

PERSPECTIVAS DE LA UNIÓN
MONETARIA EUROPEA

PUBLICACIONES DE LA REAL ACADEMIA DE CIENCIAS
ECONÓMICAS Y FINANCIERAS

PERSPECTIVAS DE LA UNIÓN MONETARIA EUROPEA

DISCURSO DE INGRESO DEL ACADÉMICO CORRESPONDIENTE, ELECTO,
PARA ALEMANIA

EXCMO. SR. DR. DON JUERGEN B. DONGES

DOCTOR EN CIENCIAS ECONÓMICAS
CATEDRÁTICO DE ECONOMÍA DE LA UNIVERSIDAD DE COLONIA (ALEMANIA)
MIEMBRO DEL CONSEJO ALEMÁN DE EXPERTOS ECONÓMICOS

en el acto de su recepción, 16 de Abril de 1.998, y

DISCURSO DE CONTESTACIÓN POR EL ACADÉMICO NUMERARIO

EXCMO. SR. DON CARLOS FERRER SALAT

B A R C E L O N A

1998

SUMARIO

DISCURSO DE INGRESO	7
BIBLIOGRAFIA.....	33
DISCURSO CONTESTACIÓN	39
PUBLICACIONES	47

INTRODUCCIÓN

EXCELENTÍSIMO SEÑOR PRESIDENTE,
EXCELENTÍSIMOS SEÑORES ACADÉMICOS,
EXCELENTÍSIMOS E ILUSTRÍSIMOS SEÑORES,
SEÑORAS Y SEÑORES:

Ante todo deseo expresarles mi profundo agradecimiento por haberme elegido Académico Correspondiente para Alemania de esta Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras. Me siento muy honrado por verme vinculado a tan ilustre Real Corporación, domiciliada en una ciudad tan bella como es Barcelona, y me causa una gran satisfacción saber que sucedo al célebre banquero y estadista alemán Dr. Hermann Joseph Abs, que había ingresado en esta Real Academia en 1970 pronunciando un discurso sobre cuestiones por aquel entonces candentes de las políticas monetaria y fiscal¹, políticas, en las que también yo centraré mis reflexiones, si bien hoy en el ámbito europeo.

I. RETROSPECTIVA Y PUNTO DE PARTIDA.

Desde que se fundó, en 1957, la Comunidad Económica Europea con seis países, ha habido en cada década un hito en el proceso de integración económica: en los años sesenta, la consecución de la unión aduanera; en los años setenta, la primera ampliación de la Comunidad al adherirse Dinamarca, Gran Bretaña e Irlanda; en los años ochenta, dos ampliaciones más, hacia el sur, con la incorporación de Grecia y posteriormente España y Portugal, y la creación del mercado único; y

1. Véase H.J. *Coordinación entre política fiscal y monetaria a la luz de la Ley Alemana de Estabilización y Desarrollo*, Publicaciones de la Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras, Barcelona 1970.

en los años noventa, una nueva ampliación a quince países con el acceso de Austria, Suecia y Finlandia y, sobre todo, la orientación hacia la unión monetaria (UME) en virtud del Tratado de Maastricht de 1992. La próxima década estará marcada por las negociaciones sobre la ampliación de la Unión Europea hacia el este del continente (se empezará con cinco países), pero lo más novedoso y fundamental, que nos afectará a todos, será la nueva moneda, el euro.

En un principio, la introducción de la moneda única estaba prevista para comienzos de 1997. Pero al no haber por aquel entonces una mayoría de países que cumplieran con los cinco criterios de convergencia, como exigía el Tratado, sino sólo un candidato sin problemas (Luxemburgo), hubo que contemplar la segunda fecha que el Tratado ha fijado para el inicio de la unión monetaria, la del 1 de Enero de 1999. Así lo confirmará próximamente el Consejo de Jefes de Estado y de Gobierno de los Estados miembros, después de considerar los Informes de la Comisión Europea y del Instituto Monetario Europeo al respecto, además del Voto del Parlamento Europeo. Al contrario de lo que se pensaba durante mucho tiempo, la zona del euro consistirá, desde el primer momento, de un número de países elevado, España incluida². Donde fuera necesario, se recurrirá a una interpretación flexible de los criterios de convergencia, concretamente los fiscales que son los que mayores problemas han causado durante los últimos años: En cuanto al criterio del déficit público (3 por 100 sobre el PIB), se tolerará el hecho de que los esfuerzos por reducir déficit presupuestarios desmesurados hayan incluido casos de “contabilidad creativa” mediante la cual numerosos países, y algunos (Francia, Italia) de forma espectacular, han satisfecho en 1997 este objetivo de

2. Recuérdese que hasta principios de 1997, muchos analistas (e inoficialmente también políticos) extranjeros englobaban a España en el mal llamado “Club Med” (junto con Portugal, Italia y Grecia); no podían concebir que hasta final de año el país convergería hacia los valores de referencia, salvo el de la deuda pública acumulada. También ya contemplé la posibilidad de que España no fuera admitida en la primera convocatoria; véase mi artículo “La Unión Monetaria Europea: entre requisitos económicos y tentaciones políticas”, en: J. Muns (ed.), *España y el euro: riesgos y oportunidades*, Barcelona, Caja de Ahorros y Pensiones, 1997, pág. 142.

Maastricht. También se perdonará que numerosos países tienen una deuda pública muy por encima del 60 por ciento sobre el PIB, que es el valor de referencia fijado en el Tratado; además, en algunos de ellos (particularmente en Bélgica e Italia) el ratio deuda pública/PIB no ha ido descendiendo sustancial y continuadamente, como requiere el Tratado, mientras que en otros países (como Alemania y Austria) la cuota de la deuda ha ido incrementándose, atravesando desde abajo el límite establecido, lo que no está previsto en el Tratado como atenuante. A esto habría que añadir que el criterio de convergencia referente a la estabilidad cambiaria tampoco se aplicará estrictamente, puesto que en Mayo de 1998 dos de los países que se incorporarán al euro (Finlandia e Italia) no habrán participado en el Mecanismo de Cambios del Sistema Monetario Europeo (SME) durante dos años, como mínimo (y sin devaluaciones), que es lo que el Tratado exige en este contexto.

Está claro que sin una relajación de criterios, el área del euro no tendría al comienzo dimensiones razonables. Con los once países que iniciarán la moneda única, sí las tendrá: actualmente engloba una población de unos 290 millones de habitantes y genera alrededor del 80 por 100 del PIB comunitario, lo que equivale a casi el 25 por 100 del PIB mundial. Eurolandia será detrás de los Estados Unidos el espacio monetario más grande del mundo. Ahora bien, la relajación de criterios acarrea el peligro de una posible contraindicación: la de hipotecar la viabilidad de la moneda única si resultara que se han admitido ya en la primera convocatoria a países que aún no tenían acreditadas ni una cultura de estabilidad monetaria, ni la tenacidad de sanear las finanzas públicas de forma sostenible y de controlar el endeudamiento del Estado a medio plazo, ni la capacidad de poder prescindir del tipo de cambio como instrumento de ajuste de la economía nacional ante “choques internos” (provocados por subidas excesivas de los costes laborales o errores graves de la política económica) o “choques externos” (de demanda u oferta). Entre los cuatro países que de momento no se adherirán a la Unión Monetaria Europea –Grecia, porque no cumple ninguno de los criterios de convergencia, Suecia, porque no participa con su moneda en el SME (y además no quiere el euro),

así como Dinamarca y Gran Bretaña, porque ambos países se han reservado en el Tratado de Maastricht el derecho de poder renunciar a su participación con independencia del buen grado de cumplimiento de los criterios—, al menos los tres últimos sí hubieran reunido las condiciones monetarias, fiscales y estructurales necesarias para contribuir a la constitución de un área monetaria óptima en Europa.

Cuando se negoció y se acordó el Tratado de Maastricht ya se vislumbraba el fuerte componente político de este proceso. Muchos consideraban la moneda única como absolutamente imprescindible para avanzar en el camino hacia la integración política entre los Estados comunitarios y aumentar así el peso específico de la Unión Europea en decisiones políticas a escala mundial³. Se había impuesto el llamado enfoque “monetarista”, cuyo precursor fue el famoso político y economista franco-monegasco Jacques Rueff con su célebre frase: “L’Europe se fera par la monnaie, ou ne se fera pas”;⁴ el enfoque “economicista”, que tiene su cuna en el mundo académico alemán y que concibe la unión monetaria como la coronación del proceso de integración, quedó arrinconado. Esto hacía temer que al final de cuentas el Consejo Europeo no sometería el grado de convergencia alcanzado a un escrutinio económico riguroso y se dejaría llevar por bastante voluntarismo político. Los análisis de los economistas, muchos de ellos críticos o al menos escépticos, no han tenido demasiado impacto. Las propuestas que surgieron de estos análisis —tales como la creación de un “ecu fuerte” como moneda paralela en competencia con las monedas nacionales, o el inicio de la moneda única con un “núcleo duro” de países sin los países periféricos del sur, o la prolongación de la segunda fase de la UME con el consiguiente aplazamiento de la introducción del euro— apenas se discutieron a nivel político. Simplemente se ha dado por hecho, y así se ha manifestado

3. En este sentido también se ha pronunciado C.A. Gasòliba i Böhm en su discurso de ingreso como Académico Numerario en la Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras el 17 de Octubre de 1996 (*El Euro*, Barcelona 1996)

4. Véase su artículo con el mismo título en “*Synthèses – Revue Mensuelle Internationale*”, Bruselas, vol. 4 (1949:7), págs. 267-271.

hasta la saciedad, que la UME funcionará bien y que el euro será una moneda fuerte y estable (en Alemania nos dicen que comparable al marco).

Recordemos que entre las numerosas uniones monetarias que se crearon en el pasado entre regiones con estructuras económicas heterogéneas sólo funcionaron aquéllas que culminaron largos procesos de unificación política. Los ejemplos más contundentes son los Estados Unidos, Suiza e Italia en el siglo pasado. También es ilustrativa la historia de Alemania en dos ocasiones: la primera tras su constitución como nuevo Imperio en 1871, la segunda tras la reunificación, en 1990, de las dos Repúblicas que surgieron después de la Segunda Guerra Mundial y que habían estado herméticamente separadas por el telón de acero durante 40 años. El propio proceso de integración monetaria en la Comunidad Europea ha sufrido más de un revés: El primer intento de crear una unión monetaria entre los seis Estados que fundaron la Comunidad Económica Europea (en base al Informe Werner, de 1970, cuyas líneas maestras recogería, en los años ochenta, el Plan Delors como precursor de la UME) fracasó estrepitosamente; la principal razón era que Francia se oponía a sus implicaciones políticas que consistían en un traspaso de poderes a niveles supranacionales, empezando con la constitución de un sistema comunitario de Bancos Centrales. El proyecto que se puso en marcha en 1972 como sustituto de la unión monetaria –la llamada “serpiente” comunitaria con un régimen interno de tipos de cambio fijos, pero ajustables, y la flotación conjunta frente al dólar– tampoco tuvo éxito: Gran Bretaña e Italia lo abandonaron muy pronto y Francia se salió definitivamente en 1976; ninguno de estos países podía mantener estable el tipo de cambio de su moneda frente al marco alemán debido a su alta tasa de inflación y a que la apreciación real de la moneda hubiera socavado la competitividad internacional de su industria. El Sistema Monetario Europeo, que entró en vigor en 1979, funcionó mejor, pero tampoco estuvo exento de fuertes tensiones internas, en buena parte reflejo de la fortaleza del marco y la estricta política monetaria del Bundesbank orientada hacia la estabilidad del nivel de precios, que otros países comunitarios consideraban demasiado restrictiva para la propia evolu-

ción coyuntural. Hubo que efectuar numerosos reajustes de paridades durante los años ochenta, hasta 1987, no siempre en un clima de armonía y de solidaridad. La estabilidad cambiaria en los cinco años siguientes fue más artificial que real, por cuanto encubrió la progresiva sobrevaluación de diferentes monedas (la peseta incluida), que dejaría de ser sostenible en cuanto se estableciera la libertad en los movimientos de capitales, como ocurrió. Y apunto estuvo el SME de derrumbarse en las tormentas monetarias vividas en 1992 y 1993, ya encarilado el proceso de Maastricht: las profundas crisis provocaron el abandono de Gran Bretaña e Italia del Mecanismo de Cambios del SME (la lira no se reintegraría hasta finales de 1996) y obligaron a ampliar mucho las bandas de fluctuación de las ocho monedas que seguían en el seno del Sistema (hasta el 15 por 100 de la paridad central); se pasó de hecho a un régimen de flotación cambiaria (aún vigente, y eso que dicha ampliación se calificó oficialmente como medida de carácter temporal). De este modo, quedó un tanto desvirtuado el criterio de convergencia relativo a los tipos de cambio; este criterio requiere que la cotización de las divisas se mantenga dos años antes de comenzar la UME en la banda “normal” del SME, que fue la estrecha ($\pm 2,25$ por 100) cuando se firmó el Tratado de Maastricht.

Todos estos episodios demuestran lo complicado que es construir una unión monetaria entre Estados soberanos con diferentes posturas en cuanto a la ponderación de objetivos macroeconómicos y conceptos políticos para lograrlos. Una unión monetaria como tal no elimina los conflictos de intereses que pueda haber entre los países partícipes. Por ello sólo es viable (económica y políticamente) si las discrepancias desaparecen y si todos aceptan como norma la disciplina económica – monetaria y presupuestaria. La primera prueba de fuego habrá que pasarla durante el período de transición en lo que queda de este año. El Bundesbank perderá su status de Banco Emisor-ancla, mientras que el nuevo Banco Central Europeo aún no opera. Como resulta que el Tratado de Maastricht no permite fijar definitiva e irrevocablemente los tipos de conversión de las actuales monedas nacionales al euro hasta el 1 de enero de 1999, se producirá un vacío institucional. El Consejo de Ministros de Economía y Hacienda (Ecofin) podrá

aliviar la situación mediante un acuerdo sobre el método que aplicará para el cálculo de los tipos de conversión (lo más convincente es tomar como referencia las paridades centrales del SME). Pero será absolutamente indispensable que los Bancos Emisores de los países clasificados para la UME persigan en los próximos meses políticas monetarias ortodoxas y las coordinen rigurosamente y de forma creíble. En todo caso tienen que resistir una eventual especulación en el mercado de divisas que quiera arremeter contra una que otra de las monedas; la forma adecuada no sería defender a ultranza el tipo de cambio nominal al contado (como se hacía en el pasado, casi siempre infructuosamente), sino dejarle fluctuar y contraatacar la especulación con operaciones de compra-venta en base a cambios a futuros que se supondrán idénticos a los tipos de conversión preanunciados.

II. PRECAUCIONES, INCERTIDUMBRES, ESPERANZAS

El Tratado de Maastricht contiene una serie de disposiciones fundamentales con el fin de conseguir y asegurar la credibilidad del euro: Promulga la independencia del futuro Banco Central Europeo, le asigna como finalidad prioritaria de su política el velar por la estabilidad del nivel de precios y le prohíbe explícitamente la concesión de créditos a los Gobiernos para financiar déficit públicos. El Tratado, además, incluye una cláusula de no rescate de países excesivamente endeudados por parte de la Comunidad o de los otros países socios y prevé un mecanismo de sanciones en casos de insolidez presupuestaria. Con la adopción definitiva, en la Cumbre Europea de Amsterdam a mediados de 1997, del denominado Pacto de Estabilidad y de Crecimiento (en su origen una iniciativa del Gobierno Federal alemán) se quiere incluso endurecer el control sobre las políticas presupuestarias nacionales una vez implantada la moneda única: entre otras cosas, queda establecido para el déficit público un límite del 3 por 100 del PIB (salvo en circunstancias excepcionales) y se fijan unas sanciones nada desdeñables (entre el 0,2 y el 0,5 por 100 del PIB) en caso de que un país incurra en déficit superiores a dicho tope, lo que muchos interpretan como el mensaje adecuado para ejercer el pretendido efec-

to disuasorio.

Si bien estas disposiciones apuntan a la dirección correcta, hay dos aspectos en el seno de los acuerdos constitutivos que abren interrogantes: Uno de ellos se refiere a la eficacia real del Pacto de Estabilidad y de Crecimiento, el otro está relacionado con el grado de independencia del que verdaderamente podrá gozar el futuro Banco Central Europeo.

El Pacto de Estabilidad y de Crecimiento podría revelarse como un arma sin filo. Pues no garantiza, en contra de lo que muchos dicen, sanciones “automáticas”; la toma de medidas frente a un Gobierno que se endeude más de lo permitido siempre tendrá un proceso de decisiones políticas por en medio. En estas circunstancias es perfectamente concebible, como bien explica la teoría del Public Choice, que se produzcan en el Ecofin comportamientos estratégicos en el sentido de que nadie querrá ser demasiado duro contra un país pecador a cambio de recibir un tratamiento benévolo en una situación similar. Por consiguiente, queda en tela de juicio si será o no sostenible a medio plazo el ajuste presupuestario realizado recientemente. En caso de que no, la política presupuestaria nacional entraría en conflicto con la política monetaria común. Si el país que inflige las reglas fiscales fuera uno de los grandes, y si además el endeudamiento se hubiera hecho con plazos cortos, es de temer que ejerza presión política sobre el Banco Central Europeo para que éste suelte las riendas monetarias y de esta manera ayude a aliviar la carga real del pago de los intereses que devenguen del endeudamiento excesivo. La estabilidad del euro correría peligro. Más inflación implicaría tipos de interés más altos, con los consabidos efectos negativos sobre la inversión, el crecimiento económico y el empleo.

Este escenario enlaza con el segundo frente de incertidumbre: de si el Banco Central Europeo de verdad podrá actuar sin intromisión de los poderes políticos. Al menos uno de los países, Francia, no lo tiene asumido. Para nuestros vecinos galos, le corresponde al Gobierno la primacía sobre el Banco Emisor, y éste debe ser permisivo e incluso tolerar riesgos inflacionarios si los políticos buscaran tipos de in-

terés artificialmente bajos o un tipo de cambio más favorable (para estimular la coyuntura, por ejemplo). Por ello insisten tanto en que se establezca, con independencia del Ecofin, un organismo político a nivel de ministros como contrapeso a la autonomía del Banco Central Europeo. De momento, parece ser que este organismo –llamado Consejo X– no tendrá atribuciones concretas. Pero la politización indebida de la política monetaria es una amenaza latente⁵. En vista de las profundas discrepancias en concepto de modelo socioeconómico y de políticas macroeconómicas que existen entre Francia y Alemania, habrá que pensar en la posibilidad de que a nivel político prosperen ideas que, traducidas a medidas político-económicas, serían incompatibles con el objetivo de la estabilidad del nivel de precios en el área del euro. En el peor de los casos, la política monetaria común se basaría en conceptos de discrecionalidad, lo cual le dificultaría de sobremanera al Banco Central Europeo labrarse reputación y credibilidad ante los agentes económicos y los ciudadanos en general y provocaría a los mercados financieros a exigir una prima al riesgo y presionar así al alza los tipos de interés a largo plazo.

Estas reflexiones no las hago con ánimo de propagar un euro-escepticismo. Pero sí me parece conveniente que seamos cautelosos ante la euro-euforia que se respira en círculos políticos y que incluso le augura a la Unión Europea un gran porvenir económico - con mayor crecimiento y más empleo. Es imposible cuantificar los efectos económicos de un dinero y un sistema monetario que aún no existen. Todas las estimaciones que han hecho la Comisión Europea, analistas profesionales y economistas académicos están basadas en premisas que uno puede o no compartir. Pero sí se pueden formular algunas hipótesis plausibles:

5. En el Parlamento Europeo (Subcomisión de Asuntos Monetarios) también existe la opinión de que el futuro Banco Central Europeo debiera estar sujeto a un control político, que incluiría el derecho parlamentario de una moción de censura contra el presidente del Banco, aparte de poder solicitar la comparecencia de sus órganos rectores para que expliquen y justifiquen la conducción de la política monetaria. Así lo han pedido recientemente eurodiputados socialdemócratas alemanes (sic).

- I) Lo que más claro está es que desaparecerán los mercados financieros nacionales, hasta ahora fragmentados entre sí debido a expectativas de ajustes cambiarios y diferenciales en los tipos de interés. Surgirá un auténtico mercado financiero europeo, amplio en cuanto al volumen de activos negociados y profundo en cuanto a la diversidad de productos y plazos, que para emisiones de bonos (estatales o empresariales) serán más largos de lo que con 10 años era habitual hasta ahora. El mercado secundario también será más grande y líquido. Todo ello contribuirá a una mayor eficiencia en la asignación de los capitales. Pero confronta a los Gobiernos nacionales con la posibilidad de que se produzcan desplazamientos del ahorro hacia otros países en la UME en los que las ganancias de capital reciban un tratamiento fiscal comparativamente más benigno; hay proyectos de una armonización fiscal europea, pero no hay consenso para sacarlos adelante, muy aparte de que una cierta competencia entre los sistemas tributarios nacionales puede servir de acicate para mejorar al máximo su eficacia en pro del crecimiento económico y del empleo.
- II) Positivo es también que el euro introducirá en materia de fijación de precios por parte de las empresas y las entidades bancarias una transparencia inusitada. Esto facilitará a usuarios y consumidores comparar los precios de los productos y los servicios. La consecuencia será una competencia más intensa y dura en los mercados, lo que conducirá a cambios estructurales, en el transcurso de los cuales pueden perderse empleos antes de que surjan nuevos puestos de trabajo.
- III) Otra aportación positiva del euro afecta directamente al comercio intracomunitario de bienes y servicios, que dejaría de estar expuesto al impacto de la volatilidad de los tipos de cambio reales. Los costes de transacción bajarán, el cálculo de la inversión tendrá una base cambiaria más firme. Ahora bien, el problema cambiario sólo desaparecerá dentro de la UME y sólo frente a países miembros que en el pasado tuvieron que recurrir una y otra vez a devaluaciones apreciables de su moneda (como fue el caso de España, Italia y Portugal). Frente a las monedas de países terceros (Gran Bretaña, Esta-

dos Unidos, Japón, los países de la Europa del Este, los nuevos países industriales de América Latina y el Sudeste asiático) el euro podría experimentar altibajos en términos reales a los que las empresas ubicadas en el área monetaria tendrían que adaptarse con su coste correspondiente. Igualmente seguirán corriendo el riesgo de verse afectadas por el “efecto contagio” mediante el que se pueden diseminar en una economía globalizada las crisis financieras que súbitamente surjan en determinadas regiones (como actualmente la asiática).

IV) Donde menos claro está el impacto directo del euro es con relación al mercado laboral. Al comienzo, la adaptación de las empresas a la creciente competencia dentro de la UME podría ir acompañada de inversiones de racionalización, también de quiebras, que empeorarían la situación laboral. A medio plazo, tampoco es convincente afirmar, como se viene haciendo en determinados círculos, que la moneda única facilitará mucho la lucha contra el paro, el mal endémico que casi todos los países comunitarios padecen con mayor o menor grado de intensidad. La tasa de paro para el conjunto de la Unión Europea está actualmente cerca del 11 por 100 de la población activa; hace 25 años apenas superaba el 2 por 100, y había el mismo número de monedas que hoy. El paro laboral en nuestros países es, fundamentalmente, un problema de costes laborales excesivos y de rigideces sustanciales en los mercados de trabajo⁶, lo que en tiempos caracterizados por la globalización de los mercados de bienes y servicios y la internacionalización de la producción no puede ser más que contraproducente, sobre todo para las posibilidades de empleo de la mano de obra poco o mal cualificada, el segmento de la población activa en el que se concentra el paro duradero. La política monetaria del futuro Banco Central Europeo no podrá corregir estas deficiencias estructurales, así como no lo pueden hacer los bancos centrales nacionales en la actualidad. Tampoco la políti-

6. Hay un sinnúmero de estudios que ponen de relieve este diagnóstico. Para un análisis comparativo, véase A. Lindbeck, “The West European Employment Problem”, *Weltwirtschaftliches Archiv*, vol. 132 (1996:4), págs. 609-637.

ca fiscal puede dar la solución; lo que a corto plazo pudiera conseguirse mediante un mayor gasto público se pagaría a largo plazo con impuestos y tipos de interés más elevados. La responsabilidad por el empleo recae en primer lugar en las partes que determinan los salarios y demás condiciones de trabajo, es decir, los sindicatos y las patronales en cada uno de los países participantes. O dejan de librar batallas redistribuidoras mediante políticas salariales, o el paro seguirá alto (con y sin euro).

Es importante, pues, tomar conciencia del hecho de que el advenimiento del euro como tal no resolverá ninguno de los problemas de fondo que pudieran tener, y de hecho tienen, las economías europeas (también la española). Seguirán siendo los Gobiernos y los Parlamentos de los Estados miembros junto con los grandes agentes sociales (patronales y sindicatos) los que tienen que establecer y mantener un marco propicio para una actividad inversora forjadora de dinámica económica, creadora de nuevos puestos de trabajo y generadora de riqueza y bienestar social de forma estable y duradera. Y lo tendrán que hacer en un entorno más complejo de lo que hasta ahora era habitual: por un lado, porque con el euro los países perderán su soberanía sobre la política monetaria y la verán condicionada en materia de política fiscal (si se respeta el Pacto de Estabilidad y de Crecimiento, claro está); por otro lado, porque el proceso de globalización de los mercados, que considero irreversible, va acompañado de una elevada movilidad internacional de los capitales (efectiva y potencialmente) y esto obligará a cada uno de los Estados miembros a ser muy prudente en el momento de definir la presión fiscal sobre las empresas, de regular el acceso a determinados mercados o de determinar la evolución de los costes laborales.

III. LA POLITICA MONETARIA COMUN COMO ANCLA

Para que las perspectivas económicas en la Unión Monetaria Europea sean buenas, una condición necesaria es que haya un elevado grado de estabilidad del nivel de precios. Con estabilidad monetaria se evitan las distorsiones en las estructuras productivas y en la fisca-

lidad de las inversiones a que da lugar la inflación, se consigue una mejor asignación de los recursos, se logra una mayor eficiencia en la distribución intertemporal entre consumo y ahorro y se crea una base sólida para un crecimiento económico autosostenido⁷. Tampoco está de mal recordar que desde el punto de vista social la estabilidad del nivel de precios tiene efectos claramente positivos, puesto que desaparece la discriminación a la que en un entorno inflacionario están sujetos todos aquellos que perciben rentas fijas (entre ellos los asalariados y los pensionistas).

Es bueno que el Tratado de Maastricht lo vea así. En los últimos años, las tasas de inflación han disminuido en todos los países que integrarán la UME y en muchos de ellos, también en España, han alcanzado mínimos históricos; en términos del IPC armonizado la media de los Once es el 1,6 por 100 para 1997, la tasa más baja desde principios de los años sesenta. Esto es un dato extraordinario, pero no es una prueba irrefutable de que se haya creado una nueva “cultura de estabilidad” en toda la Unión Europea. Pues partiendo de la teoría de los juegos, el proceso de convergencia nominal de Maastricht se puede interpretar como un comportamiento estratégico por parte de aquellos países que no vienen dotados de una suficiente credibilidad en cuanto a la estabilidad monetaria y la solidez presupuestaria: Hubo un fuerte incentivo de bajar la inflación y reducir el déficit público y de asumir el sacrificio interno correspondiente (más desempleo) antes de presentarse al examen, con el fin de evitar la dura sanción que hubie-

7. Véase O. Issing, “*Policies for Long-Run Economic Growth – The Contribution of Monetary Policy*”, Lecture at the 16th Annual Economics Symposium of the Federal Reserve Bank of Kansas City, Agosto de 1992. – R. Black, T. Macklem, St. Poloz, “Non-Superneutrality and Some Benefits of Disinflation: A Quantitative General Equilibrium Analysis”, en Bank of Canada (ed.), *Economic Behaviour and Policy Choice Under Price Stability*, Ottawa 1994, págs. 477-516. En un análisis econométrico, con una muestra de 94 países en el período 1962-88, Stanley Fischer demuestra que existe una clara correlación negativa entre la inflación (incluida su volatilidad) y el crecimiento económico; véase “The Role of Macroeconomic Factors in Growth”, *NBER Working Paper* núm. 4565, 1994. Otra ilustración viene de R.J. Barro “Inflation and Economic Growth”, *Bank of England Quarterly Bulletin*, Vol. 35 (1995:2), págs. 166-175

ra supuesto la no admisión. Una vez convertido en Estado miembro de la Unión Monetaria Europea, la estructura de incentivos cambia y salen a relucir las preferencias auténticas; al no ser posible la expulsión, la tentación de activar la economía con cualquier medio y de liberar a la población de las cargas que impone la austeridad es grande⁸. Por consiguiente y para que el grado de estabilidad monetaria alcanzado sea duradero, habrá que cuidar mucho el frente de los precios.

En el pasado fue el Bundesbank quien marcó la pauta de la desinflación. El futuro Banco Central Europeo no podrá heredar del Bundesbank, de un plumazo, la reputación de la que éste ha gozado durante tanto tiempo; tendrá que labrársela él mismo y reafirmarla mediante una política monetaria estabilizadora que sea creíble. La estabilidad del nivel de precios no se consigue y mantiene automáticamente. En las fases expansivas del ciclo coyuntural generalmente se dan las condiciones por el lado de la demanda para que haya repuntes inflacionarios. Si bien se puede argumentar que las nuevas tecnologías de la información están ampliando los márgenes para el incremento de la productividad, de modo que se podrán absorber mejor que antes las subidas de los costes laborales y energéticos, y si bien es cierto que la mayor competencia a todos los niveles que traen consigo el euro y la globalización de los mercados limitará la capacidad de las empresas de trasladar a los precios de venta las subidas de costes, no estamos ante la era de un “crecimiento económico sin inflación”, como algunos vaticinan⁹. En sistemas de papel-moneda con el

8. Véase P. De Grauwe, “The Economics of Convergence: Towards Monetary Union in Europe”, *Weltwirtschaftliches Archiv*, vol. 132 (1996:1), págs. 5-20.

9. Entre ellos, el presidente de la Reserva Federal estadounidense Alan Greenspan en un testimonio ante la Cámara Baja del Congreso, en Julio de 1997, al explicar la relativa estabilidad de precios interiores a pesar del ya largo ciclo expansivo de la coyuntura (publicado en *U.S. Information Texts*, Washington/DC, EUR213, 23.7.97, págs. 24-29). Para una crítica de este razonamiento, véase P. Krugman, “How Fast Can the U.S. Economy Grow?” *Harvard Business Review*, Julio-Agosto de 1997, págs. 123-129.

monopolio estatal sobre la emisión del dinero, como también será el caso en la Unión Monetaria Europea, la inflación nunca está definitivamente vencida. Con independencia de que no escasean los políticos y sindicalistas que manifiestan su preferencia por “un poco más de inflación en vez de más desempleo” (apoyándose en la “curva de Phillips”), los bajos niveles de inflación actuales han abierto un debate académico de si es conveniente o no sostenerlos. Mientras que unos se pronuncian a favor de una inflación moderada (en el orden del 3 al 4 por 100 anual), porque están preocupados por la rigidez a la baja de los salarios y no ven otro camino de reducir los salarios reales y fomentar así el empleo¹⁰, otros proponen que la autoridad monetaria continúe con su esfuerzo de desinflación (hacia tasas por debajo del 2 por 100), haciendo hincapié en los efectos paretianos positivos¹¹.

Para el Banco Central Europeo será un punto de partida propicio el que no tenga que entrar en funciones en un entorno de expectativas inflacionarias que le obligara a aplicar una política monetaria restrictiva. Pues los efectos adversos sobre la actividad económica y el empleo le serían reprochados en la opinión pública, causándole una pérdida de imagen que haría más tortuoso de lo que ya será por sí el camino largo (de bastantes años) hasta convertirse en una institución prestigiosa.

El Tratado de Maastricht ha previsto el mejor dispositivo institucional que puede concebirse para controlar la inflación en un sistema de moneda-papel: la autonomía del Banco Central Europeo frente a los Gobiernos y la Comisión Europea. Es una condición necesaria,

10. Véase G.A. Akerlof, W.T. Dickens, G.L. Perry, “The Macroeconomics of Low Inflation”, *Brookings Papers on Economic Activity*, 1996:1, págs. 1-59.

11. Véase M. Feldstein: “The Costs and Benefits of Going From Low Inflation to Price Stability”, *NBER Working Papers* núm. 5469, 1996. –K.H. Tödter, G Ziebarthi, “Price Stability versus Low Inflation in Germany – An Analysis of Costs and benefits”, *Deutsche Bundesbank Discussion Paper 3/97*. El Consejo de Expertos Económicos alemán (Sachverständigenrat) comparte esta postura; véase su Informe Anual 1997/98 “*Wachstum, Beschäftigung, Währungsunion – Orientierungen für die Zukunft*”, Stuttgart, Metzler-Poeschel, 1997, párr. 382-386.

aunque no suficiente (habida cuenta de los factores no monetarios que repercuten en los precios). Con el tiempo se verá si dicha autonomía será respetada o si las preocupaciones que he manifestado antes eran fundadas. El Banco Central Europeo puede y debe desarrollar fórmulas que limiten al máximo su vulnerabilidad frente a eventuales presiones políticas que terminen apartándole de la senda de la estabilidad. Se trata de que la autoridad monetaria no se deje guiar por conceptos de discrecionalidad, sino que se oriente inequívocamente en un esquema de objetivos e instrumentos claros, transparentes y fiables. Ya en los próximos meses debería configurar su estrategia y comunicarla al público. Actualmente, la discusión sobre la estrategia más adecuada gira alrededor de tres opciones: establecer y anunciar para un período determinado (un año o más) o bien un objetivo intermedio para el crecimiento del agregado monetario más adecuado (modelo Bundesbank), o bien un objetivo final referente a la tasa de inflación (como oficialmente lo hace el Banco de España), o bien una combinación de ambos objetivos. La primera opción sólo sería viable si la función de la demanda de dinero (euro) es estable a medio plazo, lo que no podemos saber todavía. La segunda opción presupondría que la autoridad monetaria puede controlar directamente la evolución del nivel de precios, lo que no es el caso. Queda la tercera opción, que es la que más apropiada me parece ser de momento y que a mi juicio debería tener las siguientes características: fijar el objetivo monetario intermedio con una banda de fluctuación, definir el crecimiento monetario en función del crecimiento del potencial productivo global y de la evolución en tendencia de la velocidad del dinero, y establecer una norma para la tasa de inflación admisible. Con una estrategia así el futuro Banco Central Europeo podría conducir su política de forma flexible (ante las reacciones imprevisibles de los agentes económicos en el nuevo orden monetario) y hacerla al mismo tiempo creíble, es decir, generar expectativas de estabilidad¹². Envió a los mercados financieros y demás agentes económicos el mensaje de querer seguir el

12. Véase, Sachverständigenrat, ob.cit., párr. 393-396. – J. von Hagen, M.J.M. Neumann, “A Framework for Monetary Policy under EMU”, en Deutsche Bundesbank (ed.), *Monetary Policy Strategies in Europe*, Munich, Vahlen, 1996, págs. 141-165.

buen ejemplo del Bundesbank.

Aún así, el reto de credibilidad que tiene que asumir la nueva autoridad monetaria supranacional es formidable. Pues no será nada fácil atinar al objetivo de la estabilidad del nivel de precios en un área monetaria que presenta importantes síntomas de heterogeneidad en cuanto a la posición de las economías en el ciclo coyuntural, a la reacción de la producción y del empleo ante variaciones del tipo de interés y de la paridad cambiaria comunes y también en cuanto a la estructura de los sistemas financieros y los mecanismos de transmisión de variaciones de los tipos de interés básicos y en cuanto al comportamiento de los costes laborales unitarios¹³. La política monetaria común es común (valga la redundancia) y no podrá diferenciar entre las necesidades de los diferentes países miembros. Aún en el mejor de los casos, al principio el Banco Central Europeo tendrá que contar con la posibilidad de que domine en los mercados financieros el escepticismo en cuanto a su capacidad de imponer su autonomía y de cumplir con el objetivo de la estabilidad del nivel de precios.

Para que no se compliquen las cosas más, ya hay acuerdos de que en el nuevo sistema cambiario entre la zona de euro y los demás países comunitarios actuales y futuros (SME-bis) no se contemplarán obligaciones de intervención ilimitadas en los mercados de divisas por parte del Banco Central Europeo con el fin de apoyar el tipo de cambio de monedas exteriores en declive. Pues si no, se correría el riesgo de un incremento excesivo de la masa monetaria en la “zona euro” con posibles efectos inflacionarios. Los países que de momento quedan fuera de la Unión Monetaria Europea tienen que conservar la posibilidad de ajustar el tipo de cambio, si fuera necesario. Querer mantenerlo fijo a ultranza, no podría más que provocar la especulación desestabilizadora, como ocurrió en el SME en 1992 y 1993. Por

13. Un interesante análisis de la complejidad del tema es el de R. Dornbusch, C.A. Favero, F. Giavazzi, “The Red-Letter Day”, *Economic Policy*, núm. 26, Abril de 1998. Véase además, J. von Hagen, “Monetary Policy and Institutions in the EMU”, *Swedish Economic Policy Review*, vol. 4 (1997:1), págs. 51-116. – F. Baran, V. Coudert, B. Mojan, “L’Union Européenne est-elle une zone homogène pour la politique monétaire?” *Économie Internationale*, núm. 65, 1996, págs. 93-122.

ello, las intervenciones tienen que ser asimétricas, es decir correr en primer lugar a cargo de los Bancos nacionales de los países en cuestión. Para evitar una “politización de los tipos de cambio” el Banco Central Europeo no debiera dudar de exigir la devaluación de una moneda determinada frente al euro, si es que en el país correspondiente se han disparado los costes y precios; si el Ecofin hiciera caso omiso de esta demanda, el Banco debería publicarla de modo que los mercados financieros supieran a qué atenerse.

Por el mismo motivo –el de no interferir en la política monetaria– se requerirán cautela y rigor en la conducción de la política del tipo de cambio del euro. El Tratado de Maastricht ha encomendado esta política a los Gobiernos (vía Ecofin), siguiendo el ejemplo de todos los países comunitarios, donde las decisiones sobre el cambio de paridades constituyen prerrogativas gubernamentales, tras consulta de los Bancos Emisores. Desde un punto de vista teórico, hubiera sido preferible que el Banco Central Europeo tuviera la competencia también en esta materia. Pues en un sistema monetario internacional con diversidad de monedas, algunas de ellas de gran peso económico, existe en principio un conflicto entre el objetivo (interno) de estabilizar el nivel de precios y el objetivo (externo) de estabilizar el tipo de cambio; el conflicto estallará siempre que las tasas de inflación entre países importantes difieran notoriamente. Habrá que decidirse por uno de los dos objetivos mencionados, y a mi juicio tendría que ser a favor del primero –la estabilidad de precios– si el euro ha de convertirse en una moneda respetada, como está prometido, y en una moneda-reserva y de unidad de cuenta para el resto del mundo, como muchos anhelan. El tipo del cambio del euro, por consiguiente, habría de ser flexible en ambas direcciones y responder a las condiciones de los mercados, básicamente a la evolución del poder de compra frente al del dólar y de otras divisas.

Esto no será del gusto de todos. Concretamente en Francia está muy arraigada la idea de utilizar el tipo de cambio para fines estratégicos (un tanto difusos); y en la Cumbre Europea de Amsterdam el Ecofin y la Comisión Europea han sido encargados de preparar, en colaboración con el Instituto Monetario Europeo, opciones para una

política cambiaría eficiente frente a países terceros. No sabemos lo que saldrá de ésto; no hay un medio efectivo para descartar conclusiones a nivel político que tengan por finalidad el dirigir el tipo de cambio del euro. Pero hay factores que ayudarán a mitigar el problema: Por un lado está el hecho de que la UME tendrá un menor grado de apertura al exterior –en términos del porcentaje del conjunto de las exportaciones e importaciones sobre el PIB común– que el que tenían antes cada uno de los países miembros; esto reducirá un tanto la medida en la que el crecimiento económico y el empleo dependen de la competitividad internacional de las empresas exportadoras o sustitutivas de importaciones, con lo que los políticos no se verán confrontados de forma irresistible a demandas de alterar el tipo de cambio. Por otro lado, el Banco Central Europeo, en cuanto anuncie su concepto de política monetaria, dejará bien claro que su compromiso prioritario es para con la estabilidad de precios interiores y que todo lo demás estará subordinado a ese objetivo. En caso de que el Ecofin (o la Comisión Europea) no entendieran el mensaje, la autoridad monetaria tendría la oportunidad de sacar el conflicto al público. Los argumentos para imponer su criterio serían a todas luces convincentes, y ello la haría ganar reputación y credibilidad¹⁴. Hay que ser consecuente: la desnacionalización del dinero, que el paso a la UME supone, tiene como corolario su despolitización.

14. La historia del Bundesbank es ilustrativa al respecto. No han faltado conflictos serios con el Gobierno Federal alemán, el último de ellos y el que más atención mundial acaparó debido a sus implicaciones para la UME en Mayo de 1997 (cuando el Ministro de Hacienda presionó sobre el Bundesbank para que éste revalorizara sus cuantiosas reservas de oro, computadas por prudencia según el “principio del menor precio”, y generara así beneficios contables que sirvieran para reducir el déficit presupuestario y aliviar la deuda pública). Pero los políticos alemanes casi siempre tuvieron que ceder en su pulso con el Banco Emisor (también en el tema del oro), lo cual fue un factor que afianzó su independencia. Para un estudio sobre el Bundesbank, véase D. Marsh, *The Bank That Rules Europe*, Londres, Heinemann, 1992.

IV. LA TAREA PENDIENTE: REFORMAS ESTRUCTURALES

Por bien que se configuren los pilares monetario-institucionales de la UME, la creación de una zona de estabilidad con un euro sano impone dos retos adicionales: Uno se refiere a la eficiencia y sostenibilidad de la política presupuestaria, el otro a la eficacia y coherencia de políticas microeconómicas que flexibilicen los mercados. Se trata de dos ámbitos de la política económica, en los que se mantendrán las competencias nacionales. La combinación de un enfoque supranacional de política macroeconómica, en lo monetario, con una concepción nacionalista, en lo demás, es lo más novedoso en este proyecto; según como funcione, las perspectivas de la UME serán halagüeñas o se enturbiarán. Me temo que estos retos del euro no los tenemos todavía suficientemente asumidos (tampoco en Alemania). Respecto al primero de ellos –la política presupuestaria–, sería llamarse a engaño creer que los países participantes del euro están ya todos encaminados hacia unos presupuestos equilibrados, que es la idea básica del Pacto de Estabilidad y de Crecimiento; únicamente con las finanzas públicas en regla, tendrán los Gobiernos nacionales márgenes de maniobra y de respiro en períodos de debilidad coyuntural, sin superar el límite del 3 por 100 del PIB establecido para el déficit consolidado de las Administraciones Públicas. Si bien todos los países han reducido en 1997 el déficit público lo suficiente como para cumplir con el criterio de Maastricht, en la mayoría de ellos no ha habido el rigor en el control y en la reestructuración del gasto como es ineludible para la sostenibilidad de la consolidación presupuestaria. Al buen valor de convergencia fiscal han contribuido más que nada las recaudaciones tributarias adicionales por la buena coyuntura, los ingresos extraordinarios obtenidos por privatizaciones forzadas y los ahorros en el pago de intereses gracias al descenso de los tipos de interés, aparte de la ingeniería contable aplicada de una forma u otra y del pequeño alivio que ha proporcionado la Oficina Europea de Estadística al excluir algunas partidas del cómputo del gasto público. Aún así, y esto revela lo delicada que es la situación, los déficits públicos actuales y la deuda viva de numerosos Estados miembros continúan siendo cuantio-

sos¹⁵. Es fácil de imaginar lo que ocurrirá, si es que no cambian las cosas a fondo, en cuanto vuelvan a subir los tipos de interés (sobre todo para los países que arrastran una elevada deuda pública) o cambio de signo la coyuntura; las medidas puntuales, con las que se mejoraron las cuentas presupuestarias en 1997, lógicamente no se podrán repetir.

Por consiguiente, el saneamiento de las finanzas públicas debe de profundizarse y manifestarse en un ahorro presupuestario de verdad y permanente. En numerosos países ésto implica la consecución de importantes superávits en el presupuesto primario durante varios ejercicios (con el fin de reducir la deuda). Las medidas a adoptar serán impopulares y tendrán que arremeter contra un sinnúmero de intereses creados. No sólo habrá que recortar en los gastos personales y en las subvenciones estatales (antes que en la inversión pública), sino es todo el Estado del Bienestar con la Seguridad Social como eje central lo que deberá someterse a un escrutinio riguroso y lo que deberá ser reformado en la medida necesaria. Con independencia del euro, es de conocimiento general que el sistema de la Seguridad Social, aparte de desincentivar el ahorro y el trabajo (en la economía regular, no en la sumergida) y de tener efectos redistributivos indeseados e injustos, es excesivamente costoso; el envejecimiento paulatino de las poblaciones europeas hace imposible sostener, sin más, los esquemas de financiación basados, fundamentalmente, en mecanismos de reparto¹⁶. Únicamente la revisión a fondo, no unas simples medidas puntuales,

15. Según los datos oficiales facilitados por los Estados miembros a finales de Febrero, el déficit público en promedio de los once países participantes se situó en un 2,5 por 100 del PIB común en 1997, la deuda pública en un 76 por 100. Los pronósticos para 1998 son algo mejores. Respecto del déficit público, el registro de 1997 es claramente mejor para los países pequeños (Finlandia, Holanda y Bélgica, más Luxemburgo e Irlanda, ambos con superávit) que para los países grandes (Alemania, Italia, Francia). En cuanto al tamaño de la deuda acumulada, los casos más preocupantes conciernen a Bélgica (122,2 por 100 de su PIB) y a Italia (121,6 por 100, sin contar los cuantiosos compromisos de gasto público en el futuro, ya aprobados por el Parlamento, los llamados “residui pasivi”).

16. Véase H. Giersch (ed.), *Reforming the Welfare State*, Berlín, Springer, 1997.

puede asegurar la viabilidad de la Seguridad Social en el futuro; habrá que concentrar la protección social en aquellas personas que verdaderamente lo necesitan, habrá que suprimir las situaciones de sobreprotección a cambio de una mayor previsión individual y privada, y habrá que adecuar en lo posible las prestaciones sociales a las cotizaciones realizadas siguiendo el principio de la equivalencia. Los países miembros de la UME están aún lejos de encarrilar una tamaña reforma. La resistencia de los grupos de interés es dominante y omnipresente (no sólo en Alemania y Francia). Mientras ésto siga así, la consolidación cuantitativa y cualitativa de los presupuestos estatales quedará en poca cosa, el Pacto de Estabilidad y de Crecimiento perderá su potencial disciplinatorio y estarán programados los conflictos entre Gobiernos nacionales, incluso el Ecofin, y el Banco Central Europeo. Además, no serían factibles las grandes reformas fiscales pendientes en diversos países europeos (entre ellos Alemania y España), centradas en una reducción generalizada de los impuestos a las empresas y los particulares en pro de la actividad inversora y del empleo. Pues sin ahorros sustanciales en el gasto, la disminución de impuestos incrementaría de nuevo el déficit público, abriendo otro círculo vicioso.

El otro gran reto del euro –profundizar en la flexibilización del sistema económico– viene marcado por la necesidad de adaptación de las economías a “choques asimétricos” de demanda u oferta a un coste social mínimo –en ausencia de un tipo de cambio nacional como eventual instrumento de ajuste (aunque sirva sólo transitoriamente, como sabemos por experiencia). La globalización de los mercados puede ser una y otra vez fuente de graves perturbaciones; se hará sentir cada vez más la competencia, a coste comparativamente bajo, de los países del Este europeo, en particular aquéllos cuya solicitud de adhesión a la Unión Europea entrará en vía de negociaciones próximamente. Incluso si los choques externos fueran “simétricos”, es decir, si todos los países de la UME tuvieran que afrontarlos de la misma manera, los efectos sobre la producción y el empleo podrían variar de una economía a otra según el grado de flexibilidad que tenga en su momento. La capacidad de adaptación a los cambios del entorno eu-

ropeo y mundial dependerán en gran medida de que haya un mecanismo de precios y salarios flexibles y diferenciados. A ello contribuye la política de desregulación de mercados que vienen aplicando los Gobiernos nacionales con mayor o menor empeño, entre ellos mercados tan importantes como el de los transportes y el de las telecomunicaciones (ambos sectores inciden en la estructura de costes de casi todos las actividades económicas).

Pero la gran tarea pendiente se refiere al mercado laboral. Únicamente en Holanda se ha avanzado mucho con la reforma laboral (consensuada entre el Gobierno, la patronal y los sindicatos en base al llamado Acuerdo de Wassenaar, de 1982) y se cosechan ahora los frutos en forma de muchos más empleos y mucho menos paro que en otros países comunitarios. Los programas de reforma laboral que se han contemplado en otros Estados miembros o han quedado en papel mojado o no se han llevado a sus últimas consecuencias; los resultados obtenidos no han podido ser más que pobres. La flexibilidad en el mercado laboral es tan importante en el contexto del euro porque la UME comenzará con notorias discrepancias en los niveles de productividad de las economías. Lo que se haya conseguido en concepto de la convergencia nominal (con las reservas mencionadas), no se refleja del todo en avances en la convergencia real. Entre los cuatro países perceptores de los Fondos de Cohesión, sólo Irlanda ha superado el atraso económico que padecía cuando se firmó el Tratado de Maastricht; este país tiene actualmente un nivel de desarrollo, en términos del PIB per cápita, superior a la media comunitaria y su tasa de paro laboral, en descenso desde 1993, está casi alineada a la media europea. España, por el contrario, apenas ha acortado distancias; el PIB por habitante continúa en más de 20 puntos porcentuales por debajo del promedio, y la tasa de paro es la más alta de la Comunidad desde hace años. En Portugal, el historial es algo mejor por cuanto ha avanzado con continuidad en la convergencia real y registra una tasa de desempleo inferior al conjunto de la Unión, no obstante ser el país de menor grado de desarrollo de todos que acceden ahora al euro.

Estas discrepancias en la convergencia real quedarán al descubier-to una vez corrido el tupido velo de las monedas nacionales. Los sa-

larios en euros tendrán que diferenciarse entre los países miembros (y las regiones) con arreglo a las potencialidades productivas. El lema de “ a igual trabajo igual remuneración”, que tanto gusta en círculos sindicalistas, sería tan poco adecuado como concepciones de desarrollar una política salarial a nivel comunitario. Tendrán que ser los agentes sociales y los Parlamentos en cada uno de los Estados miembros los que asuman la responsabilidad de mantener los convenios colectivos en consonancia con la productividad y de ir eliminando las rigideces administrativas en el mercado laboral. Quienes no entiendan esta implicación provocan el riesgo de que los costes unitarios laborales aumenten desmesuradamente, lo que equivale, desde el punto de vista de la economía en cuestión, a una apreciación real del euro con la consiguiente pérdida de competitividad de las empresas y un aumento del paro¹⁷. El que en Amsterdam, ante presiones francesas, y posteriormente en la Cumbre Europea extraordinaria sobre el empleo en Luxemburgo (Noviembre de 1997) se haya establecido algo así como una co-responsabilidad comunitaria por mejorar las perspectivas de empleo no favorece los procesos de aprendizaje en materia de política salarial (con independencia de que las posibilidades de éxito de políticas activas de empleo son muy reducidas, como demuestra la experiencia). Toda la esperanza descansa, pues, en el futuro Banco Central Europeo a que no se deje presionar por nadie para alimentar monetariamente costes laborales excesivos.

17. Es ilustrativa en este contexto la experiencia en Alemania tras la reunificación y la unión monetaria: los sindicatos presionaron hacia una rápida homologación de los salarios orientales con los niveles occidentales, sin tomar conciencia de que las diferencias de productividad entre las dos partes del país eran enormes y no podían eliminarse en pocos años. Actualmente, los costes unitarios laborales en la industria germano-oriental todavía están en un 30 por 100 por encima de los costes en Alemania Occidental. A falta de un tipo de cambio propio, las variables de ajuste son el paro laboral (la tasa oriental casi duplica la occidental) y holgadas transferencias financieras a cargo del Presupuesto Nacional.

V. OBSERVACIONES FINALES

Ya para terminar y a modo de conclusión insistir en la credibilidad como clave para llevar la UME a buen puerto. El euro no traerá sólo alegrías, tampoco será una panacea de problemas económicos. No servirá mucho haber saltado el listón de los criterios de convergencia de Maastricht con un esfuerzo excepcional de un año, si no se sientan las bases para que las economías de cada uno de los países miembros sean competitivas y dinámicas a largo plazo bajo las condiciones exigentes que impone la globalización de los mercados. Como tristemente ha puesto de relieve la actual crisis financiera en Asia: carencias en la sostenibilidad de las magnitudes macro y microeconómicas fundamentales se pagan, tarde o temprano, con una mayor vulnerabilidad ante cambios del entorno. Con el tiempo veremos si nuestros gobernantes a través de sus políticas, las empresas con sus innovaciones, los agentes sociales con sus reivindicaciones y todos nosotros mediante nuestros comportamientos estamos a la altura de las nuevas reglas de juego económico que introducirá este proyecto histórico, el cual una vez en marcha, no tiene retorno. Yo abogo por una unión de estabilidad monetaria y de prosperidad y no deseo que degeneren en un concierto de simple redistribución de rentas y de transferencia de fondos que no haría más que crear profundos conflictos entre los Estados miembros con consecuencias incalculables para el futuro de Europa.

Estoy seguro que el debate público continuará, al son de los conocimientos concretos que vayamos adquiriendo, y probablemente no ha sido ésta la última alocución sobre el euro que se haya hecho en la Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras. Hoy no me queda más que agradecerles, señoras y señores, la atención que me han prestado y reiterarle a todos los Académicos de esta Real Corporación mi gratitud por haberme acogido en su familia. Me comprometo a mostrarme digno de tan alta distinción. Estoy a su disposición para lo que me necesiten.

BIBLIOGRAFÍA

Véase H.J. *Coordinación entre política fiscal y monetaria a la luz de la Ley Alemana de Estabilización y Desarrollo*, Publicaciones de la Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras, Barcelona 1970.

Recuérdese que hasta principios de 1997, muchos analistas (e inoficialmente también políticos) extranjeros englobaban a España en el mal llamado “Club Med” (junto con Portugal, Italia y Grecia); no podían concebir que hasta final de año el país convergería hacia los valores de referencia, salvo el de la deuda pública acumulada. También ya contemplé la posibilidad de que España no fuera admitida en la primera convocatoria; véase mi artículo “La Unión Monetaria Europea: entre requisitos económicos y tentaciones políticas”, en: J. Muns (ed.), *España y el euro: riesgos y oportunidades*, Barcelona, Caja de Ahorros y Pensiones, 1997, pág. 142.

En este sentido también se ha pronunciado C.A. Gasòliba i Böhm en su discurso de ingreso como Académico Numerario en la Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras el 17 de Octubre de 1996 (*El Euro*, Barcelona 1996)

Véase su artículo con el mismo título en “*Synthèses – Revue Mensuelle Internationale*”, Bruselas, vol. 4 (1949:7), págs. 267-271.

En el Parlamento Europeo (Subcomisión de Asuntos Monetarios) también existe la opinión de que el futuro Banco Central Europeo de-

biera estar sujeto a un control político, que incluiría el derecho parlamentario de una moción de censura contra el presidente del Banco, aparte de poder solicitar la comparecencia de sus órganos rectores para que expliquen y justifiquen la conducción de la política monetaria. Así lo han pedido recientemente eurodiputados socialdemócratas alemanes (sic).. Hay un sinnúmero de estudios que ponen de relieve este diagnóstico. Para un análisis comparativo, véase A. Lindbeck, “The West European Employment Problem”, *Weltwirtschaftliches Archiv*, vol. 132 (1996:4), págs. 609-637.

Véase O. Issing, “*Policies for Long-Run Economic Growth – The Contribution of Monetary Policy*”, Lecture at the 16th Annual Economics Symposium of the Federal Reserve Bank of Kansas City, Agosto de 1992. – R. Black, T. Macklem, St. Poloz, “Non-Superneutrality and Some Benefits of Disinflation: A Quantitative General Equilibrium Analysis”, en Bank of Canada (ed.), *Economic Behaviour and Policy Choice Under Price Stability*, Ottawa 1994, págs. 477-516. En un análisis econométrico, con una muestra de 94 países en el período 1962-88, Stanley Fischer demuestra que existe una clara correlación negativa entre la inflación (incluida su volatilidad) y el crecimiento económico; véase “The Role of Macroeconomic Factors in Growth”, *NBER Working Paper* núm. 4565, 1994. Otra ilustración viene de R.J. Barro “Inflation and Economic Growth”, *Bank of England Quarterly Bulletin*, Vol. 35 (1995:2), págs. 166-175

Véase P. De Grauwe, “The Economics of Convergence: Towards Monetary Union in Europe”, *Weltwirtschaftliches Archiv*, vol. 132 (1996:1), págs. 5-20.

Entre ellos, el presidente de la Reserva Federal estadounidense Alan Greenspan en un testimonio ante la Cámara Baja del Congreso, en Julio de 1997, al explicar la relativa estabilidad de precios interiores a pesar del ya largo ciclo expansivo de la coyuntura (publicado en *U.S. Information Texts*, Washington/DC, EUR213, 23.7.97, págs. 24-29). Para una crítica de este razonamiento, véase P. Krugman, “How Fast Can the U.S. Economy Grow?” *Harvard Business Review*, Julio-Agosto de 1997, págs. 123-129.

Véase G.A. Akerlof, W.T. Dickens, G.L. Perry, “The Macroeconomics of Low Inflation”, *Brookings Papers on Economic Activity*, 1996:1, págs. 1-59.

Véase M. Feldstein: “The Costs and Benefits of Going From Low Inflation to Price Stability”, *NBER Working Papers* núm. 5469, 1996. –K.H. Tödter, G Ziebarthi, “Price Stability versus Low Inflation in Germany – An Analysis of Costs and benefits”, *Deutsche Bundesbank Discussion Paper 3/97*. El Consejo de Expertos Económicos alemán (Sachverständigenrat) comparte esta postura; véase su Informe Anual 1997/98 “*Wachstum, Beschäftigung, Währungsunion – Orientierungen für die Zukunft*”, Stuttgart, Metzler-Poeschel, 1997, párr. 382-386.

Véase, Sachverständigenrat, ob.cit., párr. 393-396. – J. von Hagen, M.J.M. Neumann, “A Framework for Monetary Policy under EMU”, en Deutsche Bundesbank (ed.), *Monetary Policy Strategies in Europe*, Munich, Vahlen, 1996, págs. 141-165.

Un interesante análisis de la complejidad del tema es el de R. Dornbusch, C.A. Favero, F. Giavazzi, “The Red-Letter Day”, *Economic Policy*, núm. 26, Abril de 1998. Véase además, J. von Hagen, “Monetary Policy and Institutions in the EMU”, *Swedish Economic Policy Review*, vol. 4 (1997:1), págs. 51-116. – F. Barran, V. Coudert, B. Mojan, “L’Union Européenne est-elle une zone homogène pour la politique monétaire?” *Économie Internationale*, núm. 65, 1996, págs. 93-122.

La historia del Bundesbank es ilustrativa al respecto. No han faltado conflictos serios con el Gobierno Federal alemán, el último de ellos y el que más atención mundial acaparó debido a sus implicaciones para la UME en Mayo de 1997 (cuando el Ministro de Hacienda presionó sobre el Bundesbank para que éste revalorizara sus cuantiosas reservas de oro, computadas por prudencia según el “principio del menor precio”, y generara así beneficios contables que sirvieran para reducir el déficit presupuestario y aliviar la deuda pública). Pero los políticos alemanes casi siempre tuvieron que ceder en su pulso con el Banco Emisor (también en el tema del oro), lo cual fue un factor que afianzó

su independencia. Para un estudio sobre el Bundesbank, véase D. Marsh, *The Bank That Rules Europe*, Londres, Heinemann, 1992.

Según los datos oficiales facilitados por los Estados miembros a finales de Febrero, el déficit público en promedio de los once países participantes se situó en un 2,5 por 100 del PIB común en 1997, la deuda pública en un 76 por 100. Los pronósticos para 1998 son algo mejores. Respecto del déficit público, el registro de 1997 es claramente mejor para los países pequeños (Finlandia, Holanda y Bélgica, más Luxemburgo e Irlanda, ambos con superávit) que para los países grandes (Alemania, Italia, Francia). En cuanto al tamaño de la deuda acumulada, los casos más preocupantes conciernen a Bélgica (122,2 por 100 de su PIB) y a Italia (121,6 por 100, sin contar los cuantiosos compromisos de gasto público en el futuro, ya aprobados por el Parlamento, los llamados “residui pasivi”).

Véase H. Giersch (ed.), *Reforming the Welfare State*, Berlín, Springer, 1997.

Es ilustrativa en este contexto la experiencia en Alemania tras la reunificación y la unión monetaria: los sindicatos presionaron hacia una rápida homologación de los salarios orientales con los niveles occidentales, sin tomar conciencia de que las diferencias de productividad entre las dos partes del país eran enormes y no podían eliminarse en pocos años. Actualmente, los costes unitarios laborales en la industria germano-oriental todavía están en un 30 por 100 por encima de los costes en Alemania Occidental. A falta de un tipo de cambio propio, las variables de ajuste son el paro laboral (la tasa oriental casi duplica la occidental) y holgadas transferencias financieras a cargo del Presupuesto Nacional.

DISCURSO DE CONTESTACIÓN POR EL ACADÉMICO NUMERARIO
EXCMO. SR. DON CARLOS FERRER SALAT

EXCELENTÍSIMO SEÑOR PRESIDENTE,
EXCELENTÍSIMOS SEÑORES ACADÉMICOS,
EXCELENTÍSIMOS E ILUSTRÍSIMOS SEÑORES,
SEÑORAS Y SEÑORES:

El Dr. Juergen Donges es un alemán muy vinculado a España desde su nacimiento, por su matrimonio, pues su esposa, M^a Jesús, es española, por sus amistades y relaciones y por el perfecto conocimiento del español.

Desde su nacimiento, porque nació en Sevilla. Su padre fue un alto directivo del Banco Alemán Transatlántico en Barcelona y destinado a la sucursal de Sevilla al empezar la guerra civil española. Recordemos que el Banco fue denominado después Banco Comercial Transatlántico y actualmente es el Deutsche Bank.

Nace en 1940 y estudia el bachillerato en el Colegio Alemán de Madrid.

Posteriormente, hace el doctorado y gana la cátedra de Ciencias Económicas en la Universidad de Colonia.

Entretanto es investigador y vicepresidente del prestigioso Instituto de Economía Mundial de Kiel y profesor honorario de Política Económica de la Universidad de Kiel.

Ocupa desde 1992 un cargo del máximo prestigio científico en Alemania. Forma parte del “Consejo de Expertos Económicos” formado por 5 grandes economistas, el llamado “Consejo de los 5 sabios” que

asesoran a los sucesivos gobiernos alemanes y que emiten todos los años en Noviembre el influyente, respetado y temido “Informe sobre la economía alemana”, en el contexto de la economía mundial.

Este “Consejo de Expertos Económicos” es una especie de Tribunal Supremo de la Economía Alemana. Sus 5 miembros son nombrados por el Presidente de la República a propuesta del Gobierno. Son economistas independientes y con libertad de elección de materias y opiniones.

Es asesor de numerosas Comisiones Científicas de diversos Ministerios y pertenece y asesora a numerosas Instituciones Académicas, entre ellas el Instituto de Estudios Económicos español, el Instituto Europeo de Administración Pública de Holanda, el German Marshall Fund y el Institute for International Economics de Estados Unidos, International Research Institute de Japón, el Institute of Global Economics de Corea, como asimismo al Banco Mundial, la OCDE, las Naciones Unidas, el GATT y la Comisión Europea, entre otras muchas.

Es miembro de la American Economic Association, la Royal Economic Society, la European Economic Association y la Sociedad Alemana de Ciencias Económicas y Sociales.

Posee numerosas condecoraciones alemanas y la “Encomienda de Número de la Orden del Mérito Civil” otorgado por S.M. El Rey de España.

Si entramos en el terreno de las publicaciones, se han seleccionado 30 trabajos científicos exclusivamente referidos a España desde 1967 hasta hoy sobre temas tan interesantes como la migración de trabajadores, el desarrollo económico, la autarquía y la apertura económica, la industrialización, la exportación y el comercio exterior, varios sobre la integración de España en la Comunidad Económica Europea, la competitividad, la productividad y un largo etcétera.

Los artículos aparecidos en la prensa sobre España son mucho más numerosos, insistiendo sobre los problemas del empleo, de la unidad monetaria, de las consecuencias de la ampliación de la Unión Europea o de la inversión extranjera.

Son centenares los trabajos y artículos publicados en numerosos países por el Dr. Donges sobre los más variados temas económicos y sociales, que no hacen referencia específica a España.

Pero ya va siendo tiempo de que haga unos comentarios sobre la intervención del Dr. Donges.

Su discurso es una síntesis magnífica del proceso de la Unidad Monetaria de la Unión Europea en sí misma y de todos los condicionantes, peligros y posibilidades que representa.

De dicho texto quisiera resaltar dos áreas que me parecen de particular importancia y que no se tienen suficientemente presentes al tratar de la unión monetaria. La primera de ellas es la decisiva importancia que tiene la subyacente voluntad de integración política como impulso al difícilísimo proceso de integración económica y al todavía más difícil proceso de unidad monetaria.

En varios pasajes hace alusión a ello, particularmente cuando especifica que se ha optado por un enfoque “monetarista”, y cita la famosa frase de Jacques Rulff que decía que “Europa se hará por la moneda o no se hará”. Esta voluntad política de fondo hace que los criterios de convergencia de Maastricht, indispensables para poder ser miembros de la U.M. se interpreten con un cierto grado de tolerancia por lo que respecta a la deuda pública, o incluso a la manera que se ha utilizado para conseguir que el déficit público no supere el 3% del PIB.

El Dr. Donges va incluso más allá cuando afirma que la historia demuestra que las unidades monetarias de Estados Unidos, Suiza, Italia y Alemania sólo se consiguieron tras largos procesos de unificación política.

Al contrario, cuando no ha habido una suficiente voluntad política de unificación, los intentos que han habido de unificación monetaria han fracasado, como ocurrió en 1970 después del informe Werner o en los años 80 con el informe Delors.

Las actuales reticencias o abstenciones a entrar en la Unidad Monetaria de Francia, Dinamarca y Suecia, són básicamente de carácter

político o más exactamente de carácter social o sociológico.

El segundo tema que quería resaltar de su discurso es la magnífica exposición de la problemática que se va a presentar a los países que formen la Unidad Monetaria. La política monetaria vendrá determinada por el Banco Central Europeo, la política presupuestaria estará muy condicionada por los requisitos de un bajo déficit de la Administraciones Públicas y una menor deuda pública. Pero de una manera especial hay que destacar que al desaparecer la peseta y haber moneda única, el Euro, no podrán corregirse los desajustes internos a través de devaluaciones de la moneda. Los únicos cambios que se producirán en los tipos de cambio serán los del Euro respecto a otras monedas, sea el dólar o cualquier otra.

En consecuencia, si los costes laborales, energéticos, de transportes o de cualquier otro tipo suben más en España que en los otros países europeos, no podrá recurrirse como ha pasado tantas veces en la Historia de España a la devaluación de nuestra moneda para recuperar la competitividad internacional perdida. La última vez ocurrió en 1992-1993.

Para recuperar la competitividad habrá que tomar medidas de ajuste interno, que reduzcan nuestros costes y aumenten la productividad. Estas medidas de ajuste interno pueden ser muy impopulares o incluso imposibles políticamente de realizar si no se han realizado previamente las reformas estructurales necesarias.

Como muy bien dice el Dr. Donges, la Unidad Monetaria no va a solucionar los problemas estructurales de los países miembros, antes bien, los va a poner más de manifiesto porque la competencia será más directa, transparente y dura. Y la comparación de precios, costes y productividades será manifiesta y evidente.

Como expone en su discurso de ingreso, hay dos grandes reformas estructurales a llevar a cabo.

La primera de adaptar el Estado del Bienestar de manera que pueda mantenerse de forma estable en el futuro, lo que no ocurre en los actuales sistemas. Cita el caso de la repercusión que tendrá sobre las

pensiones, el envejecimiento general de la población por una parte y la menor natalidad y acortamiento de la vida activa por otra para contribuir al pago de las pensiones con el actual sistema de reparto. Lo mismo podría decirse de la sanidad pública si no hay una adecuada participación del beneficiario.

La otra gran reforma a realizar es la del mercado del trabajo. Los vertiginosos cambios que se producen en el mundo económico por el incremento de la competencia o los avances tecnológicos requieren grandes transformaciones para mejorar la flexibilidad, la formación continua, la movilidad y adaptación de los horarios de trabajo y la reducción de los impuestos sobre el trabajo. Sin estos cambios se perderá competitividad y aumentará el paro.

Sobre los cambios a realizar hay un acuerdo generalizado en todos los gobiernos y en todas las Instituciones o Asociaciones Internacionales, sean el Fondo Monetario Internacional, la OCDE, la Comisión Europea o el Grupo de los 7 países, G7.

¿Cuáles son pues los obstáculos que impiden hacer estas reformas?. Básicamente es uno, la impopularidad a corto plazo de tomar tales medidas y el temor a la posible pérdida de votos en las próximas elecciones.

Cuando se plantea la realización de estas reformas a los responsables políticos las soluciones que dan son fundamentalmente dos. Una es que se pongan previamente de acuerdo empresarios y sindicatos. Esta vía es posible y se ha seguido en las eficaces reformas llevadas a cabo en Holanda, por ejemplo.

Pero en la práctica los acuerdos entre empresarios y sindicatos son difíciles de lograr y cuando se consiguen representa pasos positivos pero completamente insuficientes. Un paso positivo fue el acuerdo entre Comisiones Obreras y UGT con CEOE y CEPYME en 1997.

La segunda vía es que haya un acuerdo entre los principales partidos políticos, que representen una amplia mayoría en el Parlamento. Otro ejemplo en este sentido fue el Pacto de Toledo para la reforma de las pensiones. Pero en general los partidos políticos esperan que el

Gobierno tome la iniciativa para oponerse y acusarles entre la opinión pública.

Se ha visto pues que la vía del consenso, ya sea entre empresarios y sindicatos y, o entre partidos políticos es posible, pero hasta ahora se ha mostrado insuficiente.

Hay una dificultad de base para lograr estos consensos o simplemente la decisión de los Gobiernos para emprender decididamente la vía reformista.

Esta dificultad consiste en que hay una opinión pública contraria a que se tomen estas medidas. Pero a mi parecer y en el de numerosas Instituciones, la oposición de la opinión pública no sólo se debe a los posibles sacrificios que a corto plazo puede representar para ciertos sectores de la población, sino de una manera muy especial a que no se ha preparado ni informado suficientemente a los ciudadanos que estas reformas son la única vía que nos puede llevar a que España consiga, no el nivel de vida prometido los 15 países de la Unión Europea, sino el nivel de vida de los países más adelantados de Europa por una parte y a reducir nuestra actual tasa de paro del 20% de la población activa a una tasa de paro de alrededor del 5% de la población activa, como lo han logrado Holanda, Inglaterra, Austria, Dinamarca y casi Portugal.

Estoy convencido que si se hace ver con suficiente claridad e insistencia que estos objetivos de alcanzar un nivel de vida de primera línea en Europa y una baja tasa de paro requieren sacrificios a corto plazo, sería posible por la vía del consenso social o político, o por la decisión de los Gobiernos llevar a cabo las reformas estructurales que el Dr. Donges reclama en su excelente discurso de ingreso de la Academia.

Para acabar, permítanme algunos comentarios sobre el Dr. Donges. Hay muchas cosas que admirar del Dr. Donges, pero yo desearía resaltar su claridad mental, su clarividencia en analizar las situaciones. De lo que es nebulosa o impresiones imprecisas sabe destacar los trazos fundamentales, las líneas claves de la situación.

Esta clarividencia se ve facilitada por su independencia de criterio y de personalidad. Creo que muy pocas cosas le impiden mental o psicológicamente analizar los hechos, de ver las situaciones, de prever las consecuencias y de concluir con la valentía lo que se debe hacer.

Esta independencia de carácter, el rigor mental y sus principios de deber profesional o moral le permiten, es más, casi le obligan a decir lo que piensa con toda claridad, aún sabiendo que no siempre puede satisfacer a todo el mundo. Las manifestaciones claras y realistas requieren una fuerte dosis de valentía, y esta virtud ciertamente no le falta el Dr. Donges.

Por otra parte su apego a la realidad, a lo que ocurre, le permite también ser pragmático y flexible, prudente y cauteloso y por tanto muy útil y positivo. Por ejemplo, cuando España no iba camino de cumplir con los requisitos de Maastricht para entrar en la Unidad Monetaria, lo manifestó con toda claridad. La mejora radical de los datos fundamentales le impulsan a ver con optimismo la entrada de España en la Unidad Monetaria, pero al mismo tiempo advierte sobre los cambios y medidas que hay que tomar para aprovecharnos y para prosperar dentro de esta Unidad Monetaria.

El rigor, la valentía, la honestidad y el realismo hacen del Dr. Donges no solo un gran economista sino también una personalidad siempre respetada y prestigiosa.

A este sólo quiero añadir algo que todos los que le conocen ya saben. Juergen es un excelente compañero y amigo. Y esta virtud tiene la más alta calidad humana.

Quiero ahora acabar manifestando que constituye para la Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras un gran honor y satisfacción recibir como miembro correspondiente al Dr. Juergen Donges. Tenerle como miembro, prestigia a la academia. Espero y deseo que ser Académico sea para él no sólo un motivo de satisfacción sino también que le ofrezca ocasiones de volver para ver y de hacer amigos que le estimen.

