



## La fortaleza de la peseta, un caramelo envenenado para el nuevo Gobierno

### Descripción

La constitución del nuevo gobierno ha tenido lugar en unos momentos en los que la evolución reciente de las principales variables permite interpretaciones muy diferentes de la situación de la economía española. Los mayores éxitos se han conseguido en los últimos meses en la lucha contra la inflación que, aunque significativamente superior todavía a la de los principales países europeos, parece por fin dar muestras de que puede ser controlada en tasas inferiores al 4% anual. Pero en otros campos la situación dista de ser buena, a pesar de la campaña interesada que se realizó desde el gobierno saliente y el partido socialista con el objetivo de mostrar a la opinión pública unos éxitos en su gestión que están lejos de haber logrado. El paro sigue siendo un problema muy grave, que la buena tasa de crecimiento de 1995 apenas ha contribuido a reducir. Y si es cierta la estimación de la OCDE de acuerdo con la cual la tasa de paro compatible con una inflación estable es en España el 17%, el panorama se presenta bastante negro y la urgencia de la reforma del mercado de trabajo que los socialistas no han llevado a cabo resulta evidente. La reducción del crecimiento del PIB a una tasa cercana al 2% en 1996 y las mediocres perspectivas a corto plazo de la economía alemana no van a ayudar, desde luego, a mejorar la situación. Y el déficit público, por fin, obligará a realizar una seria política de ajuste del gasto al gobierno entrante, incluso en el caso de que las cifras oficiales fueran las reales, cosa que pocos economistas creen hoy por hoy.

En este complejo panorama económico, una de las variables más controvertidas es, sin duda, el tipo de cambio de la peseta. Nuestra moneda se ha convertido en la más fuerte del Sistema Monetario Europeo. Y puede seguir siéndolo durante algún tiempo, al menos mientras el diferencial de tipos de interés de la peseta y el marco alemán no se reduzcan sustancialmente.

¿Es esto un problema adicional para la economía española? Una divisa con cotización alta suele considerarse un dato positivo, que refleja la solidez de una economía. Pero se engañaría quien pensara que ésta es la única razón posible de la fortaleza de una moneda. Ésta puede deberse también a la entrada de capitales a corto plazo, inducida por altos tipos de interés, que refleje más los problemas de una economía que su robustez. En España tenemos una dolorosa experiencia a este respecto en la política de Solchaga, que terminó en las devaluaciones de 1992 y 1993. La cotización de la peseta fue muy alta mientras los inversores tuvieron confianza en que los elevados tipos de interés compensaban el riesgo cambiario. Pero bastó que surgieran incertidumbres en los mercados de cambios para que se produjeran ventas masivas de las monedas cuyas economías no respondían a la solidez aparente de sus cotizaciones.

El principal efecto negativo que suele atribuirse a la sobrevaloración de una moneda es un déficit de la

balanza comercial, ya que dificulta las exportaciones y abarata las importaciones. Pero se olvida generalmente otro efecto, que en el medio y largo plazo puede ser más relevante que el anterior: las distorsiones que la fortaleza excesiva de la peseta puede crear en la estructura de los precios relativos y sus consecuencias para la asignación de los recursos productivos nacionales.

Con una peseta mantenida alta por los mercados financieros, los precios de los bienes y servicios que son objeto de comercio internacional tienden a reducirse, por la mayor capacidad de compra de nuestra moneda en los mercados exteriores. Este resultado, que es positivo en cuanto permite reducir la inflación, puede ser muy negativo si eleva el precio relativo de los bienes no comerciables -la vivienda y la mayor parte de los servicios- frente a los bienes comerciables. De ser así, a muchos inversores les convendrá dirigir sus capitales hacia la producción de bienes y servicios no comerciables y abandonar numerosos sectores industriales. Aunque con frecuencia se olvide, esto fue lo que sucedió en los años de sobrevaloración de la peseta. Y algunos fenómenos significativos de aquella época, como el *Boom* inmobiliario, no fueron ajenos a esta política.

El caso resultó especialmente grave en la segunda mitad de la década de los años ochenta, porque España se estaba incorporando entonces al mercado europeo; y, en esas circunstancias, elevar la cotización de la peseta mediante una política de endeudamiento y altos tipos de interés fue algo muy negativo para nuestra industria. Hoy las cosas son algo diferentes, con una economía mejor integrada en el mercado internacional. Pero un alza de la peseta que se debe más a la captación de recursos por el sector financiero que a una mejora de productividad en el sector real también puede dar origen a los efectos indeseados en la asignación de recursos mencionados antes. No deberíamos, por tanto, limitarnos a fijarnos en el saldo de la balanza comercial a la hora de enjuiciar las consecuencias de la fortaleza de la peseta. Es, por el contrario, en el medio y en largo plazo donde el problema resulta más relevante.

**Fecha de creación**

29/07/1996

**Autor**

Francisco Cabrillo