

## ¿PUEDE SALVARSE TODAVIA EL SISTEMA MONETARIO EUROPEO?

---

*José María Mas Esteve*  
*("Frankfurter Allgemeine Zeitung", edit)*

**E**l Vicepresidente del Banco Federal Alemán, el Dr. Hans Tietmeyer, dijo en una conferencia pronunciada en Marzo en Basilea que dejaba a elección de sus oyentes el que colocaran o no un signo de interrogación a continuación del título de la misma, que era "Europa en el camino hacia la Unión Monetaria". Con esta sugestiva introducción quiso el invitado de Frankfurt dar a entender que la evolución de la política monetaria en los últimos meses había acentuado las dudas acerca de si los Tratados de Maastricht, especialmente el establecimiento de un calendario para la realización de la Unión Monetaria en la CE, seguirían adelante. En cualquier caso, no se aprecia ya nada, sino lo contrario, de la euforia que flotaba en el ambiente de la política de integración cuando, a principios de 1992, se firmó el Tratado. Incluso la supervivencia del Sistema Monetario Europeo (SME), tan vapuleado por las crisis, parece hoy incierta. Y con su derrumbamiento habría también que enterrar los grandes proyectos para la creación de la Unión Económica y Monetaria (UEM). Esto, a su vez, tendría probablemente incalculables consecuencias no sólo para el desarrollo, sino incluso para la existencia y pervivencia de la Comunidad de los Doce. Esto es lo que confiere un carácter tan esencial al mantenimiento del SME -aun cuando el concepto de los tipos de cambio fijos sea discutible-.

¿Qué ha sucedido? En el SME, que ve la luz en 1979 los tipos de cambio se consideran a ojos vistas fijos en el período que va desde 1987 al otoño de 1992. La ausencia de alteraciones importantes en los mercados de divisas, así como de realineamientos llevan a los medios responsables a la conclusión errónea de que el SME ya supone de hecho una Unión Monetaria. Sin embargo, el mundo imaginario de la pretendida Unión Monetaria se viene súbitamente abajo después del no danés a Maastricht, ya que al mercado no se le había ocultado que entre los socios del SME se carecía cada vez más de convergencia económica y que la estabilidad de los tipos de cambio no equivalía necesariamente a estabilidad interna. Dicho en otras palabras, se acentúa el escepticismo de los sujetos del mercado de divisas sobre si la Unión Monetaria, y con ella la aproximación de las economías de la CE orientada hacia la estabilidad, podrán ser una realidad en un plazo previsible. Luego se añade la recesión económica en la mayor parte de los países miembros y con ello el clamor en los mismos, en demanda de una política monetaria menos restrictiva. Mientras tanto, Alemania no podía ni puede ceder ante estas demandas. Los problemas relacionados con la reunificación no permiten aflojar las rígidas riendas monetarias ni bajar de manera apreciable los tipos de interés.

La consecuencia son las periódicas perturbaciones monetarias habidas desde el otoño. En los últimos seis meses el mercado ha venido -no sin "éxito"- sometiendo a prueba a las distintas monedas que a menudo sólo se han podido mantener dentro del margen de fluctuación del SME a base de masivas compras de apoyo. Desde el pasado mes de Septiembre, por lo demás, ha habido no menos de cuatro realineaciones, siendo la última devaluación la de la libra irlandesa (Enero de 1993) a una tasa del 10%, la mayor modificación de paridades de una divisa de la CE desde la creación del SME. Pero el punto culminante de la crisis lo ha constituido sin duda la

retirada, hace casi exactamente un año, de la lira y de la libra británica del mecanismo de los tipos de cambio. Ambas siguen flotando en estos momentos, aunque Roma -contrariamente a Londres- había manifestado entonces su deseo de participar de nuevo en el sistema de tipos de cambio fijos. La circunstancia de que, de una parte la masiva infravaloración de la lira no haya llevado a un mayor coeficiente de inflación y, de otra, que la medida monetaria "en solitario" haya permitido una reducción de intereses en beneficio de la postrada economía, ha hecho mientras tanto enmudecer casi totalmente también en Italia las voces partidarias de una vuelta al SME.

Quien crea que después de los ajustes monetarios de los últimos meses el mundo monetario está en orden en el seno de la CE y que el SME goza de nuevo de la necesaria confianza, está probablemente en un error. Primeramente ha faltado en otoño la voluntad política precisa para un amplio ajuste de tipos de cambio, que es precisamente lo que ha desencadenado bajo un efecto dominó las diferentes devaluaciones. Los Doce no han superado en la fase decisiva la prueba de la política monetaria. Es al menos dudoso que algunos socios comunitarios tengan un comportamiento más cooperativo en el próximo desafío de la política de tipos de cambio. En segundo lugar, queda por ver si miembros del SME como Bélgica, Dinamarca, y especialmente Francia, podrán mantener su política de tipos de interés en defensa del tipo de cambio frente al DM, la moneda clave del SME. Una prueba de ello son los ataques intermitentes a las monedas de estos países. En tercer lugar, hay en estos momentos en el SME una grave contradicción: cierto que el DM conserva su función de moneda guía, pero tal función se pone aquí y allá en tela de juicio como consecuencia de la moderada efectividad en materia de estabilidad de precios.

Esto último tiene bastante peso y podría deparar al SME otro "annus horribilis" o incluso desquiciar por más o menos tiempo el sistema. No es casualidad que por ello varios economistas recomienden la suspensión temporal del mecanismo de los tipos de cambio, es decir, el paso dentro del espacio de la CE -al menos frente al DM- a un "floating" transitorio. En el otro extremo del espectro está la propuesta de acelerar -precisamente a causa de las turbulencias políticas- el calendario de Maastricht y, en caso necesario, de crear la UEM anticipadamente, en un círculo más reducido. Ambos proyectos -así como los planteamientos que se sitúan entre los dos extremos- no dejan de tener malicia. En el primer caso difícilmente podría contarse sólo transitoriamente con tipos de cambio flexibles, ya que sin vinculación de tipos de cambio sería grande, sobre todo en países sin autonomía del Banco Central, la tentación a renunciar a la estabilidad monetaria en beneficio de otros fines. Con ello los Tratados de Maastricht se convertirían en papel mojado por tiempo indefinido, lo que, por supuesto, no se lamentaría en todas partes. En el segundo caso, con independencia de tensiones políticas, se produciría, por un lado, un reblandecimiento de los criterios de admisión en la Unión Monetaria y, por otro, aunque en las paridades de los cambios no habría ya perturbaciones, sí, por contra, surgirían agudos problemas relacionados con la economía real. Evidentemente la reunificación alemana ilustra las consecuencias que puede traer consigo una unificación monetaria cuando se trata de economías con grado de desarrollo diferente.

¿Cómo puede superarse el dilema en el que se encuentra el SME? Como tantas veces en la historia de la integración europea, la clave está en París. El Presidente Mitterrand había señalado una y otra vez, y con razón, en los últimos meses que, de acuerdo con los principios, no existía necesidad de devaluación del franco frente al DM. Igualmente es un secreto a voces que Francia ha sido el país que ha impedido un realineamiento generalizado -más exactamente una revaluación unilateral de la divisa alemana en el SME-. Mientras tanto, queda abierta la cuestión de si Francia podrá mantener durante mucho tiempo su "política de elevados tipos de interés", con tipos reales del 9 hasta el 10% (República Federal de Alemania: 4%). El nuevo Gobierno conservador, a cuyo

frente está Balladur, tendría, en realidad, que estar en disposición, sin perder en exceso la cara y el prestigio, de emprender un cambio de rumbo en la política de tipos de cambio. De otro modo, continuará la grave inseguridad de que adolece el SME y, con ello, la causa de Maastricht perderá cada vez más credibilidad.

Sería lógica una devaluación del franco frente al DM y una revaluación de la moneda alemana. De esta forma Francia podría eludir, en medida limitada, al menos durante un tiempo, el "diktat" alemán en materia de tipos de interés. Tendría que reconocer al mismo tiempo, sin embargo, que los esfuerzos eficaces en pos de la estabilidad en absoluto significan tipos de cambio irrevocablemente fijos. La solución más "limpia" consistiría naturalmente en seguir los ejemplos italiano y británico, dejando flotar temporalmente al franco. Pero en tal caso ¿no se pondría en juego la fracción de estabilidad de que mientras tanto se disfruta al otro lado del Rin y no equivaldría para el SME una ruptura así del eje monetario franco-alemán a una declaración de quiebra? En todo caso, se levantarían aun más las voces de aquéllos que ya tuvieron siempre manía al predominio del Bundesbank. Con referencia a "Maastricht", esto significaría que se acentuaría masivamente la crítica a la Unión Monetaria. La evolución de la política monetaria de los últimos meses está ciertamente en contradicción con la euforia de "Maastricht". ¿Es ello verdaderamente grave? En absoluto. Más bien supondría -por fin- una llamada a la razón en el campo de la política monetaria. 1992 podría pues pasar a los anales como el comienzo realista de una nueva era, en la medida en que en todas las capitales se sacaran las conclusiones adecuadas. Lo que, con vistas a la proyectada Unión Monetaria, sería saludable e incluso imperativo.