

LAS CRISIS MONETARIAS Y LAS POSIBILIDADES DE PARTICIPACION DE LA PESETA EN LOS PROYECTOS DE UNIFICACION MONETARIA EUROPEA

por José GARCIA SOLANES (*)

Los disturbios monetarios internacionales provocan reacciones nacionalistas de carácter defensivo, lo cual constituye un paso hacia atrás en cualquier proyecto de unificación económica y monetaria. Esto es precisamente lo que está sucediendo en estos momentos en el seno de la Comunidad Económica Europea. Los gobiernos, ávidos de fortalecer sus posiciones, se encogen ante la responsabilidad de conseguir objetivos internos a corto plazo, principalmente la reactivación de sus respectivas economías, que continúan estancadas desde que se produjera la crisis del petróleo.

Ante tales circunstancias, creemos de interés examinar cuáles son las posibilidades de que la tan deseada unión monetaria europea se lleve a cabo, y de que España, que siempre ha hecho patente su vocación europea, pueda integrarse en un breve plazo en dicha zona monetaria. Pero, antes de dentrarnos en el tema, bueno será que hagamos una somera síntesis de la reciente evolución de la peseta en comparación con la evolución de las restantes monedas europeas, con cuyos países España mantiene las relaciones económicas cuantitativamente más importantes.

1. EVOLUCION COMPARADA DE LOS TIPOS DE CAMBIO A PARTIR DEL «ACUERDO SMITHSONIANO»

El día 18 de diciembre de 1971, el Grupo de los Diez, reunido en Washington, llegó a la conclusión de que, además de la decisión unilateral de devaluar el dólar en un 8,57 por 100, un reajuste general de las principales monedas debiera efectuarse, afin de acomodar las paridades monetarias a las relaciones de intercambio vigentes entre los países. Se consideró, asimismo, que los márgenes de intervención de las monedas, que permanecían inalterados desde los acuerdos de Bretton Woods, eran demasiado

(*) Profesor encargado de curso en la Universidad Autónoma de Madrid.

JOSE GARCIA SOLANES

rígidos; en lo sucesivo las monedas podrían oscilar hasta un 2,25 por 100 por arriba y por debajo de su paridad respectiva declarada al Fondo Monetario Internacional. Los tipos de cambio quedaron modificados de la forma siguiente:

	Revaluación con respecto al dólar
Alemania	12,57 %
Bélgica	15,57 %
Holanda	11,57 %
Francia	8,57 %
Italia	7,48 %
Gran Bretaña	8,57 %
España	8,57 %

Dado el momento favorable por el que atravesaba nuestra balanza de pagos, el gobierno español decidió, acertadamente, no seguir al dólar en su devaluación, lo mismo que hicieron Francia y Gran Bretaña.

El 24 de abril de 1972, los seis países fundadores del Mercado Común decidieron mantener las paridades de sus monedas dentro de unos márgenes de fluctuación de 2,25 por 100, dando así un paso importante en el proceso de unificación monetaria. Este sistema de fluctuación conjunta, frente al resto de las monedas, es lo que se conoce comúnmente con el nombre de «serpiente monetaria». El 2 de junio de 1972, Gran Bretaña, Irlanda y Dinamarca se adhirieron a este acuerdo, pero por poco tiempo, puesto que abandonarían la serpiente un mes más tarde. En octubre de ese mismo año, Dinamarca se reintegró a la serpiente, después de referéndum sobre su adhesión al Mercado Común. El 13 de febrero, el gobierno italiano dejó su moneda en flotación libre, aprovechando la instauración previa de un mercado de doble cambio. Un mes más tarde, los bancos centrales que participaban en la serpiente monetaria decidieron no apoyar en lo sucesivo al dólar, poniendo fin al túnel smithsoniano como conductor de la serpiente. Desde entonces, dos ejes monetarios quedaron bien delimitados: el área monetaria del marco alemán, con la constelación de monedas europeas que le siguen en su flotación, y el área monetaria del dólar.

El 19 de enero de 1974, en pleno marasmo monetario, el gobierno francés retiró el franco de la serpiente y mantuvo su mercado de doble cambio. Fue en ese mismo momento cuando la peseta, que hasta entonces había respetado el acuerdo smithsoniano, entró en flotación, a fin de permitir una devaluación lenta con respecto a las monedas de la Comunidad Económica, pero siguiendo de cerca las evoluciones del dólar (flotación controlada).

La recuperación de la economía francesa en 1975 indujo a su gobierno a reintegrarse en la serpiente el 10 de julio de ese mismo año. Sin embargo, el 16 de marzo pasado, el ministro francés de economía, Mr. Fourcade, anunciaba la decisión de su gobierno de suspender, de nuevo, la participación francesa en el acuerdo monetario europeo a causa de la fuerte especulación desencadenada contra el franco francés en los últimos meses.

PARTICIPACION DE LA PESETA EN LOS PROYECTOS DE UNIFICACION MONETARIA EUROPEA

La crisis monetaria actual se había precipitado el 21 de enero cuando el Banco de Italia retiró el soporte oficial a su moneda, lo cual aceleró la caída de la misma. Por su parte, el 9 de febrero pasado, el Banco de España notificó oficialmente su decisión de bajar en un 11 por 100 su margen de intervención respecto al dólar, lo que significó una devaluación de hecho equivalente a ese mismo porcentaje, a fin de frenar la especulación contra la peseta y la consiguiente fuga de capitales.

Observando las evoluciones que han experimentado los tipos de cambio de las monedas de los países que son objeto de nuestro estudio, vemos a simple vista que la peseta se ha devaluado respecto de las monedas que han permanecido en la serpiente, y que ha ganado valor relativo respecto a la lira italiana y a la libra esterlina. En términos exactos, las variaciones relativas de cada moneda con respecto al dólar desde el 1-I-1971 al 23-III-1976, han sido:

Marco alemán	+ 41,9 %
Franco belga	+ 27,6 %
Florín holandés	+ 33 %
Franco francés	+ 16,8 %
Lira italiana	— 25,8 %
Libra esterlina	— 20,4 %
Peseta	+ 4,1 %

Podemos decir que, en promedio, la peseta se ha devaluado con respecto al grupo de las otras monedas consideradas en conjunto. Es decir, los productos españoles se han beneficiado de unas evoluciones monetarias que, todo lo demás constante, les convierte más competitivos internacionalmente.

2. CONTRIBUCIONES DE LA SERPIENTE EUROPEA A LA UNIFICACION MONETARIA

Los fundamentos científicos de la serpiente monetaria se encuentran en el Informe Werner, el cual estaba centrado en la fijación estable y definitiva de las paridades, objetivo que debería de lograrse en el plazo máximo de diez años. Por ello, las primeras intenciones de los países miembros eran suprimir por etapas los márgenes de fluctuación de sus monedas (1). Como hemos visto, tales propósitos no se han cumplido, no sólo porque los márgenes no se han estrechado, sino porque, además, algunos de los países han dejado de participar en dicho acuerdo. Sin embargo, la serpiente monetaria constituye, hasta la fecha, la única realización palpable de cooperación monetaria europea. En este sentido podemos resaltar dos de sus importantes contribuciones:

a) En una época de flotación generalizada a nivel internacional, la serpiente ha permitido administrar una flotación solidaria dentro de un área bien determinada. En con-

(1) El significado exacto de unión económica y monetaria fue bien delimitado por un grupo de personalidades encargado por el Consejo de Ministros de la CEE para establecer las opciones fundamentales a tal propósito: «Una unión monetaria implica, en el interior, la convertibilidad total e irreversible de las monedas, la eliminación de los márgenes de fluctuación de los tipos de cambio, la fijación irrevocable de las paridades y la liberación total de los movimientos de capitales.» *Rapport Werner*, Luxembourg, 8 de octubre de 1970.

secuencia, los contactos de los gabinetes de economía y la colaboración monetaria se han acentuado notablemente.

b) La flotación conjunta europea ha sido y es utilizada para determinar el valor de la Unidad de Cuenta Europea, introducida en 1961. De todas las unidades de cuenta, compuestas de un cesto de monedas, la U. C. E. es la única que ha conseguido una aceptación firme. En efecto, una gran proporción de eurobonos son emitidos en esta unidad de cuenta. La propiedad unificadora de este sistema es resaltada por todos aquellos economistas que propugnan la introducción de una moneda paralela a las monedas nacionales (2).

Ahora bien, por una serie de razones que analizaremos más adelante, la estabilidad de la serpiente se ha visto seriamente truncada en el curso de los últimos meses. Bien es verdad que el Comité interino del Fondo Monetario Internacional reunido recientemente en Jamaica (7 y 8 de enero), había adoptado el compromiso franco-americano, ratificado por la Conferencia de Rambouillet en noviembre de 1975, de limitar los márgenes de fluctuación entre el dólar y las monedas europeas. Asimismo, el primer ministro belga, Leo Tindemans, hacía público su Informe sobre la Unión Europea al Consejo europeo a finales de enero, dando muestras de la buena disposición general existente, en esta materia, en aquella época. Tindemans propugnaba el ensanchamiento del número de participantes en la serpiente monetaria con la esperanza de que tal sistema consolidara la cohesión europea (3). Pero una vez más se ha demostrado que la buena voluntad no es suficiente. Las recientes presiones especulativas al alza y a la baja, de carácter acumulativo, contra las monedas consideradas fuertes y débiles, respectivamente, han producido fuertes tensiones que han reducido la serpiente a un modesto gusano de acentuado tinte germánico. Las intervenciones en el mercado de cambios no pueden prolongarse indefinidamente; el Banco de Francia ha dejado de apoyar a su moneda después de haber gastado nada menos que 14 millones de francos en los últimos tres meses.

3. LA PESETA FRENTE AL BLOQUE MONETARIO EUROPEO

a) Los posibles efectos de la devaluación de la peseta.

El gobierno español ha pretendido justificar la devaluación de la peseta señalando, por una parte, la necesidad de defender nuestra moneda contra la especulación que se ha abatido sobre ella y de cortar así las enormes huidas de capitales, y, por otra parte, el firme propósito de relanzar nuestras exportaciones para reducir el creciente déficit comercial de nuestra balanza de pagos.

Desde que se produjeron los primeros rumores de una posible devaluación, los medios financieros del país coincidieron en señalar que tal medida no era aconsejable dada la coyuntura económica española del momento. Veamos por qué las razones de tal pesimismo nos parecen bastante evidentes:

i) Creemos que los flujos clandestinos de capitales hacia el exterior no se detendrán mientras el marco institucional español no quede perfectamente definido y elimi-

(2) Ver más adelante el apartado 3, c).

ne todo tipo de incertidumbres políticas y sociales. Los capitales huyen porque desean encontrar el refugio y la seguridad que les ofrecen las otras divisas mantenidas en países extranjeros, o porque temen una reforma fiscal española que se anuncia desde siempre y que continuamente se aplaza. En un reciente artículo, la Frankfurter Allgemeine Zeitung (4) pone el acento sobre la avalancha de billetes españoles que se siguen ofreciendo en Suiza y Alemania desde que se produjo la muerte del General Franco, explicitando los distintos canales por los que se efectúan estas transacciones financieras ilícitas.

El hecho de que el mero cambio de paridad monetaria no impide las huidas de capitales hacia el extranjero está bien demostrado en los casos de Italia y Gran Bretaña, cuyas monedas, que continúan en flotación, no dejan de depreciarse. En ambos casos se han debido de adoptar medidas extraordinarias para frenar las salidas de capitales. Por ejemplo aquel que exporte ilegalmente valores italianos o valores extranjeros situados en Italia puede sufrir una sanción de hasta doce años de prisión (norma establecida por el Consejo de Ministros italiano el pasado 5 de marzo).

En definitiva, lo que queremos decir es que, si bien no hay duda de que la hemorragia de capitales agrava la situación económica de un país al mermarlo de uno de sus factores de producción, lo que no es justo es considerarla responsable de dicha situación.

ii) Nuestra **reactivación económica** dependerá, en gran medida, de la confianza que empresarios e inversores depositen en la estabilidad del marco social y político de nuestro país. Aun suponiendo que se produzca un incremento notable en la demanda extranjera de productos españoles, nuestras **exportaciones** podrán mantenerse a un ritmo más elevado que el actual sólo si se efectúan los cambios profundos necesarios para mejorar la productividad de la economía española.

iii) Se ha repetido insistentemente, y con razón, que, dada la rigidez de nuestras importaciones y su incremento cada vez mayor, el menor valor internacional de la peseta encarecerá nuestras compras al exterior, lo cual redundará en una **inflación** más acentuada si no se reduce la demanda interior, tanto de productos nacionales como extranjeros. En efecto, si suponemos que los trabajadores no sufren de ilusión monetaria, las alzas en los precios de los productos importados se traducirán en elevaciones directas de los salarios nominales. Y este supuesto nos parece tanto más real cuanto que la información económica al alcance de los trabajadores es ahora mucho más abundante, y su fuerza de negociación más acentuada. No hay duda de que en un momento que no es el más adecuado para imponer medidas de austeridad al mundo labo-

(3) El Informe Tindemans establece que el artificio de la «serpiente», que ha demostrado su eficacia manteniendo la estabilidad de los tipos de cambio, debe ser empleado para conseguir la convergencia de las políticas económicas y monetarias entre los países que se encuentran en condiciones de alcanzar tales metas. Los países de moneda débil deberán adoptar las medidas adecuadas para poder integrarse en la «serpiente» en el momento oportuno, sin fijación de plazos concretos; para ello deberían de ser ayudados por los países de moneda fuerte. «Informes Tindemans», capítulo III, «L'Europe économique et sociale». Suplemento de las Comunidades Europeas, 1/76. Comisión.

(4) Frankfurter Allgemeine Zeitung, 20 de enero de 1976. Existe una versión francesa de este artículo en la revista *Problèmes Economiques*, 11 février 1976, pág. 31, bajo el título «Les sorties illicites de capitaux espagnols».

ral, la devaluación de la peseta ha constituido un claro estimulante para las recientes reivindicaciones salariales. Todas las demás cosas constantes, un incremento de salarios ha de traducirse en una mayor demanda de bienes y servicios.

Por consiguiente, habrá que recurrir a la reducción de la oferta monetaria si se quiere disminuir la inflación (5). Pero en las actuales circunstancias, esta medida nos parece inviable por dos razones. En primer lugar, tal medida está en contradicción con uno de los objetivos del gobierno: el relanzamiento de la economía; precisamente nuestros dirigentes han afirmado que la lucha contra la inflación debe realizarse sin recurrir a un plan de estabilización. En segundo lugar, si observamos la evolución reciente de los incrementos de la oferta monetaria (en sentido amplio) y del producto nacional bruto españoles, tendremos que ser poco optimistas, sobre todo si la comparamos con las evoluciones de tales magnitudes en el resto de países que son objeto de nuestro estudio.

CUADRO 1

Incrementos anuales, en tantos por ciento, de la oferta monetaria en sentido amplio, y del producto nacional bruto en términos reales.

	1971		1972		1973		1974		1975	
	Δ M	Δ PNB	Δ M	Δ PNB	Δ M	Δ PNB	Δ M	Δ PNB	Δ M	Δ PNB
Alemania	16	3	16	3	13	5	7	0,4	2	-3,6
Holanda	10	4	8	4	22	5	19	3	6 (Nov.)	-2,2
Bélgica	12	4	17	6	13	6	9	4	10 (Sep.)	-3
Francia	18	5	19	6	15	6	18	4	16	-3
Italia	17	2	15	3	33	6	16	1	13 (Oct.)	-3,7
Gran Bret.	13	2	28	3	28	6	13	0,05	4	1,8
España	24	4	23	10	24	7	19		19	

Fuente: «International Financial Statistics», F. M. I., y «Principaux indicateurs économiques», O. C. D. E. Para los incrementos del PNB en 1975, hemos utilizado las previsiones de D. R. I., «European Review», volumen III, number 1, february 1976.

En el cuadro número 1 podemos observar que el ritmo de expansión monetaria española ha sido netamente superior al de los otros países durante los cinco años, con la única excepción de Gran Bretaña en 1972 y 1973. Tal circunstancia fue menos grave durante el período 1971-73, ya que en esos años el PNB español creció a un ritmo superior al de los países de la Comunidad (sólo Francia nos superó en 1971). Aún no tenemos los datos sobre el crecimiento del PNB español en términos reales en 1974 y 1975,

(5) En este aspecto participamos en los supuestos de la teoría monetaria de la balanza de pagos: «la devaluación es análoga a una contracción monetaria interna; por tanto, no tendrá efecto si el Banco Central proporciona el dinero adicional demandado mediante la expansión del crédito interno». Ver, por ejemplo, el artículo de H. G. JOHNSON: «Por qué las devaluaciones parecen a menudo un fracaso». *Información Comercial Española*, octubre 1974.

PARTICIPACION DE LA PESETA EN LOS PROYECTOS DE UNIFICACION MONETARIA EUROPEA

pero otros muchos indicadores económicos nos demuestran que España ha resentido más que los restantes países los efectos de la recesión general iniciada a finales de 1973. Sin embargo, los incrementos de la masa monetaria española se han mantenido a unos niveles excesivamente elevados, lo cual ha tenido, sin duda, claros efectos inflacionistas. Por ello somos pesimistas en lo que se refiere a una reducción considerable del crédito en este año y en los sucesivos.

b) ¿Es posible que se lleve a cabo la integración monetaria europea?

Tres condiciones previas o simultáneas al proceso de unificación monetaria deben de cumplirse para que éste sea factible:

i) **Armonización de los ritmos de inflación.**—Subyacente a esta condición figura el supuesto de que si bien a corto plazo las relaciones de los tipos de cambio pueden estar dominadas por factores pasajeros y reversibles, a un plazo más largo las diferencias en los niveles de precios son corregidas, internacionalmente, por las modificaciones en los tipos de cambio. Ello significa que si no se armonizan los ritmos de inflación, las relaciones entre los tipos de cambio no pueden permanecer estables por mucho tiempo. Con razón se afirma que la inflación es la madre de todas las devaluaciones.

En el cuadro número 2 podemos observar cuáles han sido las evoluciones de los aumentos salariales industriales, de los aumentos de los precios del consumo privado y del saldo de la balanza de pagos por cuenta corriente, en los países objeto de nuestro estudio.

CUADRO 2

	Incrementos de los índices de los salarios horarios industriales en porcentaje					Incrementos de los índices anuales de precios del consumo privado, en porcentaje					Saldo de las balanzas de pagos por cuenta corriente, en millones de dólares				
	1971	1972	1973	1974	1975	1971	1972	1973	1974	1975	1971	1972	1973	1974	1975
Alemania	13,4	8,4	9,7	11,8	9	5,3	5,5	6,8	7	6	323	1041	4349	9676	3675
Holanda	12	12,5	13,5	17,5	18,4	7,5	7,8	8	9,6	10,2	233	1050	1750	1648	951
Bélgica	12	14,3	16,4	20,8	20	4,3	5,4	7,	12,6	12,7	851	1113	114	912	776
Francia	12,1	11,8	16,3	19,1	20,3	5,5	5,8	7,3	13,6	11,6	530	297	-691	-5943	807
Italia	13,5	10,4	24,2	22,4	26,6	5	5,6	10,3	19,4	17,1	2041	2266	-2510	-7817	-470
Gran Bretaña	12,5	13,7	12,9	17,2	29,8	9,5	6,8	8,3	16	24,1	2555	340	-2021	-8574	-3648
España	14	18,4	16,3	33,7	19	8,3	8,2	11,4	15,7	16,9	856	572	550	-3124	-2927

Fuente: «International Financial Statistics», F. M. I., y «Principaux indicateurs économiques», O. C. D. E.

La lectura de este cuadro sugiere algunos comentarios:

— Entre los países comunitarios, podemos distinguir tres grupos con ritmos de in-

flación y de ganancias salariales notablemente divergentes: Alemania, por una parte, Holanda, Bélgica y Francia, por otra, e Italia y Gran Bretaña, por otra. Los índices de inflación españoles superan a los registrados en los restantes países hasta el año 1973. Solamente después de la crisis del petróleo, Italia y Gran Bretaña nos superan claramente.

— Los índices de inflación dieron un gran salto, en todos los países, a partir de 1974. Desde entonces las divergencias en estos índices han adquirido proporciones más que preocupantes.

— Podemos observar que los mayores déficits de las balanzas de pagos por cuenta corriente tienen lugar en los países con más elevada inflación, lo cual corrobora la tesis de que, cuando la propensión nacional a la inflación es superior a la media la balanza de pagos por cuenta corriente se deteriora a medio plazo.

Siendo así que las diferencias en estos índices, lejos de amortiguarse, se acentúan, podemos afirmar que las posibilidades de integración monetaria son cada vez más remotas. Puede ponerse en tela de juicio la existencia de la curva de Phillips, en el sentido de que un país determinado no puede sustituir paro por inflación en una relación preestablecida y conocida; lo que sí que está comprobado es que una reducción en el índice de inflación comporta el sacrificio de un mayor paro. Ni Italia ni Gran Bretaña están dispuestas a soportar semejante carga; por esa razón no figuran en la serpiente monetaria. Dadas las condiciones actuales de la economía española, una reducción de nuestro índice de inflación no es factible, porque aumentaría el paro, circunstancia que está fuera de cualquier propósito. Ello significa que en este aspecto estamos lejos de poder integrarnos en una eventual unificación monetaria.

ii) **Supresión de los desequilibrios regionales a nivel comunitario.**—Es evidente que si no se armoniza la productividad de las distintas regiones, la unificación monetaria implicaría un transvase de recursos desde las zonas pobres a las ricas. Lo cierto es que tal armonización no se ha efectuado por falta de una política estructural a nivel comunitario; y ello no nos extraña si tenemos en cuenta que ni siquiera en el interior de un mismo país se llevan a cabo políticas regionales coherentes. Tal es el caso de España, donde, por otra parte, la diversidad regional es muy acusada.

iii) **La no utilización de las modificaciones de los tipos de cambio para resolver los desequilibrios externos.**—Los últimos acontecimientos monetarios nos indican que las paridades monetarias se han modificado con excesiva frecuencia, a pesar que, como ya lo hemos señalado anteriormente, es muy dudoso que se consigan buenos resultados en la balanza de pagos con la simple utilización de este instrumento. El tipo de cambio es, en cierta medida, el boletín de salud de una economía, pero no el medicamento para curar sus enfermedades.

Vemos, por tanto, que ninguna de estas tres condiciones ofrece buenas perspectivas. Si a esto añadimos las distorsiones que proceden del exterior, como consecuencia de las crisis del sistema monetario internacional, del encarecimiento de las materias primas y de la gran movilidad internacional de los capitales, podremos comprender por qué, en el terreno de las realizaciones, no se ha experimentado ningún progreso. En su reunión del pasado 2 de abril en Luxemburgo, el Consejo europeo no logró llegar a un acuerdo concreto en materia monetaria; los Nueve han puesto de manifiesto que les es imposible proseguir la mutua colaboración en las condicio-

nes actuales. Como consecuencia, al cabo de cinco años de buenos propósitos, ni las paridades monetarias están más estrechamente unidas ni los capitales pueden circular con más libertad (6).

c) **Las nuevas aportaciones teóricas al tema de la unificación monetaria.**

Los estados-nación formados en el siglo XIX, o incluso mucho antes, bajo los deseos entonces vigorosos de soberanía política, no pueden considerarse, en ningún aspecto, zonas adecuadas para poner en práctica una política monetaria acorde con las exigencias de nuestro tiempo. Es necesario, pues, recurrir a zonas más amplias. La definición de los criterios que puedan delimitar el espacio de una «zona monetaria óptima», tal como la entienden Mundell y McKinnon (7), constituye un problema complejo que aún está por resolver, y su importancia es trascendental para el porvenir de la organización monetaria mundial, e incluso para la unificación europea.

¿Constituye la Comunidad Económica Europea un área monetaria óptima? Dado que estos países se comprometieron a recorrer las etapas necesarias para llegar a la integración económica, cabe pensar, en principio, que algún día sus estructuras económicas serán lo suficientemente uniformes para que en toda la Comunidad no circule más que una sola moneda. Sea como fuere, hasta el momento presente, se ha dado como supuesto que los países del Mercado Común deben de tener como meta prioritaria su unificación monetaria. Por ello, las proposiciones teóricas sobre la mencionada unificación van expresamente dirigidas a este espacio económico.

Entre las aportaciones más recientes pueden distinguirse dos claras tendencias (8). Ambas tienen como denominador común la convicción de que, dada la falta de sincronización entre las políticas económicas de los diferentes países, la puesta en marcha de actividades financieras comunitarias sobre bases racionales es una utopía; es necesario introducir previamente una serie de innovaciones prácticas que hagan posible aquella coordinación en un momento futuro.

i) **La nueva política para la unificación monetaria** (9) pone su acento en las perturbaciones **externas** que han ocasionado el estancamiento o el retroceso de la unificación monetaria. El sistema monetario internacional ha satisfecho de una forma anárquica la necesidad de mayor liquidez internacional, surgida a medida que aumenta la interconexión de las economías nacionales, como consecuencia de un comercio internacional en continuo ascenso. En efecto, la demanda de una masa monetaria extra-territorial, con existencia paralela a la de las monedas nacionales, ha tenido que

(6) Una exposición comparada de los controles de los movimientos internacionales de capitales a corto y a largo plazo, en vigor en los países de la CEE, en diciembre de 1974, puede encontrarse en DE GRAUWE, Hermans, y VAN RUMPY: «Vers une relance de l'union monétaire européenne». Groupe de travail «Intégration Monétaire», Katholieke Universiteit Leuven, Novembre 1975. Annexe II, págs. 38-45.

(7) MUNDELL, R. A.: «A theory of optimum currency areas», en *American Economic Review*, vol. 53, 1961. McKINNON, R.: «Optimum currency areas», en *American Economic Review*, vol. 53, 1963.

(8) Un resumen de las diferentes proposiciones de unificación monetaria a partir de 1971 puede encontrarse en ANSIAUX, B., y DESSART, M.: «Dossier sur l'Histoire de l'Europe Monétaire, 1958-1973», Vander, Louvain, 1975; y en DE GRAUWE, Heemans, y VAN RUMPY, *op. cit.*, págs. 20-3.

(9) Ver, por ejemplo, BURGARD, directeur de la Division de Relations Monétaires Internationales: «Intégration Monétaire Européenne, Unité de Compte et Monnaie Parallèle». Direction Générale des Affaires Économiques et Financiers, II-C-1/15, 1. 1975.

ser atendida por las fuerzas del mercado; es así como ha hecho aparición el mercado de eurodivisas. Esta masa de capitales flotantes, que no está sujeta a regulaciones nacionales, facilita y acelera los movimientos internacionales de capitales a medida que los agentes económicos estructuran sus carteras de activos internacionales. Dichos movimientos influyen sobre las reservas bancarias y, por tanto, sobre las bases monetarias nacionales; tanto es así que ni siquiera la flotación de su propia moneda permite a los bancos centrales controlar el mecanismo de creación monetaria. Para hacer frente a estos problemas que se traducen en desequilibrios en las balanzas de pagos, los países afectados se ven en la necesidad de modificar su tipo de cambio.

Los defensores de esta teoría proponen la eliminación gradual del mercado de eurodivisas. ¿Cómo? Llevando a cabo una sustitución progresiva de las eurodivisas por una sola moneda paralela a las monedas nacionales (llamada «europa») que sería administrada por el Fondo Europeo de Cooperación Monetaria. El control de la moneda paralela conferiría a los países comunitarios una autonomía monetaria frente a los Estados Unidos. Sólo a partir de ese momento sería posible coordinar las políticas monetarias nacionales, llevar a cabo una política regional global y realizar la unificación europea mediante la puesta en marcha de una política de demanda global a nivel comunitario.

ii) **Un Manifiesto para la unificación monetaria y para la reforma monetaria (10).**— Según este enfoque, que se encuadra en la escuela monetarista, la integración monetaria debiera de efectuarse de forma gradual y confiada a la voluntad de los agentes económicos. La introducción de una moneda paralela («europa») se efectuaría automáticamente de la forma siguiente: un individuo que deseara comprar europas se dirigiría a su banco, el cual, por mediación del banco central, le procuraría un cesto de monedas internacionales que componen dicha moneda paralela. La constitución de un cesto de monedas no es una propuesta nueva (11), pero esta «europa» aporta la originalidad de que la ponderación de cada una de sus monedas es modificada anualmente a fin de que el cesto mantenga un poder adquisitivo constante. Esta peculiaridad confiere a la moneda un claro atractivo: los agentes económicos pueden protegerse de la inflación adquiriendo europas.

La puesta en circulación de esta moneda paralela, que podría utilizarse como unidad de cuenta, como unidad de intercambio y como unidad de valor, eliminaría las expectativas inflacionistas y crearía un clima psicológico y político adecuado para iniciar la integración monetaria. Cada país podría, llegado tal momento, apreciar las ventajas a largo plazo que comporta la puesta en práctica de políticas antinflacionista; asimismo, una política regional comunitaria podría llevarse a cabo.

Los recientes acontecimientos monetarios señalan la urgencia de controlar eficazmente las eurodivisas que están provocando, como bien demuestran los argumentos de la Nueva Política de Unificación Monetaria, fuertes presiones especulativas. Pero estos movimientos especulativos no existirían si los países comunitarios unificaran sus estructuras económicas y adoptaran políticas económicas convergentes. Ahora

(10) Ver WORKING GROUP ON EUROPEAN MONETARY UNION: «A Manifiesto For European Monetary Union and Monetary Reform», Katholieke Universiteit Leuven, Departement Economie, Centrum Voor Economische Studien, oct. 1975. Artículo publicado en *The Economist*, 1-7 november 1975.

(11) Previamente existían la Unidad de Cuenta Europea y los Derechos Especiales de Giro, pero con propiedades y funciones muy distintas.

bien, para llegar a una tal coordinación no basta con seguir las soluciones, a nuestro entender demasiado simplista, propuesto por cada uno de los dos enfoques.

Ambas teorías exigen, sin embargo, una serie de compromisos que deben de cumplir aquellos países que pretendan participar en los proyectos de unificación monetaria. Como tales compromisos no se están cumpliendo, por las razones que ya hemos expuesto anteriormente, mucho nos tememos que tales proyectos queden difuminados, como ha sucedido con muchas de las propuestas precedentes en el campo de las especulaciones teóricas.

En cuanto a España, lo único que se nos ocurre decir es que siendo así que cualquier opción estrictamente nacional nos aísla del contexto comunitario, no tenemos más remedio que concluir que cualquier perspectiva de participación de la peseta en una zona monetaria óptima, y más concretamente en los proyectos de unificación monetaria europea, queda diluida por la situación que presenta en estos momentos la economía española y por las medidas monetarias adoptadas recientemente por el gobierno español.

CRONICAS



CONSEJO DE EUROPA

