

Cooperación monetaria en Europa

MARÍA VARELA BELLIDO*

I. Antecedentes

En los planes económicos para la posguerra, los aliados, que se perfilaban ya como vencedores en la contienda aún en curso, se ocuparon de diseñar una organización de la economía mundial basada en la acción de organismos internacionales en cuyo seno cooperarían los países para el logro de objetivos comunes. Su ámbito de actuación sería, en principio, el mundo entero. No se contaba, entonces, con la reducción que iba a suponer la escisión de lo que después se llamó el socialismo real, que, por razones políticas, no quiso implicarse en el desarrollo de dichos planes. Por otra parte, éstos no eliminaban la posibilidad de que grupos de países se reunieran y cooperaran para el logro de fines propios que, eso sí, no debían entrar en conflicto con los objetivos generales. La ampliación de los mercados, a través de la liberalización comercial y de pagos, y la integración de las economías cumplían este requisito.

En estas condiciones, y entre muchos intentos regionales, pronto adquirieron gran importancia los que se ensayaron en el continente europeo. La desastrosa situación de la economía mundial era dramática en Europa, donde se había desarrollado una parte muy importante del conflicto y donde se sentían con intensidad sus consecuencias: alteraciones en la producción y el empleo, en las relaciones de precios y cambios en las relaciones financieras. Situación difícil de corregir, dada la inexistencia de reservas internacionales y la inconvertibilidad de las monedas europeas.

No es extraño que los primeros intentos que se realizaron en Europa para iniciar una cooperación en el campo monetario fueran encaminados a romper el riguroso bilateralismo heredado de la contienda. En particular los acuerdos de compensación o «clearing» han sido calificados por N. Andersen (1) como «hijos de la miseria», para poner de relieve el momento en el que aparecen, cuando la inconvertibilidad impide realizar los pagos internacionales de forma distinta a la de compensar ingresos y pagos –en aquellos momentos, exportaciones e importaciones– para sustituir el empleo del dinero a través de las fronteras políticas, es decir, en el

comercio internacional. El primer mecanismo de compensación en el comercio internacional ideado para superar los problemas del bilateralismo fue un acuerdo firmado el 18 de noviembre de 1947 por Francia, Italia y los países del Benelux, al que se alinearon después las zonas de ocupación inglesa y americana en Alemania y otros ocho países, con el carácter de miembros ocasionales. Una serie de razones explican su fracaso –se compensaron deudas bilaterales por 1,7 millones de dólares de unos 762 millones posibles–, en particular que ciertos países eran acreedores netos del resto y no era posible compensar tales saldos. Al comenzar la ayuda americana se intentó montar un sistema respaldado por dichos fondos. Los países destinatarios –miembros de la ECA (Administración de Cooperación Económica)– firmaron el primer Acuerdo Intraeuropeo de Pagos el 15 de octubre de 1948, que tenía una mayor amplitud, al incluir a todos los países beneficiarios de la ayuda, y al establecer unos «derechos de giro» que tuvieron un efecto equilibrador sobre el comercio europeo. Un año después, el 7 de septiembre de 1949, se revisó el Acuerdo, dando lugar al llamado segundo Acuerdo Intraeuropeo de Pagos, cuya novedad más importante fue el dar carácter multilateral a un 25 por 100 de los derechos de giro. Durante el tiempo en que estuvo en vigor, su situación fue más bien precaria, porque se empezó a negociar la creación, ya en el seno de la OECE, de una Unión Europea de Pagos que entraría en vigor el 1 de julio de 1950, con un doble mecanismo: un sistema de compensación multilateral de los saldos resultantes de las transacciones entre los países miembros, y un sistema de crédito para facilitar la liquidación de dichos saldos.

II. El Programa de Recuperación Europea

Los citados Acuerdos cumplieron un papel cuya importancia no cabe desconocer, pero no podrían suponer una solución para los problemas monetarios europeos. De la misma manera que las ayudas –esporádicas y sin coordinación, aunque importantes– que se recibieron en Europa antes del Plan Marshall no permitieron el inicio de la recuperación de Europa, aun cuando contribuyeron a mejorar la situación del continente. Es a partir de 1948 cuando los esfuerzos realizados anteriormente por la UNRRA, el Fondo Monetario y el Banco Mundial y las acciones individuales de ciertos países –sobre todo Es-



COLABORACIONES

* Profesora titular de Escuela Universitaria (interina). U. C. M.

(1) N. Andersen: «La política económica y el clearing internacional». Ed. Aguilar. Madrid, 1950.

tados Unidos, pero también Canadá— son sustituidos por un auténtico plan de altos vuelos, al que se dio el nombre del entonces Secretario de Estado americano, general Marshall, aunque su denominación técnica es la de Programa de Recuperación Europea.

No entraremos aquí en las motivaciones para el lanzamiento del mismo. Nos limitaremos a reseñar el hecho y a destacar que Estados Unidos exigía la cooperación entre los países beneficiarios de su ayuda con objeto de lograr una distribución y un empleo más eficaz de la misma. Los países europeos deberían colaborar para el logro de unos objetivos comunes: controlar la inflación; aumentar la producción, aumentar los ingresos por exportaciones y operaciones invisibles y conseguir una expansión del comercio intraeuropeo, aun cuando ello exigiera, en principio temporalmente, establecer discriminaciones contra el área del dólar, es decir, contra Estados Unidos, de donde procedería la ayuda que iba a hacer posible el respaldo y, por lo tanto, la credibilidad del plan.

Para impulsar y servir de foro a la nueva cooperación entre los países europeos, se creó una organización, la OECE (Organización Europea de Cooperación Económica) (2), cuyo objetivo era conseguir una economía europea sana por la vía de la cooperación económica entre sus miembros. Entre otras líneas de actuación, la OECE se dedicó sobre todo a dos cosas: a promover el aumento del comercio internacional, mediante la aplicación de las normas contenidas en un «Código de liberalización de mercancías», y a facilitar los correspondientes pagos entre los países miembros. A este efecto —que es el más relevante aquí— se creó, en 1950 y en el ámbito de la organización europea, la Unión Europea de Pagos, cuyo funcionamiento se extendió hasta 1958, y que supuso, por una parte, un mecanismo de compensación unilateral de créditos y deudas, que fue un sustitutivo de la convertibilidad de las monedas —entonces inexistente e imposible— por la convertibilidad de los saldos y, por otra, un mecanismo de crédito que facilitaba los pagos que no se podían compensar. La Unión Europea de Pagos, el Comité Director, que regía su actuación, y el Banco de Pagos Internacionales, con sede en Basilea, que sirvió como Agente de las correspondientes operaciones, constituyeron los foros en los que las autoridades monetarias europeas aprendieron a cooperar y apreciaron las ventajas que, para todas ellas, tenían la acción en común. Conseguida la convertibilidad exterior de las principales monedas europeas, en diciembre de 1958, la Unión Europea de Pagos desapareció y la cooperación monetaria, ya con problemas distintos y menos agudos, se siguió realizando durante algunos años, mediante el Acuerdo Monetario Europeo (3).

(2) La Convención de Cooperación Económica Europea se firmó en París el 16 de abril 1949 por Austria, Bélgica, Dinamarca, Francia, Grecia, Irlanda, Islandia, Italia, Luxemburgo, Noruega, Países Bajos, Portugal, Reino Unido, Suecia, Suiza y Turquía, que en su artículo 1 crea la Organización Europea de Cooperación Económica.

(3) El Acuerdo Monetario Europeo desapareció formalmente el 1 de enero de 1973.

III. El paso de la OECE a la OCDE y la cooperación monetaria

La desaparición de la OECE y su sustitución por la OCDE (Organización de Cooperación y Desarrollo Económico) en 1960 (4) iba a suponer un cambio cualitativo en la cooperación entre los países miembros y, en particular, en la cooperación monetaria.

La Organización europea había cumplido los fines para los que fue creada. Limitándonos a los problemas comerciales y de pagos, ello era especialmente cierto. La liberalización del comercio intereuropeo había alcanzado —para los principales países— el 90 por 100 de su comercio, calculado sobre el año adoptado como base. En cuanto a los pagos internacionales, la mayor parte de las monedas europeas fueron declaradas convertibles, para no residentes, en diciembre de 1958. Y la OECE había nacido para liberalizar el comercio —sobre todo el comercio intraeuropeo en una primera fase— y para actuar como sustitutivo de la convertibilidad de las monedas. Pero, además, la coincidencia de objetivos económicos entre los países europeos, después de la guerra, no era fácil de mantener después de que seis países miembros de la OECE crearan la Comunidad Económica Europea (5), y que otros siete, fracasada la propuesta británica de crear una gran zona de comercio libre, que incluyera la CEE, optaron por la constitución de la EFTA (Asociación Europea de Libre Comercio) (6). Al cumplimiento de los objetivos de la organización europea, que obligaba a un replanteamiento de las tareas, se unía el conflicto de intereses —y de fines— entre dicha organización y los nuevos proyectos de integración en Europa. Finalmente, la discriminación frente al dólar, que tenía sentido durante los primeros años y que por ello había sido aceptada, y recomendada por Estados Unidos, carecía de toda justificación de cara a la década de los años sesenta, cuando Europa se había recuperado y la balanza de pagos de Estados Unidos registraba ya un déficit importante.

El nuevo planteamiento, impuesto por todas estas razones, supuso la desaparición de la organización europea y su sustitución por la OCDE, que se ocupa, con preferencia, del desarrollo económico —también de los países miembros menos desarrollados— y que es, sobre

(4) La OCDE fue establecida el 14 de diciembre de 1960 y entró en vigor el 30 de septiembre de 1961, al cumplirse todos los requisitos. Sus miembros fueron inicialmente los que lo eran de la OECE —a los iniciales hay que añadir, Alemania, Austria y España— y, además, Estados Unidos y Canadá, que naturalmente no pertenecieron a la organización europea.

(5) El Tratado de Roma fue firmado el 22 de marzo de 1957 por seis países: Francia, Alemania, Italia, Bélgica, Holanda y Luxemburgo. Con posterioridad se han adherido: Reino Unido, Irlanda, Dinamarca, Grecia, España y Portugal. En estos momentos (1994) se negocia una nueva ampliación, con la incorporación de Austria, Suecia, Noruega y Finlandia.

(6) El Tratado de Estocolmo, por el que se constituyó la Asociación Europea de Libre Comercio, fue firmado el 4 de enero de 1960 por siete países: Austria, Dinamarca, Reino Unido, Noruega, Portugal, Suecia y Suiza. Si se tienen en cuenta los países que han pasado, o están a punto de adherirse a la Unión Europea, se comprende que la Asociación está formalmente a punto de desaparecer.



COLABORACIONES

todo, un foro de diálogo entre países desarrollados. Un diálogo que se centra en una serie de temas como inflación, paro, sectores en crisis, políticas energéticas, perspectivas económicas y ayudas a los países en desarrollo. Entre los comités más importantes de la nueva organización está el de política económica, del que dependen varios grupos de trabajo. El número tres, sobre «Balanzas de pagos», se ocupa de los temas monetarios. Los países europeos más importantes –y además Estados Unidos, Canadá y Japón– forman parte del mismo, por lo que el Grupo, y en definitiva la OCDE, se han convertido en uno de los varios foros internacionales en los que se realiza la cooperación monetaria en el mundo actual. Además del Fondo Monetario Internacional, al que corresponde la elaboración de lo que pudiéramos considerar el «código de buena conducta» en la materia, habría que mencionar al Banco de Pagos Internacionales, al Grupo de los Diez (G-10), formado por los países que, en 1962, firmaron con el Fondo los llamados Acuerdos Generales de Préstamos, para reforzar la capacidad prestamista de éste y, sobre todo, el Grupo de los Siete (G-7), que reúne a los países más desarrollados del mundo (7). En todos estos foros se realiza la cooperación monetaria que, con la creciente interconexión entre economías y mercados monetarios, consecuencia de la liberalización de éstos, no debe estar confinada ya en organizaciones de tipo regional. La excepción son aquellos proyectos de integración que incluyen, como objetivo, la consecución de la unión monetaria.

IV. La CEE y la cooperación monetaria

En el Tratado de Roma no hay nada que lleve directamente a la coordinación de las políticas monetarias ni, menos aún, se preveía el establecimiento de un área monetaria entre los países miembros. Los esfuerzos iban dirigidos a lograr, a lo largo de la década de los sesenta, una unión aduanera, una política agrícola comunitaria y un sistema de recaudación de recursos propios. Sin embargo, en el Tratado tampoco se encuentra ningún precepto que a ello se oponga.

Los países miembros adquieren el compromiso de que sus políticas monetarias no perturben el establecimiento del mercado común y, en estas líneas, se incluye la prohibición expresa de los controles de cambios. Además, se señalan una serie de obligaciones encaminadas a facilitar la realización del mercado común: abolir las restricciones a los movimientos internacionales de capital, eliminar las disposiciones que puedan distorsionar los correspondientes mercados o discriminen contra nacionales de otros países miembros, facilitar la movilidad –incluida la libertad de establecimiento– tanto de personas como de capitales. Por otra

(7) El G-7 está formado por Estados Unidos, Alemania, Japón, Reino Unido, Francia, Italia y Canadá.

parte, los países adquieren, también, el compromiso de no adoptar medidas unilaterales y de someter a consulta cualquier actuación que pueda afectar a los objetivos finales de integración. Por último, hay que destacar que el propio Tratado (8) prevé la creación del Comité Monetario, que estaba destinado a ser –y que efectivamente ha sido– la pieza clave del proceso coordinador de las políticas monetarias de los países de la CEE.

Por todo ello, cuando en la Conferencia de La Haya, de 1969, se decidió la elaboración de un plan cuyo objetivo sería la creación, por etapas, de una Unión Económica y Monetaria, en el marco de la Comunidad, las bases estaban ya establecidas y, sin necesidad de modificar el Tratado de Roma, se pudo iniciar un camino, que sería impuesto por las dificultades que, para la construcción del mercado común, se derivaban de la crisis del sistema monetario de Bretton Woods. Hitos principales de este recorrido fueron el Plan Barre (9) y el Plan Werner (10), que proponían reducir los márgenes de fluctuación de las monedas comunitarias, la creación del FECOM (Fondo Europeo de Cooperación Monetaria) y la coordinación de las políticas monetarias, a lo largo de un proceso que concluiría en 1980, según las previsiones, con la fijación irreversible de los tipos de cambio, la convergencia de las políticas económicas y financieras, la total movilidad de los factores productivos y el establecimiento de una moneda única.

La crisis del sistema monetario intencional, en 1971, obligó a suspender la aplicación del Plan Werner, y la crisis del petróleo, dos años más tarde, la aplazaría aún más. A pesar de todo, incluso en momentos nada favorables como aquéllos, cabe registrar avances concretos en el camino trazado, como: la flotación conjunta de las monedas comunitarias, lo que se llamó la «serpiente monetaria», en 1972; la creación del FECOM, en 1973, y la aprobación de nuevas Directivas sobre convergencia de las políticas económicas. Pero no puede extrañar que la crisis del sistema monetario internacional, por una parte, y la crisis del petróleo, con los desequilibrios que origina, por otro, impidan la aplicación decidida del Plan Werner y que, en los años siguientes, las divergencias entre los países, lejos de reducirse, como se pretendía, aumenten.

El Consejo Europeo no encuentra el momento de reforzar con éxito la cooperación monetaria en el ámbito de la Comunidad, hasta que, en su reunión de Bremen, en 1978, aprueba el establecimiento del Sistema Monetario Europeo (SME), que entraría en funcionamiento el año siguiente, con la finalidad de crear una zona de estabilidad monetaria en Europa. En esta ocasión, se trataría de un Acuerdo entre Bancos

(8) Tratado de Roma, artículo 105.2.

(9) R. Barre: «Memorandum sobre la coordinación de las políticas económicas y la cooperación monetaria en el seno de la Comunidad». Bruselas, 1969.

(10) «Informe preliminar sobre la realización por etapas de la Unión Económica y Monetaria». Bruselas, 1970.



COLABORACIONES

Centrales, lo que hacía innecesaria una modificación del Tratado de Roma. Se entendió que la nueva cooperación, en el marco del SME, exigía una determinada actuación por parte de las autoridades monetarias nacionales, pero que ello no tenía porqué afectar a los planteamientos jurídicos establecidos en el Tratado de Roma.

El SME significaba el retorno, para los países participantes, a un sistema de tipos cuasifijos, con márgenes estrechos y obligaciones de intervención para el mantenimiento de los cambios en las correspondientes bandas, en unos momentos en los que el Fondo Monetario Internacional aceptaba la libertad de los países para elegir su sistema de cambios, incluida la flotación de las correspondientes monedas. Naturalmente, se preveían realineamientos, previo acuerdo de los países participantes, pero la idea central de «estabilizar» desterraba, en principio, un recurso frecuente a los mismos.

Este mecanismo de cambios o parrilla de paridades se completaba con otros dos elementos característicos del SME: en primer lugar, la creación de una moneda, el ECU, una cesta compuesta por todas las monedas comunitarias que el FECOM emite, contra la cesión de reservas por parte de los países –en operaciones «swap» a tres meses, para evitar posibles conflictos legislativos– y que, aparte su utilización oficial, ha alcanzado una importante aceptación en los mercados internacionales y, por otra parte, más facilidades crediticias –a muy corto, a corto y a medio plazos– entre autoridades monetarias, para garantizar las operaciones de intervención y la superación de los desequilibrios que surgen en los pagos internacionales.

Con estos elementos, el SME ha funcionado aceptablemente durante un largo período, de 1979 a 1992, y ha sido un excelente ejemplo de cooperación en materia monetaria en el ámbito de la CEE. A ello ha contribuido la convergencia de las políticas monetarias como consecuencia del deseo –expreso o tácito– de los países participantes de seguir como referencia la política monetaria alemana, y más concretamente, la política del Banco Federal Alemán. De hecho, el SME ha funcionado como un área del marco, en la que los otros países utilizaban los diferenciales de tipos de interés para lograr que la cotización de sus respectivas monedas, en los mercados monetarios, no se alejara de la alemana más allá de los márgenes de fluctuación permitida por las reglas del sistema ($\pm 2,25$ por 100 en el caso general, y ± 6 por 100, cuando excepcionalmente así se acordaba). Durante los primeros años hubo realineamientos que, por el contrario, tendieron a escasear, e incluso a desaparecer en los últimos años de la década de los ochenta.

Pero la firma del Acta Unica Europea, en 1985, con su entrada en vigor prevista para el 1 de enero

de 1993 (11), iba a producir un fuerte impacto sobre la cooperación monetaria, concertada en el funcionamiento del SME. En efecto, la desaparición de las barreras aún existentes –físicas, técnicas y fiscales– para la realización de la cuádruple libertad (mercancías, personas, servicios y capitales) iba a dificultar enormemente el mantenimiento de la estabilidad de cambios, al declarar libres de movimientos internacionales de capital. El «tema monetario», ausente hasta entonces del Tratado de Roma, es finalmente introducido en el mismo (12). La complicación es evidente, al suponer el Acta Unica mayor competencia entre instituciones financieras, aumento de las innovaciones y, sobre todo, mayor capacidad de los agentes –y del público en general– para mover sus fondos a través de las fronteras y desplazarlos de unas monedas comunitarias a otras. El resultado, inevitable por cierto, sería una pérdida adicional de autonomía de las políticas monetarias nacionales. Y ello, porque no es compatible el mantenimiento de unos cambios cuasi fijos, objetivo del SME, con movimientos de capital libres, propugnados por el Mercado Unico, si las políticas económicas siguen siendo independientes, al menos formalmente. Por ello, entre las soluciones posibles se destierran aquellas que atentarían contra el SME –mayor número de ajustes de los tipos de cambio o ampliación de los márgenes de fluctuación permitidos de las monedas– y también aquellas otras que frenarían los avances hacia la consecución de la cuádruple libertad citada, impuesta por el Acta Unica –someter a intervenciones los movimientos internacionales de capital.

La solución se busca en lo que alguien puede considerar una «huida hacia adelante», que se tradujo en el intento de reforzar el SME y la coordinación de las políticas económicas, sobre todo de las políticas monetarias, hasta llegar a una política monetaria única –comunitaria– que permita, por una parte, reducir las perturbaciones derivadas de los movimientos de capital libres y, por otra, compatibilizar las políticas nacionales en un marco global pactado por todos, ya que, en un contexto de tipos de cambio cuasi-fijos y movimientos de capital libres, los grados de libertad de los países son muy reducidos. En estas condiciones la cooperación no sólo es una necesidad para cada país, sino la manera más racional de maximizar la utilidad conjunta (13). Aunque la coordinación de las políticas económicas que conduzca a la integración financiera no exige la moneda única, sino tan sólo la fijación irrevocable de los tipos de cambio, aquél es un objetivo político que queda también incorporado, en el Tratado de Maastricht, al programa de transición por etapas hacia la unión monetaria. De él se ha cumplido ya la primera fase prepara-

(11) El Acta Unica Europea fue firmada en 1985 para entrar en vigor el 1 de enero 1993. Bruselas, 1985.

(12) Artículo 102.A.

(13) L. A. Rojo: «La Unión Monetaria Europea». Conferencia en la Fundación Ramón Areces. Madrid, 1991.



COLABORACIONES

toria y el 1 de enero de 1994 se inició la segunda, en la que se han eliminado las restricciones a la libertad de movimientos de capital, se han aprobado los programas de convergencia —que la crisis está obligando a modificar en todos los países—, se han establecido limitaciones y prohibiciones a la financiación privilegiada del sector público y de las empresas públicas y de garantizar los compromisos de los Estados, y se han puesto las bases para una supervisión de la disciplina presupuestaria. En el ámbito más estricto de la cooperación monetaria ha aparecido el Instituto Monetario Europeo (IME), que es el organismo encargado de preparar el órgano que se ocupará, en la tercera fase, de establecer la política monetaria común, es decir el Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBCS) o Banco Central Europeo. Se iniciará la tercera etapa —de acuerdo con las previsiones del Tratado de Maastricht— en 1997, si se cumplen una serie de condiciones que se han establecido, y, en todo caso, el 1 de enero de 1999.

Una serie de acontecimientos, ocurridos durante los últimos años, permiten dudar del cumplimiento de dichos plazos. Señalemos que, como nos indican las experiencias de cooperación e integración en los últimos cincuenta años, lo importante no son nunca las fechas, sino las tendencias. No conviene aferrarse a aquéllas, y lo que debe evitarse es que las circunstancias cambiantes y, como en este caso, desfavorables, alteren lo que ha sido una tendencia constante —aun con golpes de freno y acelerador— hacia cotas más altas de cooperación e integración, de la que el mundo se ha beneficiado en términos de aumentos de las relaciones económicas internacionales y de la renta. La descripción de las nuevas características de la situación internacional incluiría, entre otras, las siguientes: colapso del régimen soviético e intento de los países del socialismo real de transformar su sistema de planificación de Alemania, cuando la República Federal constituía el «modelo» para los países de la CEE, y el marco, el «ancla» del SME en otro de economía de mercado; para ratificar el Tratado de Maastricht y expectativas, a veces basadas en filtraciones, sobre reajustes de monedas, en el mecanismo de cambios del SME, que, como se ha indicado, habían tendido a demorarse en los últimos años. El efecto conjunto de todos estos factores condujo a un deficiente funcionamiento del sistema, que resultó afectado por una serie de turbulencias monetarias entre los veranos de 1992 y 1993, que determinaron numerosos reajustes de monedas e incluso el abandono de dos de ellas —libra y lira— del mecanismo de cambios. Por último, en agosto de 1993, las bandas de fluctuación permitida de las monedas que siguen formando parte del SME fueron ampliadas (± 15 por 100), en lo que se consideró, de hecho, como una suspensión de la obligatoriedad de las reglas de dicho mecanismo. Tan sólo Holanda declaró formalmente su disposición a no utilizar las nuevas bandas y a mantener el florín dentro de la anterior ($\pm 2,25$ por 100) respecto del marco.

V. Enseñanzas de la crisis del SME para la cooperación monetaria

Con independencia de las características de la nueva situación internacional, a la que nos hemos referido, también hubo razones, inherentes al funcionamiento del SME, determinantes de la crisis. Sobre todo dos. La primera fue la sobrevaloración de ciertas monedas respecto del marco, bien por haberse elegido mal los tipos, bien porque esta relación, aun cuando fuera correcta en cierto momento, había resultado alterada por la diferente evolución de las tasas de inflación en los distintos países. Pero a este hecho se sumaba otro no menos importante: las divergencias cíclicas que se producen en Europa entre la economía alemana, en plena fase alcista, y otros países, sumidos en recesiones más o menos agudas. Ello produjo el conocido conflicto entre objetivos de política económica interna e internacional, en este caso representados éstos por las exigencias del proceso de integración europea.

La ampliación de las bandas de fluctuación aplicada en agosto de 1993, produjo, inmediatamente, una mayor volatilidad de los tipos de cambio —la mayor parte de las monedas se depreciaron frente al marco—, aun cuando esta volatilidad fue menor de lo que fue en la fase turbulenta, y, además, no duró mucho tiempo. Estudios realizados por la Unión de Bancos suizos (14) concluyen que, monedas como el franco francés, la libra y la peseta, no fueron más volátiles frente al marco, desde agosto de 1993, de lo que lo fueron antes de las turbulencias de 1992. Este decrecimiento de las tensiones ha ido acompañado de menores diferencias en los tipos de interés de las monedas europeas respecto del marco. Es decir, los diferenciales, que aumentaron durante la crisis del SME —representaban la prima de riesgo que los inversores exigían para mantener activos en monedas distintas del marco o el florín— se reducen después, desde que se aplican las bandas de ± 15 por 100.

Esta aparente paradoja —reducción de las diferencias en tipos de cambio y tipo de interés cuando se aplican las bandas— tiene explicación. En primer lugar, la ampliación de las bandas ha eliminado la obligación de los Bancos Centrales de elevar los tipos de interés para defender márgenes estrechos, con el consiguiente riesgo para los especuladores que —como, en su día, en el Sistema de Bretton Woods— estaban acostumbrados a intervenir en una sola dirección. Además, al decrecer las diferencias entre los tipos de interés, los mercados se fijan, más que en éstos, en la evolución de las magnitudes macroeconómicas, y las estimaciones actuales de la paridad del poder adquisitivo de los países no muestran hoy —algo que sí ocurría en 1992— desviaciones sensibles de los tipos de cambio de las monedas europeas. Si acaso, la situación sería la inversa, al apre-

(14) «Europe's Exchange Rate Muddle». UBS International Finance. Invierno 1993, Zurich. pág. 1.



COLABORACIONES

ciarse una ligera sobrevaloración del marco. Por otra parte, y este es un dato muy positivo, los Bancos Centrales no han utilizado las bandas mucho más amplias para realizar devaluaciones competitivas para estimular sus exportaciones y el crecimiento de su renta. Es difícil exagerar lo desastrosa que, para los objetivos de la integración europea, hubiera sido una conducta distinta en este terreno. Si tenemos en cuenta que, ya en 1994, los países europeos tienden a converger, por primera vez desde la década de los ochenta, en términos macroeconómicos, cabe concluir que, a corto plazo, las diferencias monetarias no deben agrandarse de manera relevante y que las políticas fiscales —preocupados todos los países por sus respectivos déficit públicos— tampoco deben ser fuente de divergencias.

La mayor incertidumbre puede estar en las presiones, que en todos los países están creciendo, para un nuevo alineamiento de la política monetaria, en un intento de cambiar una menor dureza de ésta por un aumento del nivel de empleo. Pero es muy improbable que, en este terreno, se vaya mucho más allá de una acción concertada —que ya está en marcha con los descensos de los tipos de interés alemanes, y de otros países, en cuantías difícilmente creíbles hace pocos meses—. Las decisiones «individuales» por parte de los países no son esperables y, por el contrario, Alemania continuará siendo el modelo, incluso sin la «obligación» de seguimiento que imponían las normas del SME. Y ello, porque si suavizar la política monetaria podría suponer una cierta reducción del paro en Alemania y Holanda, con menor estímulo a la inflación que en Reino Unido, Italia y España, por ejemplo, países éstos con una historia más inflacionista, todos los gobiernos muestran gran resistencia a perder la credibilidad antiinflacionista que, en mayor o menor grado, han conseguido en los últimos años. Sin embargo, conviene no olvidar que, en última instancia, la política de tipo de cambio de los países europeos es una cuestión eminentemente política, y que en todos ellos está creciendo la presión política para reducir el paro. En qué medida seguirá predominando el interés por la integración, frente a las exigencias de los objetivos internos de las políticas económicas, es algo que sólo el transcurso del tiempo irá desvelando.

VI. El futuro de la Unión Monetaria Europea

El diseño de planes para el futuro y el cálculo de probabilidades de su respectivo éxito exigen no perder de vista ciertas ideas fundamentales.

En primer lugar, el mundo, y en particular Europa, no son partidarios de los tipos de cambio flexibles o flotantes. Su admisión en los años setenta fue, más que otra cosa el reconocimiento de la imposibilidad de mantener tipos de cambio tijos en tiempos de crisis. La reacción europea no se hizo esperar y, primero, con la flotación conjunta de sus monedas y, después, con el SME, trata de establecer una forma de estabilidad, en un mundo de cambios fluctuantes.

En segundo lugar, la libertad de movimientos de capital, que se define como algo deseable, en términos económicos, y que el Acta Unica consagra para los países de la CEE, es una dificultad adicional —no actuó en la primera década de funcionamiento del SME, cuando países como Francia, Dinamarca, Bélgica, Italia y algunos otros mantenían controles en dicho campo— para el mantenimiento de tipos de cambio cuasi-fijos. En efecto, con capitales libres los tipos de cambio sólo se podrán mantener si son creíbles y para ello es necesario que las políticas monetarias sean las adecuadas a juicio de los mercados. La clave estará, pues, en la renuncia a políticas monetarias independientes, en favor de las exigencias de la convergencia y de la integración. Esto es lo que intentaba el Tratado de Maastricht que, finalmente, ha recibido ya todas las rectificaciones necesarias.

No sabemos lo que sucederá en los próximos meses o años, pero lo que se puede afirmar es que la situación de crisis que se ha referido no cambia en absoluto los planteamientos que se habían hecho del camino hacia la unión monetaria. Quizás la ampliación de la Unión Europea a dieciséis países, aun no completada pueda afectar a los plazos y a ciertos requisitos pero, por lo que hasta ahora hemos visto, la ampliación de las bandas no ha supuesto que los países pierdan de vista su modelo: Alemania y el mareo. Las bandas se utilizan lo menos posible. Pero dicho esto, es preciso afirmar también que la crisis tiene un coste, también en términos de logro de la unión monetaria. En efecto la crisis puede encarecer la convergencia nominal en términos de aumento del paro, de reducción de la renta, en algunos países. En definitiva puede surgir —y, de hecho, está ya apareciendo— una divergencia entre ciertas demandas políticas y los objetivos de la unión monetaria. La convergencia nominal puede no ser suficiente y la consecución de la unión monetaria puede requerir, tanto desde el punto de vista político como económico, una convergencia real entre los países miembros.



COLABORACIONES

El Índice de Tendencia de la Competitividad en octubre de 1994

SECRETARÍA GENERAL TÉCNICA

La competitividad en precios de las exportaciones españolas empeoró en dos décimas en el mes de octubre, según el Índice de Tendencia de la Competitividad que elabora la Secretaría General Técnica del Ministerio de Comercio y Turismo. El valor alcanzado por este índice en el mes de octubre fue de 87,3, frente a 87,1 del mes inmediatamente anterior.

Si se toma como referencia el mes de octubre de 1993, se observa una ganancia de competitividad, en los últimos doce meses, del 0,9 por 100. No obstante, esta mejora se concentró en el último trimestre de 1993, período durante el cual la paridad de la peseta sufrió una serie de alteraciones que siguieron a la ampliación de las bandas de fluctuación del Sistema Monetario Europeo, lo que contribuyó a una mejora del ITC en 2,5 puntos. De diciembre de 1993 a octubre del presente año, la competitividad en precios medida por el ITC ha empeorado en 1,8 puntos (2,1 por 100), al pasar de 85,5 a 87,3.

La evolución del ITC se explica en base a las modificaciones ocurridas en sus dos componentes: el Índice de Precios Relativos (IPR) y el Índice Ponderado de la Peseta (IPX).

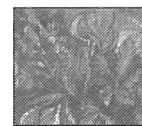
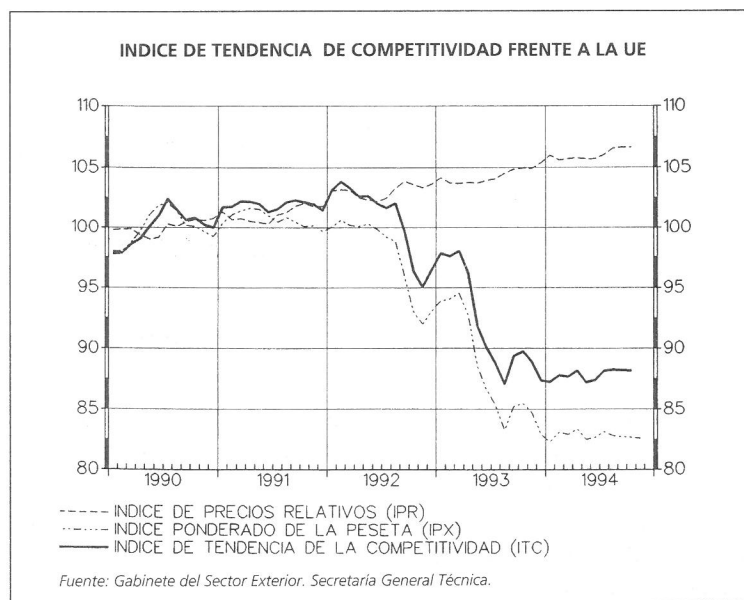
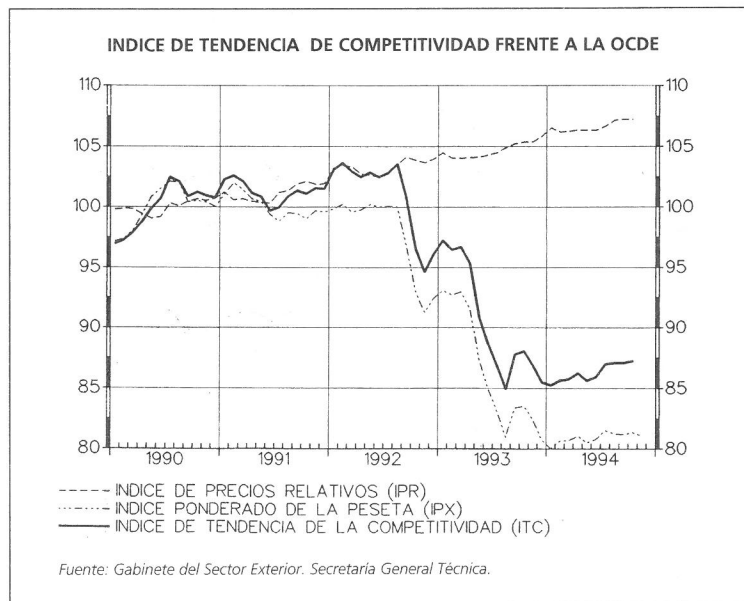
El Índice de Precios Relativos muestra la evolución del IPC español con respecto a la evolución media de los precios al consumo en los principales países de la OCDE.

En octubre el IPR se mantuvo al mismo nivel que en el mes inmediatamente anterior (107,3), gracias a que la tasa de inflación española medida por el IPC se redujo ligera-

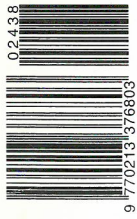
mente al pasar del 4,5 por 100 al 4,4 por 100.

En los últimos diez meses el IPR se ha deteriorado en 1,4 puntos, lo que pone de manifiesto el encareci-

miento de nuestros bienes con respecto a los de nuestros principales socios comerciales. En realidad los diferenciales de inflación frente a nuestros principales socios comer-



SECCION
ESTADISTICA-
INFORMATIVA



Boletín ICE *Económico*
INFORMACION COMERCIAL ESPAÑOLA

PUBLICACION DEL MINISTERIO DE COMERCIO Y TURISMO
DEL 19 DE DICIEMBRE DE 1994 AL 15 DE ENERO DE 1995 ♦ NUMERO 2438 ♦ 300 PESETAS



Comercio y Medio Ambiente
Relaciones financieras España-UE