

## **LAS CONDICIONES DE ESTABILIDAD Y LA CONVERGENCIA REAL ESPAÑA-UE**

Por el Académico de Número  
Excmo. Sr. D. Luis Angel Rojo Duque \*

En los últimos cinco años, el tono del debate sobre la Unión Monetaria Europea (UME) ha experimentado un cambio profundo. En el verano de 1993, mientras la crisis del Sistema Monetario Europeo (SME) daba sus últimos coletazos, la confianza en la realización del proyecto de unión monetaria atravesaba, posiblemente, su momento más bajo. Desde entonces, los países europeos han sido capaces de continuar dando pasos hacia la creación de una moneda única en el área gracias a una perseverante voluntad política que, en ocasiones, se ha enfrentado al escepticismo de los mercados financieros y de parte de los economistas académicos; han impulsado un saneamiento notable de sus economías, y han cumplido, en su gran mayoría, los criterios para el acceso al euro, lo que permitirá implantar esta moneda en una zona amplia, conformada inicialmente por once países, a los cuales es de esperar que se sumen los restantes miembros de la Unión Europea (UE) en un futuro no muy lejano. El debate sobre la unión monetaria, que hace unos años se centraba en la discusión sobre si ésta se realizaría o no, ha girado hacia un planteamiento diferente: ¿funcionará bien la unión monetaria o, como todavía vaticinan sus críticos, fracasará lamentablemente?

Cualquier consideración sobre la UME debe partir de un presupuesto claro: este proyecto es un eslabón —ciertamente crucial— de un proceso político, pero cuyo éxito descansa en un adecuado planteamiento y en un funcionamiento correcto de sus aspectos económicos. Es evidente que la implantación de una moneda

---

\* Sesión del día 20 de octubre de 1998.

común en un grupo amplio de países, con tradiciones económicas e institucionales diferentes, es una tarea ardua y de una extraordinaria complejidad, sin precedentes en la historia monetaria. Si el diseño de este proceso no resulta correcto, los riesgos son considerables; es preciso, por tanto, detenerse a observar minuciosamente si el planteamiento general del proyecto es razonable desde el punto de vista de sus fundamentos económicos, y considerar detenidamente, en todo caso, los riesgos que pueden aparecer en el camino.

El entramado de políticas económicas que debe sustentar la UME se asienta sobre dos pilares básicos: el Banco Central Europeo, como institución que debe guiar la política monetaria común del área, y el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, como mecanismo de disciplina de las políticas presupuestarias junto con los instrumentos de coordinación de las políticas fiscales contemplados en el Tratado.

El Banco Central Europeo está concebido como una institución supranacional, independiente y cuya política monetaria estará orientada al objetivo básico de la estabilidad de precios. Un contexto de tasas de inflación bajas y estables en la zona del euro supone un cambio profundo para los países que, en su historia más reciente, se han visto aquejados de una cierta propensión a la inestabilidad nominal; estos países tienden a coincidir, *grosso modo*, con los que ocupan una posición geográfica más periférica, en tanto que los países con mayor tradición de estabilidad son los centrales dentro del área. El asentamiento de la estabilidad de precios en Europa conducirá, en primer lugar, a la eliminación de una de las principales fuentes de perturbaciones en Europa en las últimas décadas: la existencia de tasas de inflación muy diferentes entre ambos grupos de países, resultado de políticas económicas también dispares. En este sentido, al desaparecer las perturbaciones de origen monetario —que, según los estudios realizados, han sido tradicionalmente una de las principales fuentes de *shocks* asimétricos en el área—, las economías europeas tenderán a comportarse de una manera mucho más armoniosa que en el pasado. Este argumento se olvida a veces cuando se señalan los riesgos de perturbaciones específicas o diferenciadas dentro del área europea, sin tener en cuenta que la propia implantación del euro eliminará *per se* una parte significativa de las mismas. De manera análoga, cuando se señala que la pérdida del tipo de cambio como mecanismo de ajuste es uno de los principales costes de la unión monetaria, se olvida a veces que los tipos de cambio han sido en Europa, con frecuencia, más bien el origen de los *shocks*, y no tanto un instrumento para contrarrestarlos.

En cuanto al Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC), creo que es un complemento necesario de la unión monetaria, por dos motivos: En primer lugar,

porque asegura la sostenibilidad de las finanzas públicas en Europa, que habían llegado a una posición muy peligrosa, a mediados de la presente década, por la acumulación de desequilibrios en numerosos países. En segundo lugar, el PEC era necesario porque, dada la preocupante situación inicial de las finanzas públicas, era preciso restablecer un cierto margen de maniobra para la utilización de la política fiscal con fines anticíclicos y de amortiguación de perturbaciones asimétricas. La consecución de los objetivos del PEC —mantener un saldo presupuestario equilibrado a largo plazo o, lo que es lo mismo, en una posición cíclica neutral— permitirá que los países miembros de la unión monetaria reaccionen a evoluciones adversas específicamente nacionales con políticas más expansivas, pero dentro de los límites de la sostenibilidad, o acomoden simplemente el impacto normal del ciclo sobre las finanzas públicas. En este sentido, y contrariamente a lo que a veces se afirma, el PEC, lejos de constituir una restricción adicional que limita el uso de la política fiscal para alcanzar objetivos nacionales, es un instrumento que —superado el esfuerzo inicial de consolidación— devuelve a las autoridades fiscales nacionales el margen para políticas más anticíclicas o, incluso, más discrecionales, sin comprometer su sostenibilidad a largo plazo. Ningún economista sensato propugna, evidentemente, políticas fiscales insostenibles —e incluso me atrevería a decir que ningún político sensato lo hace—, por lo que creo que se puede concluir que el PEC es una útil aportación al asentamiento de la estabilidad en Europa.

He señalado antes, no obstante, que la unión monetaria comporta riesgos que no deben minimizarse, ni mucho menos ocultarse. Es cierto, por una parte, que las economías europeas pueden presentar pautas cíclicas discrepantes, y que éstas pueden exigir respuestas de política económica diferenciadas; también pueden presentarse perturbaciones específicas sobre un país, o de impacto diferenciado dentro del área. Para que la unión monetaria sea un éxito es preciso, por un lado, que estas perturbaciones no sean excesivamente frecuentes ni intensas y, por otro, que existan mecanismos para contrarrestarlas, asuntos de los que paso a ocuparme a continuación.

Las economías europeas han manifestado una sincronía cíclica elevada —y cada vez mayor— en los últimos años. Episodios como la unificación alemana —que indujo ritmos de crecimiento discrepantes, durante algunos años, entre las principales economías de la UE— son sumamente excepcionales. Si se hace abstracción de estas perturbaciones extraordinarias, las diferencias cíclicas entre los países de la UE son pequeñas, habida cuenta de que también son diferentes los ritmos de crecimiento potencial. Además, la política monetaria común contribuirá a paliar estas diferencias.

Por otro lado, Europa tiene una estructura productiva menos proclive a las perturbaciones asimétricas que las regiones de algunas áreas económicas integradas, ya que sus economías están muy diversificadas, por lo que no son, en general, dependientes de unos pocos sectores ni, por tanto, particularmente vulnerables al impacto de determinados *shocks* exógenos sobre esas pocas industrias o sectores. El comercio intraindustrial predomina sobre el comercio interindustrial, lo que significa que los países europeos tienden a estar expuestos a *shocks* muy parecidos. Se ha argumentado que, precisamente como resultado de la unión monetaria, los países europeos podrían tender a una mayor especialización, lo que iría aumentando su vulnerabilidad desde este punto de vista. Aunque este argumento es relevante, tampoco cabe extrapolar al caso europeo el modelo de economías que presentan profundas diferencias en numerosos aspectos estructurales, como la de Estados Unidos; debe tenerse presente también que las estructuras productivas europeas son el resultado de tradiciones muy dilatadas, que es difícil que cambien rápidamente. En todo caso, este fenómeno, en caso de producirse, será muy lento, por lo que solo el tiempo permitirá evaluar la relevancia de este argumento.

También pueden presentarse discrepancias en el mecanismo de transmisión de la política monetaria común, resultantes de diferencias en el marco institucional de los sistemas financieros nacionales y en las pautas de conducta de los agentes económicos. Por ejemplo, la transmisión de los impulsos monetarios puede ser diferente en unos y en otros países según el tipo de instrumentos financieros que predominen en la estructura de activos y de pasivos del público, la importancia de los contratos a tipo de interés variable, el desarrollo de los mercados financieros a largo plazo, su liquidez, la transmisión de impulsos a lo largo de la curva de rendimientos o la importancia del tipo de cambio como variable transmisora de la política monetaria. Aunque es forzoso reconocer que estas diferencias pueden ser significativas al inicio de la unión monetaria, hay que tener en cuenta que son, en parte, el resultado de tradiciones y políticas distintas que, en buena medida, pasarán a armonizarse. El mero establecimiento de una política monetaria única, la creación de un mercado monetario integrado y la mayor competencia que resultará de estos cambios inducirán probablemente una paulatina disminución de las discrepancias en los mecanismos de transmisión.

Aunque hay motivos para pensar que las perturbaciones asimétricas no serán particularmente frecuentes ni significativas dentro de la UME, esto no debe conducir a pensar que no es necesario disponer de instrumentos para contrarrestarlas. La implantación del euro representa un cambio estructural profundo en estas economías, que se verán privadas de instrumentos de ajuste (monetarios y cambiarios) que en el pasado han desempeñado un papel importante. El buen funcionamiento

de la unión monetaria exige, en este sentido, dos cambios fundamentales: una mayor flexibilidad de las economías europeas y un nuevo diseño de los instrumentos de las políticas macroeconómicas, que permita que recuperen todo su margen de maniobra.

El requisito de flexibilidad de las economías europeas es esencial no solo de cara a la unión monetaria, sino como condición para que puedan competir en mercados cada vez más globalizados, donde las ventajas comparativas de los países son cambiantes, lo que exige una gran capacidad de reasignación de los recursos hacia los usos productivos más rentables en cada momento. Es forzoso reconocer que el modelo continental de relaciones laborales no se ha caracterizado precisamente por su flexibilidad, y que su tradicional rigidez ha sido una de las causas del elevado desempleo que aqueja a estas economías. En los últimos años se han dado algunos pasos hacia un mercado de trabajo más flexible y más próximo, por tanto, al modelo anglosajón, aunque los progresos han sido muy desiguales en los países del continente europeo, la mayor parte de los cuales necesitan todavía reformas estructurales profundas en este aspecto. Es fácil comprender que las transformaciones estructurales en el mercado de trabajo constituyen un área de reforma particularmente sensible y delicada, porque afecta, en estos países, a un consenso social costosamente fraguado a lo largo de décadas. El objetivo de mantener el equilibrio entre un avance decidido hacia la eficiencia y la flexibilidad, sin poner en peligro la estabilidad social, requiere políticas cautelosas y cuidadosamente planeadas, lo que explica que, a veces, dé la impresión de que los progresos en este terreno están siendo muy lentos. La unión monetaria —en la medida en que exige ajustes mucho mayores y más rápidos en el plano microeconómico— contribuirá a acelerarlos.

La participación española en el proceso de integración europea presenta ciertas peculiaridades derivadas de nuestra incorporación tardía al proyecto europeo, que ha exigido un esfuerzo particularmente intenso, por parte española, para conseguir, en un corto período, el grado de integración que otros países han tardado décadas en alcanzar y, más recientemente, para estar en condiciones de cumplir los criterios para el acceso a la moneda única.

España se adhirió a la CEE en 1986, y la peseta se incorporó al mecanismo de cambios del SME en 1989. Diversas cláusulas derogatorias y de tratamiento especial hicieron algo más pausado el proceso de incorporación en ambos aspectos, real y monetario: la entrada en la CEE tuvo lugar con un calendario de etapas sucesivas de desarme arancelario, que culminaron en diciembre de 1992; la total liberalización de los movimientos de capitales, que se introdujo en Europa, con ca-

rácter general, en julio de 1990, no se completó por parte española hasta febrero de 1992; la entrada de la peseta en el mecanismo de cambios del SME se produjo inicialmente con una banda de fluctuación del  $\pm 6\%$ , más amplia que la que mantenían entonces las restantes monedas entre sí ( $\pm 2,25\%$ ). Todas estas cláusulas especiales ayudaron a suavizar el impacto que para la economía española supuso su integración en el área, aunque el esfuerzo de adaptación fue, a pesar de estas disposiciones transitorias, rápido e intenso.

En el caso de España, la incorporación a la UE ha sido paralela a una modernización tardía —y, por eso mismo, obligadamente más acelerada— de las estructuras económicas, iniciada con anterioridad a la entrada en la UE, pero que siempre tuvo como hilo conductor el objetivo de homologación con los países europeos más prósperos.

Este impulso de modernización y apertura, en conjunción con la maduración natural del ciclo económico, indujo, en los últimos años de la década de los ochenta, un notable dinamismo de la economía española, que alcanzó su punto máximo en torno a 1988. No obstante, una combinación desequilibrada de políticas económicas, así como los retrasos en las reformas estructurales pendientes —especialmente en el ámbito del mercado de trabajo—, dificultaron el proceso de convergencia con las economías europeas en estos años. Como resultado de estos desajustes, España acumuló una pérdida de competitividad considerable entre 1987 y 1992, y sufrió con mayor intensidad, por tanto, la crisis del SME entre 1992 y 1993, lo que obligó a una intensa depreciación del tipo de cambio de la peseta, que pareció, en aquel momento, que pondría en peligro la convergencia nominal necesaria para participar en la moneda única.

La crisis del SME —que condujo, en agosto de 1993, a la ampliación de las bandas de fluctuación hasta el  $\pm 15\%$ — tuvo un efecto disciplinador sobre las políticas económicas en España, ya que se hizo evidente que los mecanismos institucionales del SME no bastaban, por sí mismos, para lograr los objetivos de convergencia, sino que era imprescindible la formulación de políticas económicas disciplinadas y coherentes, acompañadas de una estrategia de reformas más ambiciosa y rigurosa.

En estos últimos años, España ha tenido que completar el avance hacia la estabilidad nominal con más intensidad y rapidez que otros países europeos, porque el camino a recorrer era más largo y con obstáculos mayores, debido a una posición de partida más desfavorable y a un menor arraigo de las políticas económicas orientadas a la estabilidad.

El progreso de España en este terreno ha sido, ciertamente, notable. Los principales desequilibrios se han corregido en un corto período de tiempo, en tanto que la economía ha mostrado un considerable impulso y unos resultados globales saneados. La referencia para la comparación podría ser el año 1995, en el que la economía española se hallaba aún en período de ajuste de los desequilibrios acumulados en el ciclo anterior, aunque comenzaba a consolidarse la fase de recuperación económica del nuevo ciclo. En 1996 empezó a dar frutos una instrumentación más equilibrada de las políticas macroeconómicas, lo que, unido a un contexto internacional más favorable —caracterizado por el mayor dinamismo de las economías europeas, la moderación de los precios y costes en los mercados internacionales, y la progresiva eliminación de las incertidumbres sobre la puesta en marcha de la unión monetaria—, aceleró la rectificación de los desequilibrios y los avances hacia la convergencia en 1997 y 1998.

La tasa de inflación media anual, medida por los precios de consumo, se ha reducido desde el 4,7% en 1995 hasta el 1,6% en la actualidad. El déficit de las administraciones públicas se ha recortado desde el 6,6% del PIB en 1995 al 2,1% previsto para 1998 y al 1,6% contemplado en los Presupuestos Generales para 1999. Este descenso ha permitido invertir la trayectoria ascendente que venía registrando la ratio de deuda pública sobre el producto, cuyo nivel se ha situado, en 1997, en el 68,8%. La senda de consolidación fiscal emprendida conducirá a avances adicionales en los próximos años que, en el marco de los objetivos más exigentes que se derivan del Pacto de Estabilidad y Crecimiento, aproximarán esta ratio al nivel de referencia del 60% establecido en el Tratado. Respecto a la estabilidad cambiaria, la peseta se ha mantenido, en los dos años transcurridos hasta febrero de 1998, en niveles muy cercanos a sus tipos centrales bilaterales frente a las restantes monedas del mecanismo de cambios. La volatilidad del tipo de cambio de la peseta frente a estas monedas ha ido descendiendo progresivamente, hasta alcanzar niveles mínimos históricos en 1998. El diferencial de tipos de interés a largo plazo frente a las divisas más estables del mecanismo de cambios ha experimentado un descenso sostenido: la diferencia entre los rendimientos de los bonos a diez años de España y Alemania se ha reducido desde los cinco puntos porcentuales registrados en marzo de 1995 a los 0,4 puntos en la actualidad.

La economía española se ha situado en esta senda de estabilidad gracias a la firme orientación de las políticas macro y microeconómicas hacia la consecución de tal fin. En particular, la política monetaria, a partir de la concesión formal de la autonomía al Banco de España, en 1994, se ha dirigido inequívocamente hacia el objetivo de alcanzar y mantener la estabilidad de precios, objetivo que ha ido gozando de una creciente credibilidad por parte de los ciudadanos, gracias a su ma-

yor transparencia —a la que ha contribuido la implantación de un esquema de objetivos directos de inflación— y al convencimiento de que el Banco de España estaba decidido a utilizar los instrumentos necesarios para alcanzarlo. La política fiscal también ha ido asumiendo compromisos cada vez más exigentes de consolidación de las finanzas públicas, que se han logrado gracias a un control más estricto del gasto público y, en el período más reciente, también por el impacto de una coyuntura cíclica más favorable. En el ámbito, en fin, de las reformas estructurales, se han dado pasos significativos hacia la flexibilización de los mercados de bienes y servicios y del mercado de trabajo, aunque queda mucho camino por recorrer para alcanzar los niveles de eficiencia y flexibilidad que serán necesarios en la unión monetaria.

Todas estas reformas han contribuido a reducir las expectativas inflacionistas —en algunos casos sumamente arraigadas— y han ido modificando los comportamientos de los agentes, lo que se ha reflejado en aumentos salariales más moderados y en una contención del crecimiento de los costes laborales unitarios. El contexto externo ha sido también, ciertamente, más propicio en los últimos años al esfuerzo de estabilidad nominal, por la moderación generalizada de los precios y costes en las economías industrializadas, por la estabilidad de los tipos de cambio en Europa y por la favorable evolución de los precios del petróleo y de las materias primas en general; pero los resultados alcanzados y la convergencia con las economías de Europa central no hubieran sido posibles sin la adecuada orientación de las políticas económicas que he señalado.

España no sólo ha cumplido los criterios de convergencia nominal, sino que afronta la UME en una situación favorable desde el punto de vista de la situación general de la economía. El producto crece a una tasa comparativamente elevada y su composición, por el lado de la demanda, es equilibrada. Las cifras disponibles estiman un crecimiento del PIB en torno al 3,8% en 1998. La expansión de la producción está apoyada principalmente en la inversión en bienes de equipo y en las exportaciones, si bien el consumo privado también se ha ido fortaleciendo conforme mejoraba el clima de confianza, y las importaciones se han ido acelerando al compás del crecimiento de la demanda. La creación de empleo progresa a buen ritmo y está permitiendo reducir significativamente la alta tasa de paro, que es el principal problema de la economía. A su vez, el crecimiento vigoroso de la inversión está contribuyendo a mejorar la dotación de infraestructuras, lo que reviste gran importancia para paliar las posibles desventajas de una economía periférica, como la española, desde el punto de vista de la localización de las actividades productivas dentro de la unión monetaria. En fin, la balanza de pagos, a pesar del elevado crecimiento de la demanda interna, mantiene un moderado superávit —coherente con los indicadores que señalan una holgada situación de competi-

vidad—, que está propiciando, en los últimos años, una reducción de la posición deudora neta de la economía española frente al exterior.

Los acontecimientos recientes en la economía mundial han acentuado la incertidumbre sobre el contexto y las condiciones en los que se desarrollará la actividad económica en los próximos meses y en los que tendrá lugar la integración de la economía española en la UME. La continuada recesión en Japón y en el sudeste asiático, la caída en los precios de las materias primas, la crisis política y económica en Rusia, y el efecto de contagio que estas presiones económicas y financieras han tenido sobre América Latina han afectado a los mercados de capitales. Las bolsas de todo el mundo han experimentado una fuerte corrección de las alzas que se habían registrado con anterioridad, y la mayor parte de ellas han registrado pérdidas cuantiosas.

En las últimas semanas, la inestabilidad financiera se ha acentuado en los mercados internacionales. En los mercados de cambio, en condiciones de volatilidad extrema, la depreciación del dólar frente al yen se ha acelerado al arraigarse las expectativas de reducciones adicionales de los tipos de interés en Estados Unidos. Ello se ha visto agravado por la repatriación de los fondos de los bancos japoneses invertidos en Estados Unidos como consecuencia del relativo optimismo en relación con los planes de saneamiento y reestructuración del sistema bancario japonés.

Por su parte, en los mercados de bonos, los inversores han empezado a reducir su grado de exposición a los riesgos de tipos de interés y se han desplazado hacia los bonos gubernamentales a más corto plazo, dando lugar a una cierta corrección de los descensos que se habían registrado en los tipos de interés a más largo plazo.

Los movimientos hacia la inversión en activos de calidad, el aumento de la aversión al riesgo y la preferencia generalizada por la liquidez han generado temores de una cierta reducción de la oferta de crédito como consecuencia de los problemas generados en algunos hedge funds y en otras instituciones financieras internacionales. No obstante, esta preocupación aparece, por el momento, exagerada en Europa y en Estados Unidos si se tiene en cuenta el ritmo de crecimiento que todavía experimentan estas economías y la saludable situación financiera de los balances del sector privado.

Todos estos acontecimientos están dando lugar a una revisión a la baja de las expectativas de crecimiento en las economías europeas. No obstante, no hay razón para esperar que la senda de crecimiento en Europa se vea bruscamente inte-

rumpada, ya que los fundamentos siguen siendo sólidos y las expectativas que existen sobre la unión monetaria son favorables. De hecho, de acuerdo con los últimos indicadores, las previsiones más recientes apuntan a una continuidad de la senda de crecimiento en Europa, si bien a una tasa algo menor de la que se está experimentando en la segunda parte de este año. Por otra parte, los acontecimientos financieros de los dos últimos meses han permitido comprobar hasta qué punto la incorporación a la UME actuará —está actuando ya— como un factor muy importante de estabilidad para la economía española. Es fácil imaginar las perturbaciones que hubieran sufrido los mercados cambiario y financiero españoles en estos últimos tiempos si nuestro país no hubiera estado en condiciones de incorporarse a la unión monetaria desde ahora.

La incorporación de España a la UME desde su inicio, en condiciones equilibradas y similares a las de los restantes países participantes, constituye un éxito para la política económica española y culmina un proceso de importancia histórica para nuestro país, que, por primera vez, se suma a un proyecto europeo sin retrasos, formando parte del núcleo fundador. Es preciso tener presente, sin embargo, que el éxito de la participación española exige una perseverancia en las políticas económicas que la han hecho posible y una profundización de las reformas necesarias para favorecer la continuidad de estos resultados y el avance en la senda de la convergencia real con Europa.

En efecto, la economía española, desde su incorporación a la CEE en 1986, ha reducido sensiblemente la distancia que la separa de la media de la Unión Europea en términos de renta por habitante; ha acercado su estructura productiva y el comportamiento de sus agentes económicos y sociales a los del conjunto del área; ha registrado una espectacular apertura comercial, especialmente hacia el área europea; ha visto modificarse su esquema de ventajas comparativas en favor de bienes con mayor contenido de tecnología y mejores perspectivas de crecimiento, y ha experimentado mejoras en sus capitales físico, humano y tecnológico. Pero es, al mismo tiempo, una economía que aún tiene por delante un largo camino que recorrer. España continúa mostrando un retraso relativo en la producción de bienes y servicios con mayor potencial de demanda y avance tecnológico, y de superior calidad, una infradotación de capital tecnológico, humano y físico, una baja productividad del trabajo y unos problemas muy graves de ocupación y desempleo. Los éxitos obtenidos en el terreno de la convergencia nominal no pueden ocultar la persistencia de estos problemas de estructura real, cuya corrección obliga a considerar horizontes más dilatados.

La unión monetaria tenderá a facilitar el crecimiento económico sostenido en la medida en que protegerá a la economía española de elementos de inestabi-

lidad y le proporcionará tipos de interés real más bajos que los registrados en el pasado. Al mismo tiempo, la unión monetaria aumentará el grado de competencia en el área al desaparecer el velo de la pluralidad de monedas nacionales que ha contribuido a limitarla hasta ahora. Las ventajas y los riesgos de la competencia se percibirán de manera más clara: habrá más oportunidades de negocio, al ser el mercado más amplio, pero habrá más competidores, y las cuotas de mercado dependerán de manera más directa de los costes y de la productividad. Las desviaciones al alza de costes y precios se expresarán, por tanto, más clara y rápidamente en pérdidas de competitividad y, a falta de una suficiente flexibilidad de los mercados —especialmente, del mercado de trabajo—, tenderán a corregirse a través de ajustes de producción y empleo. Por consiguiente, el crecimiento rápido y sostenido requerirá estabilidad y flexibilidad de los mercados; el avance en la convergencia real habrá de tener como trasfondo un clima de estabilidad y un aumento de la competencia en los mercados tanto de bienes y servicios como de factores de producción. Esto es necesario, desde luego, en un mundo crecientemente competitivo y globalizado; pero aún se hace más urgente ante la inminencia de la unión monetaria, donde los hábitos inflacionistas y el lastre de la ineficiencia y la falta de flexibilidad pueden comportar costes muy elevados para la economía.

En último término, el mercado único y la unión monetaria tienen efectos favorables, derivados de una mayor eficacia en el conjunto del área afectada, pero no aseguran efectos positivos netos para cada uno de los países integrantes. La convergencia real con el conjunto de Europa dependerá más de lo que nuestro país haga, de su capacidad para invertir más y con una asignación más eficiente de los recursos que de los efectos propios de la unión monetaria. Ésta liberará posibilidades en buena medida de imposible previsión precisa en estos momentos; pero la posibilidad de aprovechar adecuadamente esas posibilidades dependerá de nuestro propio esfuerzo y de nuestra disposición para aceptar sin miedo el cambio y las reformas.

