presupuestaria española tome un rumbo ahora no previsible. Las previsiones filtradas del Banco de España, a publicar en el próximo mes de marzo, indican una muy ligera reducción del déficit –quedaría en el 11 %- y un incremento de la deuda pública a registros del orden del 70 % del PIB.

Evolución del déficit y de la deuda pública (1975 – 2009)

En % del PIB



Fuente: Ministerio de Economía y Hacienda. Elaboración propia

A mi juicio, como concluye muy acertadamente Antonio Torrero en su nueva entrada al viejo texto: "Es preciso, por tanto, acometer un plan de estabilización con decisión y sin demora mediante un gran acuerdo nacional". Añado yo, que en caso contrario las consecuencias para la economía española son muy imaginables, porque el espejo de Grecia puede acabar reflejándonos. ¡Ojala no suceda!

“LA SITUACIÓN DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA. EL ERROR INEVITABLE”

Introducción preparada en febrero de 2010 por el Prof. Antonio Torrero a su conferencia: “*CONSECUENCIAS DEL ESFUERZO DE CONVERGENCIA NOMINAL PARA EL CONJUNTO DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA*”¹

Kindleberger calificó como “error inevitable” la decisión del retorno de la libra al patrón oro con la paridad de preguerra que se consumó en 1925. El clima de opinión en el Reino Unido estaba a favor del mismo evocando el largo período de estabilidad monetaria anterior al conflicto bélico. En cuanto a la paridad de la libra con el oro, se entendía aconsejable para contribuir a la confianza en la City, primer centro financiero del mundo.

La Primera Guerra Mundial había producido tensiones inflacionistas en todos los países beligerantes; también en el Reino Unido, y aunque de menor entidad que en otros países, la paridad de preguerra forzaba a una deflación interna, a un ajuste de todos los costes –incluidos los salariales– con objeto de restablecer la competitividad con el exterior.

Keynes no estaba en contra de la vuelta al patrón oro en esos años; se oponía, no obstante, a que se hiciera con la paridad de preguerra. Su análisis destacaba la dificultad de los ajustes precisos, las desigualdades sectoriales, y el dilatado período de tiempo necesario para que se completaran los efectos en el conjunto de la economía.

Las ideas de Keynes inspiraron mi análisis publicado en 1996 en el cual advertía de las dificultades que España tendría que afrontar con la moneda única si, como era previsible, se mantenía el diferencial de inflación respecto de los países integrantes de la Unión Monetaria.

La entrada de España en el euro también tuvo un amplio apoyo. No faltaron opiniones en contra, como la del trabajo que se reproduce a continuación, pero las instituciones más importantes se pronunciaron a favor. El argumento fundamental es que impondría una disciplina externa; lo que ha permitido, en realidad, es que los desequilibrios alcancen una magnitud impensable con moneda propia.

Con el euro, España se ha beneficiado de bajos tipos de interés y del acceso a los mercados financieros exteriores, lo cual ha propiciado un largo período de crecimiento económico. La contrapartida ha sido un alto nivel de endeudamiento con el exterior de familias, empresas y recientemente del sector público. Ahora la presión de los mercados

¹ Conferencia dictada en la Universidad del Mar, Aguilas, el 26 de Septiembre de 1996. Publicada en *Información Comercial Española*, nº 756. Agosto-Septiembre 1996, pp. 51-60. Incluido en J. Colino y A. García (Directores): *España y Maastricht: ventajas e inconvenientes*. Ed. Civitas. Madrid 1998, pp. 155-173.

financieros obliga a mejorar nuestra competitividad y a contener el déficit del sector público.

España está forzada a la reducción de los costes empresariales y a la austeridad en el gasto público. Este es un camino duro, que exige constancia y esfuerzos. Además, los sacrificios se distribuirán de forma desigual y el ajuste será duradero. Es preciso, por tanto, acometer un plan de estabilización con decisión y sin demora mediante un gran acuerdo nacional.

La alternativa sería la creciente dificultad para financiar nuestros desequilibrios que pueden llegar a forzar la salida del euro. En mi documento de trabajo 08/2009 de esta colección del Instituto señalaba en su página 16 lo siguiente:

“La salida del euro sería una catástrofe económica y un desastre histórico. En términos económicos, la cuantiosísima deuda nominada en euros se incrementaría en la proporción de la devaluación que se produciría si se reintroduce una moneda propia.

Pero, además, sería un fracaso histórico al ser incapaces de mantener nuestra participación en el gran proyecto europeo”

AUTORES:

ANTONIO TORRERO MAÑAS. Catedrático de Estructura Económica. Universidad de Alcalá.

ÍNDICE

1. Introducción.....	12
2. La Unión Monetaria Europea	14
3. Una consideración sobre el riesgo	16
4. Efectos de la unidad monetaria sobre la economía española.....	20
5. Consideración final.....	25

1. INTRODUCCIÓN

Esta intervención se apoya en una convicción y en un deseo. La convicción es mi profunda fe en un destino común europeo; el deseo, que sirva como homenaje de un modesto profesor de economía a la figura de Maynard Keynes; este año se cumple el 50 aniversario de su muerte y el 60 de la publicación de la Teoría General.

Empezaré por la convicción. Considerado con perspectiva, lo que está sucediendo en Europa desde 1957 con la firma del Tratado de Roma, me parece casi milagroso. Se ha producido, en los últimos cuarenta años, un proceso de convergencia real entre los países involucrados en las distintas fases de la construcción europea; las diferencias de renta por persona entre los países se han moderado; el comercio entre las naciones ha tenido un incremento espectacular, ha aumentado el sentimiento de identidad europea; y, en general, se ha ido consolidando una área económica con un elevado grado de cohesión social y una disposición psicológica de continuidad en el progreso hacia un destino común.

La evolución de las últimas cuatro décadas en Europa ha sido, pues, en mi opinión, muy positiva y las cotas alcanzadas tienen tal entidad que considero una actitud prudente reducir el riesgo de que pueda modificarse una tendencia que, naturalmente con altibajos, me parece tan favorable. Es verdad que el avance tiene un ritmo lento -estamos hablando de cuatro décadas de un proceso que dista de su culminación- y es comprensible que a muchos les parezca insuficiente y deseen acelerarlo. Los que así piensan, han puesto de relieve el escaso protagonismo europeo en la resolución del conflicto de la antigua Yugoslavia en el frente de una política exterior y militar común, y estas limitaciones generan un sentimiento de impaciencia en favor de que la Unión Europea se culmine y responda con una sola voz. También en aspectos económicos y comerciales se aprecian posturas nacionales divergentes y estos signos espolean la aceleración del proceso de integración.

Esta sensación de frustración ante la ausencia de una voz común es, pues, comprensible pero, al tiempo, nos advierte de la existencia de sentimientos y de identidades nacionales muy definidos y profundos. Se trata de realidades históricas que se han cimentado con el paso de los siglos y que el economista profesional no puede contemplar como un obstáculo que opone resistencias indeseables, sino como una realidad a tener en cuenta.

El economista profesional debe ser, a mi juicio, un esclavo de la realidad; su compromiso ha de ser la mejora del entorno económico y social pero sin olvidar que la realidad es la que es, que ofrece posibilidades e impone restricciones; de manera, que no es un buen

punto de partida analítico lamentarse de que no responda a los deseos o preferencias de cada uno.

Las naciones europeas existen. Existen realidades nacionales diferenciadas con lenguas, culturas, instituciones y estructuras económicas diferentes. Con esto hay que contar. No me sorprenden las dificultades de que se imponga una voz común en Europa; me sorprendería muchísimo lo contrario.

El camino de la Unión Europea tiende a limar esas identidades nacionales y a fomentar una identidad europea; ese camino, en sí mismo, es ya positivo y prometedor. Hace falta, sin embargo, tiempo. «*Natura non facit saltum*» era el lema del maestro Marshall.

Las prisas por acelerar el proceso de acercamiento no deberían incurrir, así, en la temeridad de asumir riesgos excesivos que pudieran poner en peligro lo mucho conseguido. Esta idea justifica que dedique, más adelante, un breve apartado a considerar el factor riesgo en la economía española.

Hasta aquí mi convicción europeísta. Paso al deseo. Me he referido al homenaje a Keynes, e intentaré que sea al verdadero Keynes, al Keynes profundo con sus defectos y virtudes, al Keynes que fue y no al que nos gustaría que hubiese sido.

Como puede comprenderse, ni hay tiempo ni es el momento de hacer una valoración de Keynes y de su obra. Me referiré simplemente a su idea, reiteradamente expresada, de que no pretendía elaborar un prontuario de recetas, un vademécum de soluciones, sino un método para analizar los problemas económicos, los cuales debían ser considerados en su especificidad concreta. Eso intentaré hacer: recoger de su obra inspiración para tratar de situar la posición española ante la Unión Monetaria Europea; en particular, utilizaré sus reflexiones sobre el ajuste de una economía a una paridad sobrevalorada del tipo de cambio, y su fructífera distinción analítica entre sectores protegidos de la competencias internacional y sectores expuestos a las posibilidades y rigores de los mercados internacionales.

Como ejemplo de la actualidad de sus planteamientos en relación a la cuestión que hoy nos ocupa, permítaseme que cite un párrafo de un artículo suyo de octubre de 1935:

«Es evidente que puede llegar un día en el que se produzca de nuevo un desequilibrio de los tipos de cambio demasiado violento o profundo para ser manejado por los métodos indicados». (Keynes se refiere a remedios como ampliar las diferencias entre los puntos del oro, que los bancos centrales monopolicen las reservas y tomen posiciones a futuro en los mercados de divisas, y al control de los préstamos al exterior). Continúa Keynes: «Esto podría ocurrir por razones internas que fueran, cierto sentido, culpa nuestra; tales como un alza en los salarios monetarios no compensada por un incremento de la eficiencia, o una falta de confianza

política que lleve a una huida de capitales, o el temor a una guerra. Por otra parte, puede deberse a alguna causa externa fuera de nuestro control que perturbe seriamente, y quizá permanentemente, los términos de nuestro comercio con el exterior y nuestras transacciones internacionales corrientes. ¿Estamos preparados para comprometernos en tales circunstancias a utilizar todas las otras armas posibles, sin considerar los costes políticos o económicos antes que modificar la paridad oro de nuestra moneda?».

2. LA UNIÓN MONETARIA EUROPEA

A partir del planteamiento apuntado, comprenderán que la Unión Monetaria Europea, contemplada como un proceso con fecha fija de culminación, no me parezca una buena idea. Es cierto que la fijación de un horizonte temporal a servido para urgir al saneamiento de las economías y reducir los déficit públicos, pero nos ha dejado un panorama incierto respecto a la posibilidad de cumplimiento de los programas de convergencia, lo cual, en un marco presidido, y utilizo la expresión con su significado pleno, por unos mercados financieros tan potentes que sobrepasan la capacidad de acciones compensatorias de los bancos centrales, supone un riesgo notable de inestabilidad monetaria.

He aludido a una cuestión muy importante sobre la que no puedo extenderme, como es la movilidad financiera internacional. Permítaseme, no obstante, que reproduzca una breve reflexión de Keynes de su *Treatise on Money* (1930):

« ¿Podemos permitirnos conceder un grado desproporcionado de movilidad a un solo elemento del sistema económico mientras persiste la rigidez en otros? Si hubiera la misma movilidad internacional en todos los aspectos como la hay nacionalmente, podría ser diferente. Pero introducir un elemento móvil, altamente sensible a influencias exteriores, como una parte conectada a una máquina en la cual otras partes son mucho mas rígidas, puede promover roturas».

De manera que el beneficio obtenido del mayor control del gasto público, tiene, a mi juicio, como contrapartida la generación de incertidumbre en cuanto al cumplimiento de las condiciones exigidas, y la posible frustración derivada de un proyecto no cumplido total o parcialmente si, como pienso, se impone la realidad de la existencia de naciones con visiones diferentes de la economía y de la sociedad, e intereses lo suficientemente dispares como para poner en serias dificultades el programa de unificación monetaria a fecha fija.

Con ocasión de la elaboración del informe Werner se explicitaron las posiciones de los denominados «economistas» y «monetaristas»; los primeros defendían una armonización progresiva de las economías, que

culminaría en la unión monetaria de forma casi automática cuando el nivel de homogeneización fuera suficiente; los monetaristas impusieron su tesis de que la unión monetaria generaría convergencia y aceleraría el proceso. Por lo dicho, comprenderán que me alinee, sin reservas, con la posición de los «economistas» hasta ahora doblegada.

Quisiera aclarar que no estamos ante un problema estrictamente técnico —pocos lo son en economía— sobre el que pueda recurrirse al juicio de economistas destacados en favor de una u otra tesis. Seguramente a los no economistas profesionales les sorprenderían las opiniones tan contrapuestas que existen al respecto entre economistas reputados. En general, parece observarse que los economistas norteamericanos contemplan con mayores reticencias que los europeos el proceso de unidad monetaria y la esencia de su reserva radica en la capacidad de las economías nacionales para ajustarse a una situación monetaria uniforme; a juicio de economistas norteamericanos destacados, la unificación monetaria supone prescindir de un mecanismo de ajuste que pueda facilitar la consolidación de la propia Unión Europea.

De manera que la cuestión de la unificación, en el fondo, es una cuestión política, y lo digo sin ningún ánimo peyorativo; naturalmente la opción política cuenta con la pertinente apoyatura técnica. Los líderes políticos europeos han considerado, en especial el canciller Kohl, que la unión monetaria sería un paso decisivo en la unificación de Europa, y lo han propuesto como un objetivo que, de alcanzarse, supondría un hecho histórico de tal entidad que su figura quedaría inscrita en la historia con el mayor brillo. Este proyecto político, avalado por el costoso y meritorio éxito de la unificación alemana, se ha beneficiado de la cobertura técnica de determinadas instituciones, en particular de los bancos centrales que han prestado apoyo a un proyecto que les concede el máximo protagonismo, si bien con matices diferenciadores importantes, siendo muy destacables las cautelas respecto al «día después» y a la viabilidad del proceso a largo plazo expresadas por el Gobernador del Banco de Inglaterra. Además del protagonismo, la razón fundamental del respaldo de los bancos centrales se debe a que el proyecto de unidad monetaria refuerza la lucha contra la inflación y favorece la disciplina financiera pública, objetivos esenciales de estas instituciones.

La revista norteamericana *Business Week* ha señalado recientemente que los líderes políticos europeos han apostado, con la creación de una moneda única, por el triunfo de la política sobre la economía, lo cual, añadido por mi parte, sucede a menudo en el corto y aún en el medio plazo, pero la realidad económica acaba imponiendo su lógica implacable en el largo plazo, si bien las responsabilidades de apuntar hacia objetivos poco realistas quedan difuminadas frecuentemente por algún acontecimiento extraordinario —la vida económica ordinaria esta trufada de ellos— al que se achaca el no cumplimiento del proyecto, cuando el hecho extraordinario solo es el detonante que pone en evidencia la inviabilidad del proyecto. Además, los que promovieron la operación, tanto los responsables políticos como los altos funcionarios de los

bancos centrales, por la rotación que impone la vida política, no son normalmente los que han de afrontar las consecuencias.

Merece la pena anotar, de pasada, las condiciones existentes en la unificación monetaria de Alemania donde se pudo controlar y superar, aunque con costes superiores a los esperados, las consecuencias de la paridad sobrevalorada asignada a la moneda de Alemania del Este. Conviene señalar a estos efectos, que los alemanes tuvieron un motor tan poderoso como el objetivo de recuperar una identidad nacional, además de contar con un idioma común, un marco geográfico idóneo y un presupuesto importantísimo dispuesto a financiar los altos costes. Ninguna de esas condiciones se da con la Unión Monetaria Europea, donde existen identidades nacionales marcadas, lenguas e instituciones diferentes, mercados de trabajo segmentados y un presupuesto fiscal a todas luces insuficiente para atender a los costes puntuales que pueden producirse si la unión monetaria se consuma. Debo añadir, no obstante, que ni siquiera un presupuesto mayor y la intención de subvencionar los desequilibrios modificaría mi posición. La subvención, en el largo plazo, no es buena para el país receptor y en términos generales favorece la capacidad productiva del que la financia, que consigue también una posición intimidatoria notable e inconveniente para el que la recibe.

3. UNA CONSIDERACIÓN SOBRE EL RIESGO

Un argumento fundamental de la aceleración de la unión monetaria es que la existencia de una sola moneda en el espacio europeo eliminará las incertidumbres asociadas con las fluctuaciones de los tipos de cambio y fermentará, en consecuencia, los intercambios en el área monetaria común.

La contrapartida de la eliminación de ese tipo de incertidumbre es que introduce otras, derivadas, primero del propio proyecto en tanto se culmina y, después, pueden generarse incertidumbres de mayor calado si las tensiones que provoca en algunos países, una vez realizada la unificación, hacen pensar a los mercados que el proceso puede no ser irreversible. Dicho esto, me apresuro a señalar que la eliminación de incertidumbres me parece un objetivo fundamental puesto que afecta a la parte más delicada y sensible del proceso económico, que es la adopción de decisiones de gasto e inversión, las cuales condicionan el nivel de actividad y el empleo.

Hace unos años Meltzer (1988) propuso una interpretación diferente de la obra de Keynes. La tesis del economista norteamericano considera que el objetivo fundamental de Keynes, en su obra y en la Teoría General, era reducir el nivel de incertidumbre en la economía y, por tanto, el del riesgo, lo cual favorecería que la inversión fuera mayor y menos volátil. Permítanme que dedique una breve referencia al

concepto riesgo ya que me parece útil para la argumentación que seguirá a continuación.

Una economía de mercado se fundamenta en que los agentes económicos asuman decisiones sobre la base de expectativas calculadas en condiciones de incertidumbre; de manera que es importante incentivarlos para que se adopten posiciones de riesgo. En esto, como en casi todo, la moderación ha de ser la norma y el límite positivo de la asunción de riesgo lo marca la capacidad de validación de los compromisos financieros, lo cual depende de que las estimaciones de rentas futuras hayan sido razonables. Desde mi perspectiva, la política económica debería tener como objetivo establecer un marco que anime a asumir riesgos a los agentes, para lo cual debe procurar un entorno macroeconómico que establezca una relación *directa* entre riesgos y recompensas a largo plazo. Si el marco macroeconómico no fuera estable a largo plazo, se introduciría un riesgo, de carácter indeseable, en la medida en que pudiera originar fracturas que afectarían a la estimación del riesgo de los empresarios, a la rentabilidad requerida a los nuevos proyectos para emprenderlos y, por tanto, al volumen de inversión y de empleo.

Acudiré a nuestra experiencia económica reciente para intentar explicar mejor los costes de un marco macroeconómico inestable a largo plazo; me referiré a un episodio que debería ser aleccionador, cual es la etapa de fortaleza de la peseta que tuvo lugar entre 1987 y el otoño de 1992, y el brusco encontronazo con la realidad que se produjo ese último año con devaluaciones sucesivas hasta que en 1995 nuestro signo monetario entro en una nueva fase de estabilidad.

Lo más llamativo de este episodio de fortaleza de la peseta fue a confusión que se produjo entre un proceso de estabilidad en el medio plazo, que inducía a considerar a situación como normal, y la inestabilidad engendrada por la misma estabilidad en ese periodo, que amenazaba con un desenlace tanto más traumático cuanto más se prolongara la situación.

La estabilidad de la peseta durante más de cinco años, pese a la mayor inflación de España respecto a sus principales competidores y a la menor fortaleza de los sectores expuestos a los rigores de la competencia internacional, tuvo como obligada consecuencia la pérdida de competitividad y la destrucción de capacidad productiva de las actividades expuestas a la competencia internacional, y básicamente de la industria. Producía, en cambio, efectos favorables en la lucha contra la inflación y en el reequipamiento necesario después de una larga crisis.

El proceso estaba sostenido por las expectativas de unificación monetaria de Europa, avalado por el endeudamiento reducido de la economía española con el exterior, apoyado en la venta de activos españoles a inversores foráneos, y con el aliciente fundamental de tipos de interés elevados. Cuando la expectativa de unificación se debilitó y la

tasa de endeudamiento era ya más elevada, los tipos de interés altos no fueron suficientes para sostener una cotización que, objetivamente considerada, estaba sobrevalorada puesto que a juicio de los mercados los fundamentos de la economía española no era lo bastante sólidas para respaldar la paridad pretendida, considerada estable hasta entonces.

El país tuvo que soportar un *shock* de sus expectativas, seguido de una recesión extraordinariamente dolorosa; como es lógico, la revisión de las paridades demostró el poco fundamento del optimismo oficial respecto al acercamiento temporal de nuestra renta por persona con el promedio europeo. La política seguida — ¿recuerdan ustedes?, la única posible—, el marco económico establecido fue prudente; se expuso al país a un riesgo alto e innecesario al confundir una situación transitoriamente estable con la estabilidad a largo plazo.

Este episodio tuvo un alto coste para España, pero nadie resultó responsable del mismo; los liberales que exaltaban la fuerza de los mercados financieros internacionales actuando en libertad, tacharon su comportamiento entonces como especulativo y nada más. El riesgo microeconómico, el riesgo empresarial, tiene como desenlace el éxito y la mayor rentabilidad o el fracaso y la pérdida, pero está identificado el que lo asume. El riesgo macroeconómico ofrece la ventaja para los que lo proponen e instrumentan la política a seguir de la difícil identificación de las razones del fracaso y de los impulsores de la política seguida, y, en esa penumbra, aún pueden imputar la responsabilidad al resto de los agentes económicos, a su poco rigor y disciplina. De esta forma, se imponen marcos inviables en el largo plazo y, cuando la realidad pasa la factura, se carga ésta sobre las espaldas de los díscolos e irresponsables agentes económicos.

Vuelvo a la inspiración de Keynes. Lo anterior me recuerda los problemas industriales de Inglaterra en la segunda mitad de la década de los años veinte, como consecuencia, en parte, de la paridad sobrevalorada que Keynes denunció, en soledad, con determinación. Años más tarde, el Banco de Inglaterra, impulsor fundamental del retorno al patrón oro con la paridad de preguerra, responsabilizó a la industria británica del escaso crecimiento económico y del desempleo, por no haber estado a la altura de las circunstancias y no haber compensado la sobrevaloración de la libra con los oportunos incrementos de productividad que hubieran restablecido el equilibrio con el exterior.

La discusión sobre la vuelta al patrón oro en Inglaterra puede servir para iluminar los problemas de España ante la moneda única. Cuando existe rigidez en los mercados de trabajo o en los de servicios, habrá que intentar flexibilizarlos, pero en cualquier caso es un dato con el que hay que contar. Ahora bien, si se fuerza a unos ajustes tan drásticos y rápidos que no son tolerados por la sociedad y se genera un proceso de inestabilidad social, no puede cargarse la responsabilidad en los agentes que no los aceptan, porque la economía opera sobre el cuerpo social y el

economista profesional ha de tenerlo en cuenta y evaluar sus posibles resistencias y reacciones. Lo que no es razonable admitir son los radicalismos fundamentalistas no encarnados en la realidad y proclamados desde la impunidad que confieren unos procesos complejos que hacen difícil la identificación de las responsabilidades.

De manera que, en conclusión, el marco económico debe animar la adopción de posiciones de riesgo microeconómico mediante una ordenación sensata de recompensas y debe huir de planteamientos que supongan un riesgo macroeconómico para el país, cuyos costes, como es obvio, habrán de asumir los agentes económicos.

Insisto en estos puntos, porque el proyecto de incorporación de España en la primera línea de la unificación monetaria de Europa implica que el país asuma un riesgo alto y se defiende desde los mismos cuarteles y con argumentos parecidos a los que sirvieron para justificar el proceso de fortaleza de la peseta,

Contemplándose entonces con arrogancia los efectos antiinflacionistas de la «moneda más fuerte del Sistema Monetario Europeo». Naturalmente, las personas e instituciones que defendieron esta política no se sintieron concernidos ni responsables de su fracaso; seguramente los agentes económicos no habían estado a la altura de las circunstancias, los salarios no se redujeron lo suficiente, o las prestaciones sociales imponían una carga excesiva; sin embargo, con esas circunstancias es preciso contar en una sociedad europea industrial como la española para diseñar un marco macroeconómico viable en el largo plazo.

No me es posible abordar aquí la otra cuestión importante en relación al riesgo, esto es, la correspondencia lógica entre riesgos y recompensas. Deseo dejar constancia, no obstante, del hecho de que en la economía española en las dos últimas décadas, las prioridades establecidas y la política seguida han dado lugar a que se establezca una relación inversa entre riesgos y recompensas, lo cual constituye una subversión de los fundamentos de la economía de mercado. El inversor que más rentabilidad ha obtenido y además de forma más estable, es el que menos riesgo ha asumido —el tenedor de deuda pública es el ejemplo obvio—; los proyectos empresariales expuestos a la competencia internacional en cambio, que eran los de mayor riesgo, han tenido los beneficios más bajos o las pérdidas más cuantiosas según las etapas. Estos resultados anormales han sido la consecuencia del descontrol del gasto público, de un marco macroeconómico que no ha tenido demasiada sensibilidad hacia los problemas del tejido productivo, y de una política monetaria aplicada con dureza.

De forma que, y termino este apartado relativo al riesgo, no hemos estado muy acertados en el establecimiento de los incentivos al respecto. En el riesgo microeconómico, hemos primado al inversor masivo castigado al empresario que asume riesgos; en el macroeconómico, en cambio, no hemos sido suficientemente prudentes y hemos asumido un riesgo global excesivo.

4. EFECTOS DE LA UNIDAD MONETARIA SOBRE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

Conviene plantear una cuestión esencial: ¿qué hubiera sucedido en la economía española si a partir del otoño de 1992 la peseta no se hubiera devaluado en varias ocasiones asignándole los mercados una paridad más realista? Sabemos lo que ha sucedido: que la fortaleza de la peseta alivió la tensión inflacionista pero incrementó de forma importante el déficit comercial y, sobre todo, fue un elemento fundamental en la destrucción de capacidad productiva y empleo en la industria.

En el periodo 1987-1992, la etapa de peseta fuerte, las importaciones españolas de productos no energéticos se multiplicaron por 3,65 y las exportaciones por 1,80; en los tres años siguientes: 1993-1995, con un tipo de cambio más realista de la peseta, las importaciones se multiplicaron por 1,43 y las exportaciones por 1,74. Naturalmente, la situación de la demanda interna es fundamental para explicar una evolución tan dispar, pero la incidencia del tipo de cambio fue, asimismo, muy importante.

Si a las cifras de comercio *exterior* añadimos las del turismo, la conclusión es clara: el elemento más dinámico, que ha permitido superar la recesión primero, y sostener la recuperación moderada en la que estamos desde 1994, ha sido el sector exterior; de manera que el argumento de la ineficacia del tipo de cambio, puesto que las reacciones de los agentes anulaban los efectos de su modificación, no ha resistido el contraste con la realidad. Una aclaración es precisa. No se trata solamente de un error el haber mantenido una paridad sobrevalorada varios años, y que, una vez que los mercados rectificaron nuestras pretensiones, con el retorno a la normalidad cambiaria, se volviera a recuperar el terreno perdido. Eso es así, pero sólo en cierta medida, ya que una parte de la capacidad productiva industrial y comercial destruida lo ha sido con carácter irreversible; de manera que el episodio ha sido muy negativo al haber agravado la carencia fundamental de la economía española que es, en mi opinión, la dificultad de generar iniciativas empresariales suficientes para absorber los recursos disponibles, en un entorno competitivo.

Retomaré la pregunta: ¿Qué hubiera sucedido en la sociedad y en la economía española desde el otoño de 1992 si no hubiera tenido el impulso del deterioro de la paridad cambiaria? El ajuste hubiera tenido que descansar forzosamente en la reducción de los costes, básicamente de los salariales, y hubiera sido precisa una reducción importante, que es lo ocurrido, en definitiva, con carácter general para todas las rentas por la devaluación de la peseta, medida en términos de otras monedas. ¿Hubiera sido posible tal reducción salarial, con el agravio de que otras rentas fijadas en dinero no resultaran afectadas, sin tensiones sociales

difícilmente soportables? ¿Cuál hubiera sido la reacción de unos mercados financieros liberalizados y extremadamente sensibles ante las perturbaciones sociales previsibles? ¿Qué hubieran pensado nuestros socios, en la hipótesis de ajustes salariales drásticos y una economía en recesión con cifras de paro mucho más graves que las actuales? ¿Es razonable pensar que ese paro hubiera tenido acomodo en otros países industriales de la Unión Europea?

Con toda razón otros socios hubieran pensado que haber pretendido mantener un tipo de cambio por encima de nuestras posibilidades habría sido una temeridad. ¿Se hubieran solidarizado con nuestros problemas así juzgados? Imaginemos la hipótesis más favorable: que nuestros socios nos hubieran ayudado en la corrección de nuestro desequilibrio haciendo lo que está a su alcance, que es prestándonos asistencia financiera. ¿Es eso deseable? ¿Es bueno tener una economía dependiente de subvenciones? ¿Es razonable esperar que a largo plazo las ayudas se mantuvieran? A mi juicio, dudo mucho que se hubiera producido una solidaridad financiera importante con un socio arriesgado y temerario; pero aunque esta ayuda hubiera tenido lugar, ni hubiera sido una buena salida ni podría haberse mantenido indefinidamente.

No deseo acentuar el dramatismo de la hipótesis, pero es razonable suponer que un panorama como el esbozado hubiera sido el caldo de cultivo ideal para los contrarios a la participación de España en la Unión Europea y una eventualidad de este tipo, que califico como riesgo catastrófico, debe preocuparnos a los partidarios de que se consolide el sueño europeo.

En la situación actual, el riesgo al que se expone a la economía española por los partidarios de formar parte del conjunto de países que se tiene previsto inicien la unidad monetaria es, en mi opinión, elevado. Nuestro problema actual tiene un punto común con el episodio de la fortaleza de la peseta, y es la vía de ajuste de la economía española si sus costes internos, medidos con un signo monetario internacional, fueran excesivos y se precisara situarlos en cotas compatibles con el equilibrio a largo plazo con el exterior. Entonces, en 1992-1993, el desenlace fue el deterioro del tipo de cambio; con la unificación monetaria esto no sería posible y hemos de plantearnos cual sería la nueva vía de ajuste.

El punto de partida, creemos, debe ser aceptar que nuestra economía tiene una propensión inflacionista mayor que la de los países del núcleo duro. Es cierto que se ha reducido el diferencial, pero sigue existiendo; es verdad también que la moneda única es en nuestro caso un factor antiinflacionista, pero advertido esto, nuestra propensión a la inflación es mayor y esta anclada en el funcionamiento de los mercados de trabajo y servicios, en los circuitos comerciales, en las instituciones y en la propia Administración Pública. Se pone, pues, en evidencia la necesidad de redoblar los esfuerzos para doblegar los reductos inflacionistas, pero no debe ignorarse la existencia de esa mayor propensión. Naturalmente, puede argumentarse que esto no es así, o que no tiene por qué ser así; y que, enfrentada la economía española a

una disciplina cambiaria externa, forzosamente habrá de adaptar sus costes internos a la nueva realidad, eliminando esa mayor propensión. Esa sería una posición voluntarista pero creo que escasamente realista.

Lo más probable es que, de incorporarse España al grupo de cabeza de la unión monetaria, la tesis que se imponga sea, sin embargo, precisamente esa: que es un medio para disciplinar mercados y costes internos. Como puede comprenderse de esta exposición, creo que contemplar la cuestión en esos términos es un error temerario porque, a mi juicio, la moneda única no es el bálsamo que ablanda rigideces y doblega voluntades e intereses enraizados en una estructura social, por más que reconozca el efecto antiinflacionista que conlleva.

De manera que si por la moneda única, o debido a nuestro esfuerzo, el diferencial inflacionista desapareciera, y los mercados entendieran que esa situación era estable a largo plazo, lo que sigue a continuación pierde la mayor parte de su sentido. La cuestión que se plantea es lo que sucede si, como me parece más probable, continúa existiendo un diferencial inflacionista aunque sea más reducido que el actual. En ese caso, ¿cuál sería la vía de ajuste?

No hay otra vía que la presión a la baja sobre los costes, básicamente salariales, que, por otra parte, recibirán señales plenamente comparativas sobre los niveles existentes en las economías europeas que no incitarían precisamente a la moderación. Ahora bien, una situación de este tipo, ¿es idéntica para todas las empresas?, ¿afecta de igual manera a los agentes económicos?, ¿es similar para los distintos perceptores de rentas? Permítaseme que continúe mi modesto homenaje a Keynes y tome como modelo de análisis el que realiza sobre la diferente incidencia de la revaluación de la libra en 1925. La vía de inspiración me parece oportuna, puesto que un diferencial de inflación positivo en el entorno de una moneda única implica, como en el caso de una divisa sobrevalorada, la existencia de costes monetarios internos excesivos que es preciso corregir puesto que, de no hacerse, supone una pérdida de competitividad y se traduce en menor rentabilidad empresarial, reducción de la inversión y aumento del paro.

En el marco de una moneda única, con un diferencial de inflación positivo, como entiendo que es lo más probable que sucediera en el caso español, debería ejercerse una presión a la baja de los costes que compensara las mayores alzas de precios, supuesta una capacidad idéntica que nuestros competidores en la mejora de la productividad global de la economía. Es interesante, sin embargo, considerar el proceso de ajuste, ya que el tiempo y el orden en el que se producen las presiones tienen un papel significativo.

En esas condiciones, los perceptores de salarios con mayor nivel de fijeza en términos monetarios estarán en mejores condiciones respecto de otros cuyas remuneraciones estén relacionadas en mayor grado con los resultados empresariales. En las empresas, la capacidad de resistencia a la baja de los costes será tanto mayor cuanto menor sea su

exposición al rigor de la competencia internacional; la presión sobre sus resultados será mas aguda cuando los precios de venta se fijen en los mercados internacionales y consuman en mayor medida bienes y servicios nacionales, puesto que venderían a precios internacionales abasteciéndose, en cambio, con productos progresivamente encarecidos.

Así pues, la presión a la baja de los costes se ejercerá con mayor intensidad en el segmento de la economía expuesto a la competencia internacional, que vera sus márgenes de beneficios reducidos por la mayor presión de los costes internos, que no tienen capacidad de repercutir en los precios de venta fijados en los mercados internacionales; sin embargo, de la suerte de la parte de la estructura productiva que compite con el exterior depende el mantenimiento del nivel de renta y del empleo global en el largo plazo.

Con la moneda única, la economía española se vera en mayores dificultades que los países industriales más importantes por la confluencia de tres factores. En primer lugar, entiendo que es mayor la generación de impulsos inflacionistas en la parte de la estructura productiva protegida de la competencia internacional; en particular en el funcionamiento de los mercados de servicios, especialmente de los públicos. En segundo término la posibilidad de salvaguardar márgenes de beneficio del sector de la economía expuesto a la competencia internacional es menor, particularmente en el sector industrial, por cuanto lo es la capacidad de diferenciación de productos y el mayor peso relativo de España en actividades en las que los costes de producción constituyen un elemento fundamental de la competitividad. Por último, la presión a la baja de los costes salariales tendrá que superar la resistencia basada en la comparación de los niveles salariales con otros países medidos con el mismo signo monetario.

Naturalmente, si la presión es firme y duradera, la reducción de márgenes en el sector expuesto a la competencia internacional presionará sobre los costes salariales, primero de estas actividades, y después de las protegidas de la competencia internacional; en ambos casos se argumentará que otras rentas monetarias, los propietarios de activos de deuda publica básicamente, no se ven afectados. La cuestión esencial es el tiempo preciso para que los ajustes se completen sin que se cercene de forma importante la capacidad de producción y empleo en las actividades expuestas a la competencia internacional, que son nuestro bien más escaso y necesario. ¿Soportaría España el ajuste preciso hasta el final? ¿Es realmente imprescindible someter al país a un riesgo macroeconómico de esta naturaleza? Aquí se sitúa, por tanto, la cuestión fundamental.

Por considerar otra situación, la posición alemana es muy distinta. Al margen de empeños estrictamente políticos, la cuestión económica de fondo es si el riesgo de menor fortaleza de su divisa, por la posible merma de rigor del nuevo signo monetario, compensa la evidente ventaja que supone para el sector exportador alemán moderar o detener la tendencia a la apreciación del marco. En el caso alemán, la

consolación de una pérdida parcial de la firmeza monetaria sería la pujanza industrial.

Nosotros pretendemos obtener parte de la credibilidad de la divisa alemana, con el efecto antiinflacionista y el incentivo para disciplinar el gasto público que ello comporta, y reducir nuestros tipos de interés; el riesgo es la poda de capacidad productiva industrial, lo cual, desde mi perspectiva, supone hipotecar el futuro y comprometer los beneficios asociados a la credibilidad en nuestro potencial económico y financiero a largo plazo y, por tanto, pone en cuestión la tan deseada reducción de los tipos de interés.

Insistiré en un punto que me parece crucial para que se aprecie la dimensión del riesgo. Si la sociedad española no soportara la dureza del ajuste y emitiera signos indicadores de la posible vuelta a una moneda nacional, los mercados financieros presionarían en esa dirección; los costes de una vuelta atrás serían muy elevados en términos de consideración internacional, autoestima nacional y destrucción, irreversible en muchos casos, de capacidad productiva. De manera que la apuesta es tan fuerte, las consecuencias económicas y sociales e incluso políticas para España pueden ser tan considerables, que la prudencia y la cautela deben primar sobre las posiciones desmesuradas.

Enfrentados a este riesgo, ninguno de los posibles beneficios de la unión monetaria, en mi opinión transitorios si no los respalda el rigor de nuestro trabajo y nuestra austeridad, serían suficientes para compensarlo. A lo que se está apelando es a una fuente de firmeza y rigor externa al presuponer que el país no tiene fuerza suficiente para generarla en su seno, pero no sólo estimo alta la probabilidad de que la operación salga mal, sino que las consecuencias, si esto sucediera, serían catastróficas.

Los partidarios de que España forme parte del núcleo duro de Europa que inicie la andadura de la moneda común apuntan a la soledad, a la credibilidad de los mercados, a la participación en las decisiones comunitarias y a la dificultad de devaluaciones competitivas si se permanece fuera, como razones que justifican la decisión. Ninguno de esos argumentos, a los que no niego entidad, me parecen suficientes para arrostrar un riesgo que considero tan elevado. En cuanto a la soledad, el reconocimiento de nuestras limitaciones no supone quedar fuera de la Unión Europea, sino del núcleo unificador monetario inicial, porque nos impondría una presión difícilmente soportable. Respecto a la credibilidad de los mercados, estos se guían, a largo plazo, por la solidez de los fundamentos de la economía y la sociedad, y castigarían más un empeño irreal y temerario que un ejercicio de modestia y realismo; los tipos de interés no se van a reducir si no lo hace el riesgo microeconómico de los prestatarios y el riesgo macroeconómico encarnado en la confianza-desconfianza del mantenimiento de una situación de ajuste casi permanente. Sobre la participación en las decisiones comunitarias, no sería fácil apreciar diferencias sustanciales de fondo entre el peso de nuestra opinión en órganos de control

monetario con el vacilante respaldo de una economía débil que comprometiera los objetivos de mayor rigor de otros países fuertes, y nuestra posición desde fuera con una economía sólida que aspira, con el paso del tiempo, a compartir la unidad monetaria.

Por último, nos advierten los partidarios de la pronta integración monetaria de España de la imposibilidad de realizar devaluaciones competitivas en el caso de estar fuera, ya que los países unificados establecerían controles sobre nuestro tipo de cambio. Empezaré por aceptar como lógicas las prevenciones de alemanes y franceses, lo que no hace sino fortalecer la crítica que he realizado hacia la política de peseta fuerte, seguida no por presiones externas, como se presume en el futuro, sino por falta, bien de capacidad analítica, bien de sensibilidad o responsabilidad respecto a sus efectos sobre la estructura productiva. Hemos hecho la política económica que le interesaba a Alemania y a Francia y no han tenido que presionarnos para ello. Está bien que nos vigilen; está bien que no podamos hacer devaluaciones competitivas, ya que el seguimiento de nuestra situación nos permitirá argumentar que no se trata de buscar en el tipo de cambio una competitividad desleal, sino de aliviar el camino de las reformas, y de los ajustes que permita una convergencia ordenada y la unificación monetaria final.

5. CONSIDERACIÓN FINAL

El nuevo gobierno ha asumido como norte de su política económica intentar cumplir los criterios de convergencia especificados en Maastricht, con el propósito de que España figure en el grupo de cabeza de la unificación monetaria. Difícilmente podía esperarse otra cosa, y además ese programa coincide con la necesidad de imponer rigor en el gasto público y alinear nuestra tasa de inflación con la de los países más importantes de la Unión Europea. La cuestión clave es hasta dónde se está dispuesto a llegar en el ajuste con objeto de forzar nuestra inclusión en el grupo de vanguardia.

Calibrar la resistencia y el ritmo de ajuste soportable por la sociedad española es, pues, una cuestión capital, pero aparte de la posición del gobierno y de la sociedad española, los mercados financieros se pronunciarán sobre la credibilidad y confianza en el buen fin del proyecto, y por su propia naturaleza y funcionamiento, su respuesta puede ser súbita y fulminante si las tensiones sociales las consideraran potencialmente desestabilizadoras. Aun en el supuesto, que me parece improbable y poco deseable, de que España entrara en el grupo de cabeza, otra cuestión, ciertamente vidriosa, sería su capacidad de mantenerse.

Espero haber dejado clara mi posición. La política que está siguiendo España supone asumir un coste demasiado alto y arrostrar un riesgo excesivo por no evaluar con realismo la situación y posibilidades de la

economía española. Hace unos años, erramos en la apreciación de nuestro potencial competitivo y los mercados nos proporcionaron el realismo del que carecíamos; ahora, básicamente, afrontamos una situación parecida, y con la misma resolución y seguridad, las mismas instituciones y personas que entonces defendieron la posición errónea, urgen a la opción maximalista.

Sería deseable, a mi juicio, un grado de sensibilidad mayor respecto a la suerte de las empresas españolas expuestas a la competencia internacional, que son las que corren el mayor riesgo, constituyen nuestro bien más escaso y resultan absolutamente claves para nuestro sistema económico. Se está proponiendo a la sociedad española una meta de difícil cumplimiento y asumiéndose un riesgo elevado. Europa como proyecto es tan importante y la integración de España tan esencial, que no deberían correrse riesgos que pudieran poner en peligro lo mucho conseguido y el brillante porvenir que nos espera si actuamos con prudencia y cautela.

AUTOR

Antonio Torrero Mañas

Comienza su carrera profesional en MAPFRE Mutualidad de Seguros donde ocupó cargos directivos en sociedades de inversión. Ha sido Consejero Delegado de AGEKO (Asesoramiento y Gestión Económica), Presidente del Banco Hipotecario de España, Presidente de Reit S.A., Consejero del Instituto Nacional de Hidrocarburos y Consejero del Banco Español de Crédito hasta la intervención de la entidad en 1993. Ha sido profesor de la Universidad Complutense y de la Universidad de Málaga. Pertenece, desde su fundación, al Instituto Español de Analistas Financieros.

En la actualidad es Catedrático de Estructura Económica de la Universidad de Alcalá.

Los últimos libros publicados son:

- La obra de John Maynard Keynes y su visión del mundo financiero (1998, Civitas, Madrid).
- Internacionalización de la Bolsa y de las Finanzas (2000, Pirámide, Madrid).
- La Burbuja Especulativa y la Crisis Económica de Japón (2003, Témpora, Madrid).
- Crisis financieras. Enseñanzas de cinco episodios (2006, Marcial Pons, Madrid).
- Revolución en las Finanzas (Los grandes cambios en las ideas. Represión y Liberalización Financiera) (2008, Marcial Pons, Madrid).