



# LOS LIMITES DE LA POLITICA ECONOMICA ESPAÑOLA

Guillermo DE LA DEHESA

**En líneas generales, los tres pilares básicos sobre los que se ha asentado la reciente política económica española han sido: reconocer la interdependencia creciente de nuestro sistema económico eliminando las barreras que aislaban nuestros mercados de bienes, servicios y factores de los mercados mundiales.**

**A**ceptar que la apertura mencionada anteriormente implicaba una enorme reasignación de recursos productivos, cuyos costes económicos se podían aminorar apoyando decididamente políticas estructurales de eliminación de las rigideces en el funcionamiento de los mercados de trabajo y capital y de reconversión de sectores industriales.

Asumir que el vasto programa de liberalización que se proyectaba sólo podía tener garantías de éxito en el marco de una

política económica doméstica ortodoxa que restableciese la confianza de los agentes económicos y, en definitiva, las bases para un crecimiento sostenido y no inflacionario.

Los datos económicos del bienio 1986-1987 corroboran que el diagnóstico era correcto y que las políticas económicas de saneamiento, cuando son desarrolladas con coraje y persistencia, siempre acaban generando los resultados apetecidos. Procesos como la reconversión industrial, la re-

---

***Las políticas económicas de saneamiento, cuando son desarrolladas con coraje y persistencia, siempre acaban generando los resultados apetecidos.***

---

forma de los mercados financieros y de trabajo y la integración en Europa sin duda han tenido o pueden tener aún costes políticos y económicos en el corto plazo, pero haber mantenido las reformas en marcha y pretender seguir profundizándolas ha fortalecido la viabilidad del proyecto político democrático al dinamizar nuestro tejido económico y aumentar el potencial de crecimiento de nuestra economía.

La política económica desarrollada ha permitido, pues, iniciar un período de crecimiento sostenido al tiempo que se han ido reduciendo los desequilibrios macroeconómicos básicos: inflación, déficit público y déficit de balanza de pagos por cuenta corriente.

### **Lo que queda por hacer**

Sin embargo, aún queda mucho por hacer en una economía con tanto potencial pero también con tantos retos a medio plazo, como tiene la española, especialmente aquellos derivados del proceso de aceleración de la integración europea.

Hay dos características de nuestra economía que muestran de una manera clara lo que queda por hacer y que contrastan negativamente cuando realizamos cualquier comparación con las del resto de los países europeos: nuestra alta tasa de paro y el deficiente desarrollo de nuestras infraestructuras y de algunos servicios bási-

cos que son, sin duda alguna, un freno a nuestro desarrollo económico.

Por tanto, nuestra política económica en los próximos años debe tener como objetivo prioritario la creación de empleo y la creación de infraestructuras y servicios, y como reto fundamental la consecución de estos objetivos con dos condiciones limitativas: continuar mejorando los niveles ya alcanzados de inflación, déficit público y saldo corriente de balanza de pagos, y continuar el proceso de apertura de la economía española y de su integración en la europea.

Para llevar a cabo una política de reducción del paro lo primero es saber cuáles son sus causas. De una manera muy sintética se puede decir que el paro en España tiene unos orígenes estructurales, que sólo tienen solución a largo plazo, como son los tecnológicos o los demográficos (el *baby boom* de los 60 y principios de los 70, el aumento de la tasa de actividad femenina, o el retorno de los trabajadores emigrados a Europa, etc.) y unos orígenes derivados de problemas de oferta y demanda.

Su origen en problemas de oferta ha sido debido, por un lado, al aumento sostenido de los salarios reales por encima de la productividad y a la existencia de rigideces y falta de flexibilidad en el mercado de trabajo, y por otro a la insuficiencia de un *stock* de capital productivo derivado de la falta de inversión durante los años de la crisis.

Su origen en problemas de demanda se debe a que la demanda agregada de consumo e inversión ha sido, durante la crisis, insuficiente para absorber la producción nacional de bienes y servicios.

En otras palabras más sencillas, para emplear a un nuevo trabajador y crear empleo son necesarias, al menos, tres condiciones: la primera es que el empleo sea físi-

camente posible, es decir que existan los medios, instrumentos y herramientas para poder desempeñarlo o, en otras palabras, que existan otros factores de producción disponibles (tierra, capital, tecnología, etc.) para que el nuevo trabajador produzca bienes o servicios. La segunda es que el nuevo empleo tenga un coste rentable para el empleador, rentabilidad que dependerá, a su vez, de las expectativas de venta y margen de beneficio de esa nueva producción. La tercera es que exista una demanda suficiente para adquirir los bienes y servicios que se vayan a producir y crear las expectativas favorables para que se mejoren las expectativas de venta. Ninguna de las tres condiciones se ha cumplido suficientemente durante los años de la crisis.

Los problemas de oferta indican, de acuerdo con la jerga ya acuñada, que el nivel de paro tiene un componente «clásico», los problemas de demanda indican que tiene un componente «keynesiano».

### **El doble enfoque**

Aceptando este planteamiento del problema, la complementariedad de las políticas de oferta y demanda es evidente. Si expandemos solamente la demanda sin actuar con políticas de oferta sobre los mercados de capital y trabajo, para que la capacidad productiva dé respuesta a dicho aumento de demanda, el resultado será más inflación y menos renta. Y si por el contrario sólo utilizamos políticas de oferta la demanda será insuficiente y se producirán exclusivamente aumentos de existencias y reducciones del excedente de las empresas y, por tanto, de la inversión, que es la variable clave de crecimiento a largo plazo.

Por ello, para reducir el doble componente del paro sigue siendo necesario el llamado *doble enfoque*, de utilización conjunta de políticas de oferta y demanda.

---

## ***Nuestra política económica en los próximos años debe tener como objetivo prioritario la creación de empleo y de infraestructuras y servicios.***

---

Políticas de oferta encaminadas, por un lado, a dotar a nuestro factor trabajo de una mayor flexibilidad funcional espacial y horaria, perseverando en formas ágiles de contratación, integrando las viejas ordenanzas laborales en la negociación colectiva y flexibilizando al máximo la generalización de los convenios colectivos para tener en cuenta la situación de cada empresa; y, por otro, de un coste competitivo, no sólo moderando salarios sino también negociando salarios mínimos y costes de despido menores o más cercanos a los establecidos por el gobierno, así como reduciendo cargas sociales sobre el empleo, ya que existe aún una diferencia importante entre el salario como coste para la empresa y como ingreso para el trabajador.

Políticas de estímulo de la demanda interna de consumo e inversión tales como las que se vienen poniendo en práctica desde 1986 y que nuevamente se contemplan en el presupuesto de 1988, es decir, reducción de tarifas impositivas personales, para evitar los efectos de la inflación sobre los tipos impositivos. En particular son necesarias políticas que tengan un componente mixto de oferta y demanda, tales como el aumento de las inversiones públicas en infraestructura para mejorar la productividad del capital, y el incremento de los gastos en educación y formación profesional con el objetivo de aumentar la productividad del trabajo. Una mejor y más descentralizada formación profesional es un elemento clave si se quiere conseguir una

---

***Para reducir el doble componente del paro sigue siendo necesario el «doble enfoque», de utilización conjunta de políticas de oferta y demanda.***

---

mano de obra más productiva en el futuro.

### **Los límites**

Aunque ambas políticas se refuercen mutuamente, su intensidad y límites respectivos están influenciados decisivamente por un conjunto de factores dispares.

Los límites de las políticas de oferta vienen impuestos por la percepción que los agentes públicos y privados tengan acerca de la deseabilidad de converger a las reglas de funcionamiento de los mercados competitivos. La existencia de externalidades, bienes públicos y monopolios naturales, entre otras razones, han justificado teóricamente la superioridad económica de diverger del libre juego del mercado. Consideraciones sobre el binomio eficiencia y equidad y la estabilidad de la estructura social son así mismo cruciales a la hora de diseñar una estrategia de intervención del sector público en la economía. En definitiva, los límites de las políticas de oferta se fijan básicamente por la interacción de las posiciones que defienden los agentes económicos, y en un sistema democrático tienden a reflejar los valores dominantes de la sociedad.

Por el contrario, los límites de las políticas de demanda vienen fundamentalmente impuestos por lo que técnicamente se denomina «restricción externa», en defini-

tiva la necesidad de mantener intertemporalmente un equilibrio en las cuentas externas. Dado que un país mediano y abierto como España no puede influir ni en los precios internacionales de los bienes y servicios ni en los tipos de interés vigentes en los mercados financieros mundiales, la severidad de la restricción externa viene determinada por el delicado equilibrio que se establece entre la política de demanda doméstica y la situación particular del contexto internacional.

La tozudez en este sentido de las relaciones algebraicas es posiblemente una de las proposiciones mejor fundadas de la teoría económica. Un país de las características de España que intente crecer apoyándose básicamente en la demanda interna, especialmente si ésta está sesgada hacia el consumo, se enfrentará en el medio plazo con problemas de balanza de pagos por cuenta corriente dado que la expansión tenderá a hacer aumentar las importaciones de bienes y servicios y a reducir las exportaciones, ya que una parte de la expansión se filtrará hacia la importación de productos que no se producen o son más caros en el interior, mientras que otra parte se filtrará hacia productos nacionales que se hubieran exportado de no existir esa demanda.

El resultado de este proceso es ciertamente insostenible en el largo plazo. Un déficit de balanza corriente significa que el país es incapaz de generar el ahorro necesario para financiar sus inversiones, bien porque produzca poco bien porque consume mucho, por lo que tiene que acudir a tomar préstamos del resto del mundo, bien en forma de endeudamiento externo, o alternativamente, financiar esa brecha desaccumulando reservas exteriores. Dado que el préstamo que el resto del mundo está dispuesto a hacernos, al igual que las reservas externas disponibles, tienen un límite, y en cualquier caso un coste cre-

ciente, a la larga el país se verá enfrentado a reconducir su política expansiva y habitualmente a una reducción de su nivel de consumo e inversión desarrollando políticas fiscales, monetarias y de rentas restrictivas.

El problema con este tipo de estrategias de crecimiento es que no sólo incumplen el objetivo de acelerar el crecimiento, sino que al ser inconsistentes e insostenibles en el tiempo minan la credibilidad de las futuras políticas económicas, reforzando la dificultad y los costes de atajar los problemas de inflación, paro y desequilibrio fiscales que inevitablemente generan.

En síntesis, tenemos pues unos límites internos a la perseveración en el programa de reformas estructurales y unos límites exógenos al desarrollo de políticas de manejo de la demanda. Ambas restricciones se influyen y modifican mutuamente determinando la senda de crecimiento de la economía. Por ejemplo, la existencia de una elevada indiciación de la economía, producto de las reglas de funcionamiento vigentes en los mercados de trabajo y capital, acelerará la aparición de la restricción externa al apreciarse el tipo de cambio real y perder competitividad la economía. Además la devaluación no será una herramienta útil de política económica, puesto que sus efectos se evaporarán en pocos meses reactivando el proceso. Las autoridades se verán en definitiva forzadas a afrontar el desequilibrio externo vía reducción del gasto doméstico, con los consiguientes costes de *output* y empleo.

Por el contrario, economías más flexibles se ajustarán con mayor celeridad a través de cambios en los precios relativos de bienes y factores, sin generar presiones innecesarias sobre los mercados de bienes, de trabajo y el sistema financiero. Simétricamente, la existencia de una situación económica boyante permitirá acelerar las reformas puesto que la absorción

de los costes a corto plazo de la reasignación de recursos será más fácil.

La primera decisión es, pues, saber hasta donde estamos dispuestos a llegar en el proceso de convergencia hacia la norma europea en las reglas que regulan el funcionamiento de nuestros mercados. El segundo nivel de decisión sería la orientación de la política de demanda y la elección de las políticas monetarias, fiscales y de tipo de cambio que harían posible nuestro proyecto de crecimiento acelerado y sostenido. Como veremos a continuación, aquí también existen ciertos márgenes de libertad para escoger el camino que se considera más deseable.

Por tanto, el dilema fundamental por el lado de la demanda que se le plantea a nuestra economía a medio plazo es que, dada la existencia de paro keynesiano y que la tasa global de paro es muy superior a la de las economías de nuestro entorno, debemos intentar crecer más rápido que ellas. Esta situación se ha venido dando en estos dos últimos años, pero se nos plantea una incógnita de futuro: ¿hasta cuándo podremos mantener una tasa de crecimiento tan elevada basada en la demanda interna sin incurrir en problemas graves de balanzas de pagos por cuenta corriente?

Independientemente de que nuestro actual volumen de reservas nos da margen de maniobra durante varios años, la solu-

---

***Nos encontramos con una  
oportunidad única y una  
oportunidad histórica  
para que Europa expanda  
coordinadamente sus  
economías.***

---

ción a este dilema dependerá de dos elementos de política económica: de cómo manejemos nuestra política monetaria y fiscal y de cómo las manejen los países de nuestro entorno, es decir, de la coordinación de la política macroeconómica española y europea. Todo ello bajo el supuesto de que nuestros costes de trabajo y capital tiendan a la moderación y a converger hacia la del resto de Europa perseverando en políticas de oferta adecuadas.

### **Las opciones**

En cuanto al manejo interno de la política macroeconómica para conseguir una expansión de la demanda agregada, existen, simplificada y básicamente, dos *opciones*:

La primera es desarrollar una política fiscal expansiva y una política monetaria restrictiva. Esta es, sin duda, la solución más adecuada si nos encontráramos integrados en un sistema de tipos de cambios fijos o quisiéramos mantenerlos voluntariamente estabilizados. La política fiscal expansiva nos lleva, inexorablemente, a un déficit por cuenta corriente. Se evita así, a corto plazo al menos, una depreciación del tipo de cambio y, al mismo tiempo, se traslada el equilibrio externo desde la balanza corriente a la balanza de pagos. El Estado financia el déficit público en el interior y el sector privado fi-

nancia el déficit por cuenta corriente en el exterior.

El problema que plantea esta opción es que no puede mantenerse por mucho tiempo, ya que, al final, el déficit público y el déficit por cuenta corriente pueden llegar a ser tan altos que para poder financiarlos los tipos de interés tienen que ser desorbitadamente elevados, poniendo en peligro el consumo y la inversión privada y, en definitiva, el objetivo último de reducción del paro.

La segunda opción es la más adecuada, teóricamente, a una situación de tipos de cambios flexibles. La orientación expansiva se encomienda a la política monetaria, mientras que la política fiscal se hace más restrictiva. La política monetaria más expansiva estimula la inversión al reducir los tipos de interés y estimula la exportación al depreciar paulatinamente los tipos de cambio nominal y el real. La política fiscal, más contractiva, reduce la presión sobre los tipos de interés, ya que desaparece o se debilita el fenómeno del *crowding out* al disminuir las necesidades de financiación del sector público. Los menores tipos de interés, a su vez, facilitan la depreciación a corto plazo del tipo de cambio y reducen el déficit público al disminuir la carga de intereses de la deuda. Con esta mezcla de políticas se continúa reduciendo el déficit público y el déficit exterior por cuenta corriente. Es decir, se consiguen los equilibrios interno y externo y se estimulan las dos bases sobre las que debe discurrir un crecimiento estable a largo plazo de toda economía, abierta e integrada, como la española: la inversión y la exportación.

Esta segunda opción plantea, a su vez, dos problemas:

El primero es que para que esta opción tenga éxito la política fiscal tiene necesariamente que seguir reduciendo, de ver-

---

***Sin duda alguna la expansión coordinada europea es una política mucho más eficaz que la basada en la teoría de la «locomotora».***

---

dad, el déficit público a sabiendas de que no es fácil en un país que, como el nuestro, tiene también como prioridad atender al desarrollo de ciertos servicios básicos y, sobre todo, a la insuficiencia de infraestructuras que son condiciones necesarias para consolidar un crecimiento estable a largo plazo. De lo contrario, si acabamos haciendo una política fiscal también expansiva, el fracaso está asegurado. Terminaremos, al final, con más inflación, menos crecimiento y más paro.

De ahí que, independientemente de la ayuda que supondrá la disminución de la carga de intereses, la reducción del déficit público tenga que consistir en: una reducción del crecimiento del *stock* de deuda y del gasto a tasas inferiores a las del PIB, y una redistribución más racional y productiva del mismo, es decir reasignando recursos del consumo a la inversión y en no aumentar los ingresos fiscales con un incremento de los tipos impositivos, sino aflorando un mayor número de contribuyentes mediante la lucha contra el fraude.

A pesar de la reducción del déficit la inversión pública en infraestructuras puede afrontarse no sólo con estos mayores ingresos y una mejor asignación del gasto público, sino también con ayuda de los fondos estructurales de la Comunidad Económica Europea.

El segundo es que la depreciación del tipo de cambio lleva consigo un aumento de los precios internos a través de dos vías. Por un lado, eleva los precios en moneda nacional de las importaciones. Por otro lado, permite que puedan aumentar los precios de la producción nacional que se exporta o que compite con las importaciones. Este aumento de los precios induce una reducción de los salarios reales que puede compensar en parte las tensiones inflacionistas. Pero si hay indiciación de salarios y precios, los salarios pueden reaccionar también al alza y el resultado

---

***La entrada de España en el acuerdo cambiario del Sistema Monetario Europeo es una decisión necesaria y conveniente.***

---

final puede ser más inflación y un tipo de cambio depreciado, sin que nuestro crecimiento se acelere ni nuestro nivel de paro mejore. Es decir, se podría llegar a un círculo vicioso, inflación-depreciación, en el que no se cumpliera el objetivo de reducción no inflacionaria de paro.

**La necesidad de una expansión europea**

¿Cómo se puede resolver este dilema? Sólo existe una solución y no está, sino parcialmente, en nuestras manos. Si nuestros vecinos europeos expanden también sus economías coordinadamente (lo que no quiere decir sincrónicamente), entonces también ellos inducirán una cierta depreciación de sus tipos de cambio con lo que la depreciación de nuestra moneda frente a las suyas se verá, en todo o en parte, neutralizada. Se reducirán así los efectos negativos antes comentados de la depreciación sobre los precios y el empleo y se evitará caer en dicho círculo vicioso. Por otro lado, sus mercados internos crecerán más rápidamente permitiendo un mayor crecimiento de nuestras exportaciones, mayoritariamente dirigidas a estos mercados solventes y seguros, compensando así el aumento de sus mercados la menor depreciación real de nuestro tipo de cambio.

Nos encontramos, pues, en estos momentos, con una condición necesaria para España pero también una ocasión úni-

ca y una oportunidad histórica para que Europa expanda coordinadamente sus economías. Varias razones avalan esta oportunidad.

En primer lugar, porque la necesaria política de reducción del déficit público americano va a tener un impacto deflacionista sobre Europa que hay que contrarrestar aumentando la demanda interna europea. Por otro lado, porque la solución recientemente acordada para atajar los desequilibrios americanos va a permitir una reducción de sus tipos de interés que va a hacer más fácil la reducción coordinada de los tipos europeos y, por consiguiente, el estímulo de la demanda europea de bienes de consumo duradero y de inversión.

En segundo lugar, porque la caída del dólar permite hoy a los bancos centrales europeos tener una política monetaria menos restrictiva. La apreciación del dólar en los últimos años ha provocado una depreciación de las monedas europeas y, con ello, unas mayores tensiones inflacionistas que ha obligado a las autoridades monetarias europeas a ser especialmente cautas.

En tercer lugar, porque la reducción de los desequilibrios macroeconómicos europeos en términos de déficit público y de inflación han sido notables, aunque dispares, en los últimos años, lo que permite un mayor margen de actuación expansiva

---

***El funcionamiento del SME ha comenzado a introducir, hoy día, contradicciones con los objetivos obvios de la política económica europea.***

---

para intentar reducir su mayor desequilibrio: una tasa de paro media del 11 %.

Por último, porque una política europea expansiva y una reducción de los tipos de interés, unida a una liberalización comercial en el marco de la nueva ronda Uruguay, puede permitir una mejora en la situación económica de los países en desarrollo más endeudados y crear nuevos mercados para el futuro en un momento en que el gran mercado americano está reduciéndose, y en que los países exportadores de petróleo agobiados por las caídas simultáneas del dólar y de los precios del barril siguen manteniendo un poder de compra muy exiguo.

Sin duda alguna la expansión coordinada europea es una política mucho más eficaz que la basada en la teoría de la «locomotora», que sólo es posible si son los Estados Unidos quienes desempeñan esta función, como lo ha hecho durante estos últimos años.

Dicha expansión coordinada es pues la única salida, no sólo para un crecimiento no inflacionista de la economía española, sino para conseguir una economía mundial en su conjunto más próspera y menos incierta en el futuro.

¿Qué puede ocurrir si, en contra de toda lógica, dicha expansión europea no se produce en los próximos años? Sin duda alguna nuestros márgenes de actuación, de seguir esta opción de política monetaria más expansiva y política fiscal más contractiva, serán más estrechos. Si queremos seguir manteniendo el alto crecimiento necesario para reducir el paro nos veremos obligados o a aceptar niveles de inflación más elevados, con el peligro de caer en una espiral inflacionista, o a tratar de evitarla aceptando crecimientos aún menores de los salarios y forzando mayores incrementos de la productividad con

políticas más audaces de flexibilización de la oferta de capital y de trabajo.

### **La entrada en el Sistema Monetario Europeo**

En este contexto la integración de la peseta en el Sistema Monetario Europeo se convierte en una de las decisiones más importantes de política económica de los próximos años.

Acatar el compromiso de mantener el tipo de cambio nominal dentro de unas bandas toleradas de fluctuación supone convertir al tipo de cambio nominal en la variable intermedia de nuestra política monetaria, en lugar de la cantidad de dinero en sentido amplio o ALP, y exige la consecución en el medio y largo plazo de la tasa de inflación del país líder del acuerdo. Esta limitación de la política monetaria, y en general de la política económica, permite al país que se integra en el acuerdo cambiario reforzar la credibilidad de su compromiso anti-inflacionario al precio de perder parte de su autonomía en el diseño de su política macroeconómica.

La adopción del acuerdo tiene ventajas evidentes: en primer lugar, el acuerdo cambiario del SME supone, sin duda, para el país que lo asume, una ratificación de su compromiso comunitario, de reforzar y facilitar su proceso de integración en el área.

Por otro lado, la sustitución de la discrecionalidad por una norma clara y sencilla, como es el mantenimiento del tipo de cambio nominal dentro de las bandas, tiene un efecto beneficioso en el proceso de formación de expectativas de los agentes, quienes seguramente percibirán como más creíble la política económica global y, en particular, la política anti-inflacionista.

---

### ***La elección del momento para incorporarnos al SME debe de estar condicionada por los factores internos de la economía española y del propio SME.***

---

Por último, técnicamente esta opción sería igualmente decisiva para, de una vez por todas, disipar la errónea conceptualización del tipo de cambio como un instrumento independiente de política económica. El tipo de cambio, nominal o real, es una variable endógena del sistema, no siendo por tanto apropiado pensar que la autoridad económica puede influir, de forma sustancial y durable, en su valor.

Sopesando las anteriores ventajas, la entrada de España en el acuerdo cambiario del SME es una decisión necesaria y conveniente.

Ahora bien, el interrogante es «cuándo y cómo» nos debemos integrar, cuestiones de importancia crucial a las que no puede darse una respuesta apresurada sino que exigen evaluar los problemas e incertidumbres que rodean, de un lado, la situación económica española y, de otro, el funcionamiento del SME.

Desde el momento en que España decida la incorporación de la peseta al SME, será necesario descartar la opción de política económica de demanda comentada anteriormente, y que parecía adecuarse mejor al objetivo de una reducción no inflacionista del paro, es decir una política monetaria expansiva unida a una política fiscal contractiva. Una vez dentro del SME no es posible diverger de forma sostenida de la regla monetaria impuesta por el país con la moneda dominante, en este caso

---

***Somos una economía mediana,  
abierta e integrada en la CEE y,  
por tanto, con límites bastante  
estrechos para nuestra  
capacidad de actuar.***

---

Alemania, ya que nuestra política monetaria tiene que ser consistente con la alemana.

Una vez que el SME ha cumplido eficazmente su papel de instrumento clave para reducir la inflación en Europa gracias al peso relativo de la política económica alemana y a su filosofía económica, basada en la animadversión a la inflación, su funcionamiento ha comenzado a introducir, hoy día, contradicciones con los objetivos obvios de la política económica europea.

Hoy en Europa la estabilidad de precios está conseguida y, sin embargo, existen elevadas tasas de paro, lo que hace que los objetivos de política económica den ahora un mayor peso relativo a la lucha contra el paro que la mera persecución de una inflación cero. Para poder reducir la tasa de paro las economías europeas tienen que crecer más, pero no es posible puesto que sus políticas monetarias siguen determinadas por la política monetaria contractiva alemana que sigue manteniendo el objetivo de inflación cero.

Este problema de asimetría del SME podría aliviarse si Alemania, al crecer menos y tener una menor tasa de inflación que los restantes miembros, revaluase el marco, pero una vez más la asimetría ha calado también en el mecanismo de intervención del SME ya que se obliga a intervenir en los mercados de cambio funda-

mentalmente a los bancos centrales de las monedas más débiles y no al de la moneda más fuerte.

Independientemente de estos problemas internos del SME y que tanto pueden condicionar el momento de nuestra entrada, existe otro problema importante derivado del grado de apertura de la economía española frente al resto de la CEE. La existencia de un proceso de liberalización de la cuenta corriente y de la cuenta de capital, marcado por nuestro Tratado de Adhesión y la próxima liberalización total de los movimientos de capital a corto plazo, impiden calcular de momento el tipo de cambio real de equilibrio a largo plazo de la peseta frente a las monedas de los restantes países miembros. Difícilmente puede fijarse el tipo de cambio nominal de entrada en el Sistema si desconocemos el nivel de equilibrio a largo plazo de nuestro tipo de cambio real.

En definitiva, las ventajas a largo plazo de nuestra incorporación al SME son, sin duda alguna, claras y suficientes para que sea una opción aceptable y necesaria de política económica. Ahora bien, la elección del momento más oportuno para incorporarnos debe de estar condicionada tanto por factores internos de la economía española, que con nuestro grado de apertura y de situación diferencial de nuestros desequilibrios macroeconómicos respecto del resto de los países miembros de la CEE —especialmente la tasa de paro— nos impone una política de mayor expansión relativa de demanda interna, como por factores internos del SME que, hoy día, con su doble funcionamiento asimétrico, está imponiendo una serie de restricciones y límites a la expansión de la economía europea, condición necesaria para el éxito de nuestra política económica.

Mientras estos problemas no se encuentren resueltos o en vías de solución parece más prudente adoptar una posi-

ción de prudencia e intentar aprovechar los ligeramente mayores márgenes de actuación de política económica que nos permite no ser miembros pero estar en puertas.

## Conclusión

Distintas alternativas y opciones se están manejando continuamente por diferentes grupos o facciones políticas respecto de la política económica actual y de la que hay que seguir en los próximos años, pero en su mayoría parten de concepciones erróneas sobre la economía española. Olvidan que somos una economía mediana, abierta e integrada en la CEE y que es-

tos hechos nos imponen unos límites bastante estrechos a nuestra capacidad de actuar, que, unidos a las restricciones políticas y sociales internas, hacen del manejo de la política económica una operación enormemente más complicada de lo que algunas simplificaciones políticas pretenden mostrar, y con unos márgenes de actuación cada vez más estrechos y predeterminados por variables exógenas que como tales son en buena parte ajenas a nuestra capacidad de influencia. En todo caso, la reforma del SME y la consiguiente neutralización de su asimetría son condiciones necesarias para que la economía europea crezca a un mayor ritmo permitiendo un mayor margen de actuación de nuestra política económica y una entrada menos costosa de la peseta en el mismo.