



Revista de Fomento Social, 47 (1992), 411-419

Tormenta monetaria sobre Europa

El ritmo vertiginoso al que se suceden los acontecimientos en la escena europea hace difícil un comentario editorial, puesto que la coyuntura es muy cambiante. Ocurre en estos temas económicos como en el diálogo de Edipo con la Esfinge: "O descifras mi enigma o te devoraré". O desciframos -deprisa- el sentido de lo que va ocurriendo a nuestro alrededor o los propios acontecimientos nos devorarán. Por eso, preferimos que nuestros comentarios corran el riesgo de ser superados por la vorágine de los acontecimientos que el que estos pasen sin la más mínima reflexión y análisis y sin comprender los porqués de los mismos. A esta comprensión pretenden colaborar las siguientes consideraciones de urgencia -cerradas el 16 de octubre de 1992- que bien necesitarían mayor extensión, precisión y reposo.

— Consejo de Redacción —

Que el Tratado de Unión Europea de Maastricht era, ante todo, un Tratado de Unión Monetaria, es algo suficientemente claro. Sus avatares, expresados hasta la fecha principalmente en los resultados de los referéndums danés (negativo, por muy poco) y francés (positivo, por muy poco), son también muy conocidos. No es, pues, de extrañar que alrededor del Tratado y con ocasión de su amplia discusión, se haya desatado una tormenta que es, precisamente, monetaria. No vamos a entrar aquí en el análisis del debate por o contra Maastricht (1); nuestro objetivo es más modesto:

(1) Remitimos al lector al editorial del n.º 186 de la Revista de Fomento Social.

intentar reflexionar sobre esa tormenta monetaria: los hechos (A), sus causas (B) y sus implicaciones (C), así como manifestar nuestra opinión sobre el fondo del problema: la conveniencia o no de una verdadera Unión Monetaria para la actual Comunidad Europea (D).

A) Los hechos

Básicamente lo que ha ocurrido en el mes de septiembre y octubre es que se rompió la estabilidad de los tipos de cambio mutuos de las monedas europeas que están adheridas a la disciplina del Sistema Monetario Europeo (SME). La tendencia permanente del marco alemán a la revaluación, y la inversa de la libra, la lira y la peseta a la devaluación provocaron la salida de la libra y de la lira del mecanismo de cambios del SME y una primera devaluación de la peseta, aun manteniéndose esta última dentro del sistema (2).

Ante todo, no hay que olvidar que un reajuste de los tipos oficiales del SME no es algo tan inusitado: entre marzo de 1979 (fecha de entrada en vigor del sistema vigente) hasta los acontecimientos de septiembre, se produjeron un total de once revisiones concertadas de las paridades centrales, la última en 1987. A diferencia con las anteriores, las perturbaciones que comentamos son más graves porque han provocado la salida de dos monedas del mecanismo de cambios y además se producen precisamente cuando se debate la puesta en marcha de la Unión Monetaria (3).

Pues bien, la libra "se salió" de la disciplina del SME porque mantener la moneda británica en sus cotizaciones oficiales (dadas las tasas de interés vigentes en Alemania) hubiera obligado al Banco de Inglaterra a elevar sus tipos de interés a unos niveles intolerables, de más del 20%. La economía británica es, por otro lado, especialmente sensible a los altos tipos de interés por el elevado endeudamiento de las familias en créditos hipotecarios y por el desarrollo del llamado "capitalismo popular" de Margaret Thatcher...

Por otro lado, no se ha subrayado lo suficiente que lo que Gran Bretaña ha hecho saliéndose de la disciplina cambiaria del SME no es más que una especie de aplicación

(2) Como es sabido, el mecanismo de cambios del SME consiste, entre otras cosas, en el establecimiento de una parrilla de paridades bilaterales entre las monedas que adhieren al mismo. Antes de la "tormenta" de septiembre, pertenecían al SME todas las monedas europeas excepto la dracma griega (el escudo se había incorporado en abril). Se admite un margen de fluctuación máxima de $\pm 2,25\%$, en torno a las paridades bilaterales centrales, salvo para la peseta, el escudo y la libra, monedas para las que ese margen era del $\pm 6\%$. Los Bancos Centrales de los países afectados están obligados a intervenir comprando o vendiendo divisas cuando se alcanza el límite superior o inferior de la banda de fluctuación permitida.

(3) Según el Tratado de Maastricht, a la última fase de esta Unión Monetaria sólo podrán pasar las monedas que mantengan sin especiales perturbaciones sus cambios mutuos dentro de la banda estrecha del SME durante los dos años que precedan a la puesta en marcha de dicha fase tercera (1997 ó 1999).

-''avant la lettre'' o, si se prefiere, antes mismo de su ratificación- de la cláusula de ''opting out'' que el propio tratado de Maastricht prevé para dicho país. En efecto, el texto permite a los británicos incorporarse o salirse del proceso de unión monetaria en función de sus propios intereses y con unas condiciones sumamente permisivas para Gran Bretaña, y sólo para Gran Bretaña.

Se habla mucho de la disidencia británica y muy poco de la indisciplina italiana. No está de más recordar que una economía con una deuda viva del 140% sobre el Producto Interior Bruto, y un déficit público anual superior al 10% no puede tener estabilidad monetaria y menos con una clase y un sistema políticos en franca crisis de credibilidad.

Simultáneamente, y a pesar de los esfuerzos del Banco de España por mantener la cotización de la peseta (lo que le obligó a desembolsar divisas por valor de 1 billón para comprar pesetas), las autoridades monetarias europeas presionaron a las españolas para que aceptaran la devaluación de la peseta, lo que finalmente fue acordado el 17 de Septiembre.

B) Las causas de la tormenta

¿Por qué ha fallado el Sistema Monetario Europeo (SME)? Para ordenar las ideas podríamos distinguir -sin ánimo de exhaustividad- entre las causas más remotas y las más inmediatas.

1. Causas más remotas

Sintetizando, estas son las razones del fracaso del SME en las recientes semanas:

En primer lugar, el presupuesto teórico sobre el cual se asentaba. Un sistema de tipo de cambio fijo exige que el objetivo de la política monetaria sea el equilibrio exterior, mientras que la política fiscal atendería al equilibrio interior. Puesto que no existe una coordinación de las políticas económicas de los países miembros, el SME sólo puede funcionar correctamente si se cumple el supuesto de que ''la política monetaria puede actuar independientemente de la economía real y de la política presupuestaria''. Los hechos están demostrando lo contrario. A esta relativa inadaptación de las políticas monetarias a la economía real hay quizás una excepción: la política monetaria alemana, que parece consecuente con los problemas de su economía real. Analizar esto nos llevaría demasiado lejos.

Segundo: las paridades de las monedas en el SME se fijaron en un momento (1987) en que la economía mundial estaba creciendo. Ello hubiera exigido un cambio en las paridades mucho antes de septiembre de 1992... salvo si hubiera existido una auténtica coordinación de las políticas económicas lo que, como hemos indicado anteriormente, no ha ocurrido.

Una tercera razón, muy importante: el problema de la reunificación alemana tenía unas consecuencias económicas, (es decir, un costo) que desde el punto de vista político, hubiera sido intolerable compartir entre los doce miembros de la CEE. Es decir, hubiera sido preciso que las economías europeas hubieran financiado todas coordinadamente el coste de reunificación para evitar efectos monetarios desestabilizadores.

Por último la total liberalización de movimientos de capitales en la CEE, característica del proceso de avance hacia el Mercado Unico de 1993, facilitará los movimientos especulativos desatados en las semanas de referencia.

Todas esas razones, y sobre todos las causa inmediatas que vamos a enumerar a continuación, podrían haberse dado sin desencadenar una tormenta tan grande, si las economías occidentales (incluyendo a la locomotora norteamericana que "ya no tira" como lo hizo en los años 80) no hubieran estado además en un contexto de recesión generalizada. Es bien sabido que los avances en las políticas de integración supranacional se ven facilitados en las etapas de auge económico (piénsese, por ejemplo, en el ritmo vertiginoso de integración europea en los años 50-60); sin embargo en las épocas de crisis resurge el proteccionismo, precisamente cuando más necesidad habría de coordinación e integración de las políticas económicas.

2. Causas inmediatas

- Los referéndums danés y francés

La negativa al tratado de unión europea en Dinamarca y los temores a un resultado idéntico en Francia, y los fenómenos concomitantes, hicieron nacer unas expectativas en las que se ha puesto en cuestión el futuro de la Unión Económica y Monetaria (UEM), desestabilizando por consiguiente los mercados de cambios.

Sobre el no danés al Tratado se ha hablado mucho y no vamos a añadir nada nuevo aquí (4).

En cuanto a la convocatoria del referéndum francés, el debate subsiguiente en aquel país poco a poco fue dejando aparecer la posibilidad de un no a dicho Tratado y aumentando considerablemente las incertidumbres sobre el futuro de la UEM. De todas formas el peso relativo de ambos referéndums no es el mismo: tras el no del referéndum danés no se desató una similar inestabilidad monetaria. Quizás entonces hubiera sido el momento de llevar a cabo un reajuste de paridades. Pero, de hecho, los acontecimientos nos han cogido a todos desprevenidos.

(4) Conviene recordar algo que se ha destacado poco: en el protocolo n.º 12 del Tratado, "sobre determinadas disposiciones relativas a Dinamarca" está prevista una excepción: este país podrá realizar un referéndum "ad hoc" previo a la entrada en la tercera fase de la UEM (la de la instauración de la moneda única). Es decir que los daneses, incluso de haber ganado el sí, podrán reservarse la decisión definitiva de su participación de la UEM hasta después de celebrar un nuevo referéndum.

Hasta el referéndum, la economía francesa era curiosamente la única que cumplía las famosas condiciones de convergencia del tratado de Maastricht. Era una economía que "funcionaba como un reloj" desde ese punto de vista. Pero, sin embargo, es una economía débil, que depende mucho de las expectativas sobre la propia construcción europea. Por otro lado, el peso de la historia -tan llena de contenciosos franco-alemanes-, las dificultades de adaptación de los agricultores franceses a la radical reforma en curso de la Política Agraria Comunitaria, las dinámicas partidistas internas etc. influyeron también mucho en buena parte del electorado francés.

Esta incertidumbre del resultado del referéndum francés fue, como decíamos, obviamente, otro elemento fundamental de perturbación de las expectativas: de unas expectativas de estabilidad (basadas en el buen funcionamiento del SME y en la perspectiva de la futura unión monetaria) se pasa a unas de inestabilidad por la incertidumbre de la ratificación del propio tratado.

- La actitud alemana

La política económica alemana ha venido estando muy condicionada por la lucha contra la inflación y el déficit público que han generado los cuantiosos gastos que ha supuesto la integración de la zona Este del país. Una política muy estricta de las autoridades alemanas, llevada a cabo con una gran tenacidad, ha dado lugar a un fortalecimiento del marco, que ha alcanzado cotizaciones muy alejadas de las que presentaba anteriormente. El anuncio del Bundesbank de que habría que proceder a un realineamiento de las paridades y que, en concreto, la peseta estaba sobrevalorada aumentó la incertidumbre en primer lugar, e intensificó la especulación, haciendo inevitable la devaluación.

- Las balanzas de pagos

Los saldos (positivos o negativos según los casos) de las balanzas de pago europeas y, en particular, el déficit español también han de ser tenidos en cuenta. En este ámbito, la subida de los tipos de interés alemanes deterioró la balanza de pagos de algunos países (en particular, Gran Bretaña) por la masiva salida de capitales en dirección a Alemania.

- Los presupuestos

Poco se ha insistido sobre el hecho de que en las primeras semanas de septiembre se estaban discutiendo el presupuesto alemán y la mayoría de los presupuestos de los países comunitarios. Todos los proyectos de presupuestos han sido restrictivos; las expectativas por tanto de crecimiento de las economías nacionales eran muy bajas.

Como consecuencia y resultado de todo lo anterior, los movimientos especulativos se desataron con los efectos que vamos a analizar.

C) Efectos de las causas anteriores

Ante todo, la propia inestabilidad o tormenta monetaria genera una falta de credibilidad en el SME y una dificultad de volver a la situación de hace apenas un año. Se generaliza el convencimiento de que los tipos de cambio fijos realmente no son tales y de que las autoridades monetarias no son capaces de mantenerlos en un mercado fuertemente dominado por los "especuladores". Ello colapsa los procesos de decisión de los agentes económicos, empresariales etc. y, en particular, los procesos de inversión que afectan decisivamente en particular al problema del paro.

Habrá que ser conscientes de que si se sigue adelante con el Mercado Único financiero, con lo que implica de libre circulación de capitales, la inestabilidad financiera será más frecuente, bastando que se desaten los rumores sobre cualquier moneda para crear movimientos especulativos de capitales.

Como consecuencia de la desconfianza mutua generada por la inestabilidad monetaria, se tiende a volver a políticas monetarias nacionales, poco o nada coordinadas. Esa pérdida de confianza en el SME hace que se pierda también la confianza en la política monetaria europea. Y, sin embargo, paradójicamente pero de hecho esa aparente "renacionalización" de las políticas monetarias no permite unas políticas monetarias nacionales verdaderamente independientes, porque los factores políticos europeos y el peso por ejemplo del Bundesbank disminuyen considerablemente el margen de maniobra de las políticas monetarias nacionales, que son, por tanto, cada vez más inviables por impotentes.

D) Si o no a la unión monetaria

Para terminar este artículo editorial deseamos manifestar la opinión de este Consejo de Redacción sobre el SME y la UEM.

El triunfo del sí en Francia por una débil mayoría, no ha aclarado de forma terminante el futuro del tratado de Maastricht y van surgiendo voces (a este y al otro lado del Atlántico) que ponen en cuestión tanto el proyecto de Unión Monetaria como el mismo SME en su versión actual. Por otro lado, en estos momentos se está planteando incluso la necesidad de modificar el ritmo y los contenidos de la Unión Europea prevista en el tratado, aunque sólo fuera para poder resolver el impasse jurídico impuesto por la negativa danesa.

La tormenta monetaria de septiembre-octubre ¿implica que el SME y el proyecto de UEM vayan a o deban desaparecer en un futuro próximo? En medio de la actual incertidumbre resulta muy difícil hacer previsiones con un mínimo de fiabilidad. Sin embargo, conociendo la historia de la construcción europea, y dados el volumen y la dimensión de los intereses en juego, en opinión de este Consejo de Redacción, es

dudoso que se abandone de forma definitiva tanto el SME como el proyecto de Unión Monetaria.

La tormenta monetaria europea ha sido la expresión de un fracaso de un tipo de cambio fijo ajustable (que es lo que era el SME) pero no de la UEM, que aún no existía en Europa y que, precisamente, pretende instaurar el Tratado de Maastricht. Ahora bien, la Unión Monetaria es la única fórmula efectiva para alcanzar un verdadero "tipo de cambio fijo" (...tan fijo que se trata de llegar a una única moneda).

Pensamos que los problemas actuales del SME no ponen en entredicho la necesidad de una unión monetaria europea, al contrario: sólo una moneda única puede eliminar de raíz los desequilibrios monetarios. Quizás el problema sea que Europa no está aún madura para avanzar tan rápidamente hacia esa unión monetaria que, no lo olvidemos, pretende llegar a una moneda única lo más tarde en 1999.

Como todo, es obvio que la UEM tiene efectos muy diversos: la discusión sobre los mismos sería muy larga, pues son innumerables sus implicaciones; nos fijamos en algunas.

1º Los tipos de cambio totalmente fijos y, evidentemente, la moneda única harían desaparecer los problemas de balanzas de pagos y de escasez de divisas puesto que las fronteras monetarias desaparecerían y todas las transacciones se harían en la misma moneda. Al fin y al cabo, es lo mismo que sucede en una región o Comunidad Autónoma dentro de un estado nacional.

2º Los desequilibrios de las economías reales entre los países -que ya existen- serán más patentes. Pero no hay que olvidar que en países con una moneda única también hay graves desequilibrios internos, regionales entre otros.

3º Sí pueden existir problemas de liquidez: un país que tenga una situación económica depresiva, con escasas exportaciones etc., podrá verse corto de liquidez monetaria para salir de esa situación (y no podrá crearla con fines expansivos a diferencia con la situación actual). La UEM obligará por tanto a una mayor disciplina financiera y presupuestaria. Es como si hoy una Comunidad Autónoma se ve corta de recursos financieros: tiene que limitar el gasto, o pedir crédito...

4º Una moneda única europea, siendo así que la CEE representa el 40% del comercio mundial, haría de la europea una moneda más fuerte que el dólar; en esa hipótesis, volvería Europa a tener un liderazgo monetario en el mundo que vino a perder después de la primera guerra mundial. A este respecto, conviene recordar que las aportaciones al FECOM (Fondo Europeo de Cooperación Monetaria, una especie de Fondo Monetario Europeo) se hacen precisamente en un 20% de las reservas en oro y dólares.

Además, el liderazgo monetario, que durante tantos años han ostentado los EE.UU., permite denominar en la divisa correspondiente los precios de las materias primas a nivel mundial. Ello otorga un enorme poder sobre los precios y la composición de las

reservas monetarias en el mundo. Ese poder lo vienen ejerciendo los usamericanos desde julio de 1944, fecha de los famosos acuerdos de Bretton Woods. No es pues de extrañar que abunden las opiniones norteamericanas en contra de la unión monetaria europea...

5º Una unidad monetaria como medida aislada es posible pero sería un concepto contradictorio que causaría muchos problemas. Tiene que ir acompañada de otra serie de medidas: en parte, eso es precisamente lo que pretende la convergencia. Aquí se inserta justamente el famoso debate sobre la convergencia nominal y real, en el que no vamos a entrar para no alargar aún más este artículo editorial. Por otro lado, esas medidas también habrán de tener unas repercusiones estrictamente políticas: es imposible avanzar en la Unión Monetaria sin un avance paralelo en la unión política. Y lo contrario tampoco podría ser: avanzar en la Unión Política manteniendo un mercado de divisas libres.

Por lo tanto, nos manifestamos claramente favorables a la unidad monetaria porque, en último término, es inevitable si se sigue defendiendo la unidad europea. Mientras llega la moneda única, (y siempre cabe discutir si los plazos previstos en Maastricht no son excesivamente rápidos), es preciso tener en cuenta que el SME en su versión actual es un camino hacia la UEM, una etapa transitoria; por ello, creemos que debe mantenerse el SME a condición de volver a una situación de mayor estabilidad -disciplina que se ha perdido- y de seguir avanzando en los caminos de la convergencia nominal y real. Dicho de otra manera, creemos que volver atrás, retroceder a la libre flotación de la paridad de cada moneda como defienden algunas voces dentro y fuera de la CEE es, en el fondo, estar en contra de la unidad europea.

Por otro lado es necesario definir más claramente cuál será la situación después de la UEM. ¿Hasta dónde va a llegar la unión económica? ¿Cómo será posible conseguirla si la unión política no avanza más rápidamente? Es indispensable ir buscando un modelo político de supranacionalidad hoy por hoy totalmente indefinido (5).

1993 seguirá siendo, no lo olvidemos, un año de retos importantes: la puesta en marcha del gran Mercado Interior con todas sus consecuencias, la solución o el apaciguamiento de la guerra de los Balcanes, los problemas del Este, el desafío del Tercer Mundo... Todos ellos serán mucho mejor afrontados por una Comunidad unida

(5) Sobre la indefinición del "modelo final" son muy significativas las siguientes palabras del llorado Francisco Fernández Ordóñez: "... de lo que no cabe duda, frente a este planteamiento general del objetivo, es de lo siguiente: primero, el carácter evolutivo de la unión política. El tratado que hagamos no va a ser, no puede ser, el capítulo final de la integración europea, no es la estación fin de trayecto. *No conocemos ni los plazos ni el objetivo final*". ("La unión política europea". *Papeles de Economía Española*, n.º 48, 1991, p. 305).

y fuerte que por una Comunidad dividida e insolidaria. Razón de más para aumentar en la CEE el "pathos" negociador.

Recordarán nuestros lectores que titulábamos así nuestro editorial del número 186: "Después de Maastricht: más Europa". Quizás precisamente cuando las cosas van peor es cuando habría que enarbolar la bandera de "Más Europa", es decir más coordinación, más cooperación, más solidaridad... Asunto distinto sería el de los ritmos, las velocidades, las modulaciones al Tratado de Maastricht que la realidad pueda imponer. Pero la historia de la Comunidad está precisamente hecha de pragmatismo, negociación, consenso. No hay motivos para pensar que eso deba cambiar. Al fin y al cabo fue nada menos que uno de los padres de la CEE, Robert Schuman quien dijo hace muchos años:

"Europa no se hará de una sola vez siguiendo un único plan general. Se construirá mediante realizaciones concretas, las cuales crearán una solidaridad de hecho"