

UN AÑO DE UNIÓN ECONÓMICA Y MONETARIA

- **Introducción**
- **Comportamiento de la zona Euro**
- *Política monetaria*
- *Política fiscal*
- *Supervisión bancaria*
 - ◆ **Eurosistema**
 - ◆ *Estrategia*
 - ◆ *Rigideces estructurales*

4. Reformas estructurales

5. Predicciones

6. Bibliografía

◆ INTRODUCCIÓN

El Euro comenzó a existir bajo distintos auspicios. Por un lado los esfuerzos de convergencia hacia la Unión Monetaria, sobre todo en materia fiscal, ayudaron a disminuir la inflación y los tipos de interés hasta niveles históricos. Por otro lado, el crecimiento, que empezaba a recuperarse en serio tras varios años de comportamiento decepcionante, volvió a disminuir debido a una serie de crisis en los mercados emergentes. La mezcla de políticas macroeconómicas llevada a cabo en 1999 combinaba una política monetaria expansiva y una modesta consolidación fiscal. Gracias a un entorno externo favorable, el crecimiento comenzó a recuperarse con vigor en la segunda mitad del año.

Retrospectivamente, la aparición en escena del nuevo régimen ha sido encomiable, sobre todo si recordamos las sombrías predicciones de algunos escépticos, y tenemos en cuenta que este primer año ha sido uno de aprendizaje sin experiencia previa. Sin embargo, aún quedan metas por alcanzar, en cuanto a la sostenibilidad fiscal **a largo plazo (debido a una población que envejece)** y en cuanto a la estructura de los mercados. Sin embargo, hace falta redoblar los esfuerzos de reforma para obtener resultados económicos superiores a los de los 90.

◆ COMPORTAMIENTO DE LA ZONA EURO

Con miras a la actuación de la zona euro durante el último año, cabe destacar el descenso del crecimiento que tuvo lugar durante 1998, a consecuencia de un debilitamiento de la actividad industrial, causa a su vez de un choque (shock) adverso de demanda proveniente de algunos de los mercados emergentes. Como resultado, el crecimiento del PIB casi se detuvo durante el invierno, justo cuando el Euro tuvo su aparición.

Tan pronto como la situación exterior empezó a mejorar, y con el Euro depreciándose, la producción industrial y la exportaciones fueron recuperándose gradualmente durante la primera mitad de 1999. Con una demanda doméstica fuerte, el PIB real comenzó a acelerar alcanzando su máximo crecimiento durante el primer cuatrimestre. Sin embargo, las felicitaciones no se hicieron tan patentes para los diseñadores de la política, y la preocupación

por la anemia económica se prolongó hasta el verano, debido principalmente a señales inquietantes de algunos de los mayores países de la zona euro.

Alentadoramente, las ganancias de empleo por unidad de crecimiento de producción han sido mucho mayores en los últimos tiempos, incluso sobrepasando a EEUU. Es probable que esto sea una señal de que los mercados laborales están siendo menos rígidos, como lo confirma la aparición en recientes años de tipos de contrato flexibles en países donde hasta la fecha habían sido una rareza, y de que los mercados recompensan la moderación salarial llevada a cabo durante varios años.

Así, la tasa de desempleo se situaba en el 9,75% en el último cuatrimestre de 1999. Este nivel tan alto de desempleo ha contribuido a disciplina de precios y salarios, sin dejar de olvidar que aún existe una gran tasa de desempleo de larga duración.

Cuando el Euro fue lanzado, la inflación (IPC) había estado situándose justo por debajo del 1% durante varios meses. Durante el primer año de unión monetaria esta permaneció baja y estable, sobre todo si no se tienen en cuenta los componentes más volátiles, los precios de la energía y los alimentos.

◆ Política Monetaria

La entrada en escena del Euro el 1 de enero de 1999 se produjo con relativa suavidad, y los pocos problemas que surgieron en los primeros compases fueron resueltos sin mayores dificultades. De cualquier manera, la integración queda lejos de estar completa si hacemos referencia a los mercados de valores y a los bancos de préstamos. Por consiguiente queda campo para una mayor integración del mercado de capital, con el fin de mejorar la eficacia distributiva (y por lo tanto la expectativas de crecimiento) y de homogeneizar los mecanismos de transmisión entre países, lo que provocaría reacciones más similares a las decisiones de política monetaria.

En el momento del lanzamiento del Euro, los tipos de interés nominales habían descendido hasta niveles históricos, al igual que los tipos reales. Las condiciones monetarias recompensaban, en parte, los esfuerzos de convergencia llevados a cabo en el camino hacia la moneda única., aunque también reflejaban preocupación acerca del impacto de los choques adversos en la actividad de los países emergentes.

A partir de enero, y con motivo de la depreciación del Euro, así en abril el Eurosistema redujo su principal tasa de refinanciación en 50 puntos básicos hasta el 2,5%. Por consiguiente la postura de la política monetaria fue acomodaticia durante la primera mitad de 1999. Los tipos de interés a largo plazo ascendieron paulatinamente, al igual que en EEUU, durante ese periodo.

◆ Política Fiscal

La política fiscal sigue siendo, esencialmente, una prerrogativa nacional, en contraste con la política monetaria única. Sin, embargo, la vigilancia multilateral se ha intensificado en el contexto del Pacto de Estabilidad y Crecimiento, que establece un objetivo de equilibrio fiscal a medio plazo, con el fin de obtener la capacidad necesaria para que los estabilizadores automáticos operen libremente en respuesta a choques simétricos o asimétricos.

En 1998 y comienzos de 1999, los países europeos entregaron sus primeros programas plurianuales, conocidos como programas de estabilidad para los países integrados, y como

programas de convergencia para los países fuera de Eurolandia. Sin embargo, algunos de estos programas sufrían de exceso de cuantificación, falta de especificidad o expectativas de crecimiento exageradamente optimistas.

Las expectativas de déficit y deuda de la OCDE para el total de la zona Euro están ampliamente en línea con los inicialmente establecidos. Se espera que continúe la consolidación con una reducción del déficit hasta el 0,8% para el año 2001 y un porcentaje de deuda del 70%. Esto llevaría el déficit hasta niveles de 1960, pero acompañados de un mayor nivel de deuda. La reforma fiscal que se está llevando a cabo en varios países contribuiría a disminuir la presión fiscal generalmente definida por un 0,8% del PIB, durante los próximos dos años. Sin embargo ajustando el efecto estimado del ciclo económico sobre los ingresos y gastos, la reducción esperada es más limitada, alcanzando únicamente el 0,4% del PIB entre 1999 y 2001.

Por muy ingeniosos que parezcan estos esquemas, la consolidación fiscal sigue siendo una de las prioridades de varios de los países, independientemente de la Unión Económica y Monetaria, y una interpretación estricta del criterio del 3% permanece en boga.

◆ Supervisión Bancaria

Mientras que la política monetaria ha estado centralizada, la supervisión bancaria permanece muy descentralizada. La cooperación entre las autoridades supervisoras se ha incrementado, pero la competencia en caso de fallos en el sistema bancario sigue siendo una responsabilidad nacional. Más aún, los estándares de supervisión y prácticas no son uniformes entre distintos países, aunque se han armonizado considerablemente desde 1970.

En un contexto de creciente competencia e ingresos menguantes procedentes de pagos extrafronterizos, y según los bancos universales paneuropeos comienzan a emerger, la optimalidad de este sistema está siendo cuestionada en diversos aspectos.

Algunas de estas críticas señalan que el sistema actual no explota al máximo las economías de escala. También se apunta a los problemas que pueden surgir debido a los incentivos, ya que los reguladores nacionales están próximos a las instituciones que supervisan (aunque más proximidad también implique mejor conocimiento). Por último algunos temen que coordinar la ayuda de emergencia de liquidez, sería más complicado y lento que en un marco de trabajo más centralizado.

A largo plazo, la pregunta que cabe plantear es si la labor de supervisión debería ser llevada a cabo más homogéneamente en el ámbito europeo (algo que el Tratado de la Unión permite) y tal vez conjuntamente para la banca comercial, de inversión y las actividades de gestión de activos.

◆ EL EUROSISTEMA

3.1 Estrategia

La estrategia monetaria anunciada a finales de 1998 establece la estabilidad de precios a medio plazo como el objetivo final, definida esta como el incremento anual del índice armonizado de precios al consumo por debajo del 2%. El dinero recibe un papel dominante, tomando como valor de referencia el crecimiento de M3, pero también considera el seguimiento de un amplio grupo de indicadores reales y financieros. Una de las dificultades, particularmente en la primera mitad del año, fue la de comunicar con una sola voz, o por lo

menos un mensaje, el tipo de cambio.

En contraste con la abundancia de información acerca del Euro, datos específicos acerca de las expectativas macroeconómicas que apoyaran las decisiones del Eurosistema, brillaban por su ausencia. Algunas de las críticas dirigidas al Eurosistema, olvidaron tener en cuenta la complejidad del entramado institucional. Aún así algunos cambios son deseables.

El reconocimiento de los problemas de interpretación que rodean la evolución de los agregados monetarios no va a desvanecerse, en tanto en cuanto algunas innovaciones financieras están pendientes, incluida la introducción de dinero en euros en 2002 y el probable cambio de dólares por euros por parte de agentes externos a la UE.

Por lo tanto sería interesante restar importancia a M3 y definir un margen, más que un valor de referencia para el crecimiento del dinero. Al mismo tiempo, tan pronto como la experiencia con los índices de precio al consumo se incrementa, sería más fácil considerar la definición de un objetivo de inflación simétrica más explícita., en torno al 1% o 2%.

Al mismo tiempo, de acuerdo con las intenciones expresadas por los funcionarios del Eurosistema, sería útil publicar las propias expectativas del Eurosistema sobre algunas de las variables macroeconómicas tan pronto como adquieran una base más firme. En un futuro, la publicación de los modelos macroeconómicos y de las expectativas sobre la transmisión monetaria del Banco Central Europeo, también sería aconsejable.

◆ Rigideces Estructurales

El trabajo de la OCDE en los mercados de bienes y trabajo sugiere que hay campo para realizar mejoras en la mayoría de los países, y que el correcto conjunto de políticas en los mercados de bienes y trabajo podría acelerar el crecimiento considerablemente. Estas reformas ayudarían, a medio plazo, a conseguir un mayor crecimiento y una baja inflación.

Más específicamente, una de las implicaciones de un ajuste estructural más lento es la de incrementar la disminución de producción provocada por la deflación que sigue a choque de precios adverso. El desempleo tendría que crecer más o más tiempo, con un riesgo añadido de una política restrictiva temporal que incremente permanentemente el desempleo.

Se ha argumentado que las consecuencias adversas de rigideces estructurales en el coeficiente de sacrificio podrían ser, en parte, compensadas por una mayor credibilidad de la política macroeconómica. En la práctica, esto se enfrenta al caso alemán tras la unificación, y la tarea de mantener alta la credibilidad de la política podría ser minada por las presiones sobre las autoridades para relajar la política monetaria en ocasiones con niveles de desempleo socialmente inaceptables..

Dentro de cada país la demanda está influida por la política monetaria de la UE y por la política fiscal nacional, teniendo esta última, por lo general, una mayor importancia. Seguramente, tampoco será fácil restringir la política fiscal cuando el balance fiscal se encamine hacia el superávit.

◆ REFORMAS ESTRUCTURALES

Todo lo expuesto anteriormente conlleva preocupaciones que deberían desaparecer gradualmente en cuanto se profundice en el mercado único y las reformas coordinadas de los mercados nacionales de trabajo y bienes sean aceleradas. Sin embargo, los beneficios de la

integración de los mercados de bienes y capitales, a la hora de facilitar la ejecución de la política macroeconómica, podrían permanecer limitados a menos que el proceso de integración se extienda al mercado laboral.

Mientras que los beneficios de la integración del mercado de bienes no puedan ser recolectados por completo, es posible que a lo largo del tiempo una mayor competencia en los mercados de bienes y servicios podría llevar a presiones para conseguir una mayor flexibilidad de salarios y/o movilidad laboral. Más concretamente, la introducción del Euro (que ha eliminado el riesgo del tipo de cambio y ha fomentado la transparencia de precios) podría mejorar la competencia del mercado de productos y podría, por consiguiente, añadir presión a la reforma del mercado laboral.

Más generalmente, en tanto en cuanto la opción de utilizar el tipo de cambio para recuperar la competitividad doméstica ya no está disponible, la necesidad de desarrollar mecanismos de ajuste alternativos, podría recibir el apoyo político de los estados miembros en favor de una reforma completa del mercado laboral.

Este apoyo ya ha sido dado, aunque la experiencia de algunos estados miembros ha mostrado que la combinación de baja movilidad laboral, la armonización de salarios base y los subsidios por desempleo, pueden contribuir a desajustes persistentes de los mercados laborales regionales.

◆ FUTURO

Al comienzo del segundo año de unión monetaria, la confianza permanece alta y las expectativas macroeconómicas son de nuevo favorables. Se espera eliminar el desfase de producción agregada durante los próximos dos años, lo que sería la primera vez en dos años.

Aunque esta situación podría incrementar la presión inflacionista, se espera que el ritmo de crecimiento de precios al consumo permanezca por debajo del 2%, ayudado por una postura más firme de la política macroeconómica. La moderación salarial podría limitar la necesidad de llevar a cabo políticas monetarias restrictivas, promovería empleo y, por lo tanto, crecimiento. Un refuerzo adicional de la legislación del mercado único también ayudaría. A este respecto, la posibilidad de progreso es claramente visible en áreas como la apertura de sectores de redes y obtención pública, limitando la ayuda estatal y mejorando el marco regulatorio y legal para la creación y desarrollo de empresas.

A parte de posibles fuentes de tensión domésticas, hay algunos riesgos externos que afectan a las expectativas OCDE, sobre todo el hecho de que EEUU pudiera experimentar un aterrizaje más duro de lo esperado, o que la recuperación de Japón y Asia se desbaratara. Con miras a un futuro más lejano, el ritmo y la modalidad de agrandamiento de la UE y de la zona euro, son inciertas. En suma, el nuevo régimen ha tenido un buen comienzo, aunque algunas comprobaciones podrían ser necesarias más adelante.

El escenario más optimista proporciona una oportunidad dorada para avanzar en las reformas estructurales y crear las condiciones de recuperación que proporcionen un largo periodo de crecimiento, incremento del nivel de vida y disminución del desempleo.

◆ Bibliografía

- ◊ OCDE, estudios sobre la UEM: El primer estudio la OCDE sobre la UEM fue publicado en marzo de 1999 bajo el título UME: Hechos, Retos y Políticas. Titulado este año EMU Un Año en Marcha, está publicado en Internet con fecha 29 de febrero.

◇ Información adicional: Más información acerca del documento de trabajo del Departamento de Económicas de la OCDE, puede ser encontrado en www.oecd.org/eco/eco
◇ Perspectiva económica (Economic outlook) n°66 Diciembre 1999
ISBN 92-64-16167-8 US\$42, pp. 280

Una edición preliminar está publicada en www.oecd.org/eco/out/Eo.htm

604

5