

# EL SME Y LA INTEGRACION DE LA PESETA: VIABILIDAD Y CONSECUENCIAS

Jesús M<sup>a</sup> Alonso Martínez  
Universidad de Valladolid

## Introducción.

Tras la adhesión de España a la CEE se ha planteado a las autoridades económicas españolas el dilema de la integración o no de nuestra divisa en el Sistema Monetario Europeo (SME); para decidirse por una u otra alternativa, habrá que analizar si la economía española se halla en condiciones de aceptar la disciplina monetaria que dicha integración supone, así como los beneficios que de la misma se derivan; y si se opta por la integración habrá que determinar cuando y en qué condiciones se va a incorporar la peseta al SME.

El trabajo consta de los apartados siguientes: Un primer apartado en el que se hace un breve repaso a las Teorías de las áreas monetarias óptimas. Un segundo apartado en el que se estudia los intentos de unificación monetaria en la Europa Comunitaria hasta la creación del SME. En tercer apartado se expone el nacimiento y configuración del SME. El cuarto apartado

estudia la situación de la economía española y los ventajas e inconvenientes que para la misma puede suponer la integración monetaria de nuestra divisa. En el quinto apartado se expone el momento y las condiciones en que debe llevarse a cabo la adhesión de la peseta en el SME.

#### I. La Teoría sobre Areas Monetarias Optimas.

La literatura económica sobre cuales son las características que deben reunir las economías candidatas a formar un área monetaria es muy abundante, pese a lo cual no existe un corpus teórico completo ni definitivo. Los distintos intentos de teorización pueden agruparse en torno a dos corrientes:

i) Las Teorías del Ajuste automático y semiautomático.

ii) Las Teorías "políticamente orientadas".

Las primeras mantienen que el área en la que se proyecta llevar a cabo un área monetaria óptima debe reunir ciertas características para que resulte viable un sistema de tipos de cambio fijo; y más concretamente, trata de determinar cuales son las condiciones mínimas que aseguren a una economía la consecución de su

equilibrio interno y externo sin intervención -Teoría del ajuste automático- o con una intervención mínima del Gobierno -Teoría del ajuste semiautomático- manteniendo el tipo de cambio fijo.

Entre los criterios establecidos para determinar cuando una economía reunía esas condiciones cabe destacar el de la perfecta movilidad de los factores de Mundell, máximo exponente de la teoría de los ajustes automáticos, y el del grado de apertura de la economía de McFinnon, que contempla la posibilidad de utilizar la política económica para asegurar el equilibrio interno y externo. Ambos autores están exigiendo un elevado grado de apertura del mercado de factores, el primero, y del bienes, el segundo, como condición previa a la constitución de un área monetaria óptima.

En esta misma línea teórica se hallan las tesis de Kenen, según la cual el grado de diversificación económica es lo que determina la optimalidad de un área monetaria, y la de Ingram que propone como criterio el grado de integración financiera.

Los teorías políticamente orientadas, por su parte, exigen la homogeneidad previa de las tasas de inflación entre países o fin de evitar que las diferencias en dicha tasa den lugar a problemas en la balanza de pagos que, antes o después, harán inevitable la modificación

de las paridades fijadas.

Conviene tener en cuenta que la consecución de tasas de inflación análogas, o como diría Magnífico una "propensión nacional a la inflación" similar entre las distintas economías, presupone la superación de disparidades económicas entre los países que componen el área monetaria; ya que de lo contrario si se fija la reducción de la tasa de inflación como objetivo para una país puede resultar aceptable en tanto que para otro pueda ser altamente oneroso en términos de renuncia a tasas de crecimiento o de reducción del desempleo.

Frente a estas teorías analizadas pretenden unas condiciones objetivas de las economías, se halla el enfoque coste-beneficio, según el cual es preciso evaluar los ventajas e inconvenientes de la aceptación de un tipo de cambio fijo para decidir si una moneda debe formar parte de dicho sistema o no.

Los beneficios que se atribuyen generalmente a un área monetaria son: mayor utilidad del dinero como medio de pago, desaparecen los costes de cambio y cobertura, elimina precios falsos determinados por tipos de cambio distintos de los de equilibrio, se pone fin a los movimientos especulativos, se comparten los riesgos de los ajustes y además estos se hacen más eficaces al actuar en bloque frente a divisas del exterior.

Los costes son de más difícil concreción y ponderación, en líneas generales puede decirse que hacen referencia a: a) la pérdida del tipo de cambio como instrumento de política económica; b) la pérdida de independencia en materia de política económica en general, y política monetaria en particular, a la hora de elegir los objetivos internos (inflación-paro) que quedan supeditados a restricciones externas, y c) la agudización los desequilibrios regionales.

Como hemos dicho resulta difícil evaluar los beneficios y los costes de un área monetaria, para decidir sobre la entrada de una divisa en la misma, ante lo cual se recurre al criterio de bondad de las políticas económicas y el grado de estabilidad que se alcanza dentro del área con respecto al exterior; si las políticas económicas son más efectivas y se logra más estabilidad que permaneciendo al margen, la integración de una divisa parece recomendable.

Vistas las teorías sobre áreas monetarias pasamos a estudiar cual ha sido la realidad de la Europa Comunitaria.

## II. Los intentos de unificación monetaria en la CEE.

Tras la consecución de la Unión Aduanera en 1968, la CEE se plantea la consecución de la Unión Económica y Monetaria a fin de salvaguardar la integración alcanzada en materia económica -Política Agrícola Común- y comercial -la Unión Aduanera- frente a las perturbaciones monetarias así como poner las bases de la Europa políticamente unida, objetivo último del Tratado de Roma.

Dos corrientes de pensamiento fueron las dominantes a cerca de cual había de ser la forma y/o el momento en que había de llevarse a cabo la unificación monetaria o la fijación de las paridades entre las divisas comunitarias; Por un lado, la "Teoría Motor" que defendía la fijación de paridades desde su primer momento y ello conduciría inexorablemente a la coordinación de las políticas económicas nacionales, los distintos países, y por otro la "Teoría Culminación" sostenía que era requisito imprescindible la armonización previa de las políticas económicas domésticas y sólo al final del proceso sería posible el establecimiento de un tipo de cambio fijo.

Los países se alienaron en torno a una u otra corriente de pensamiento atendiendo más a sus intereses nacionales que al convencimiento sobre la conveniencia técnica de una u otra fórmula, a pesar de que esgrimieron argumentos técnicos para justificar su posición.

La Comisión trató de conciliar ambas posturas para lo cual nombró a finales de 1969 a un Comité de expertos, al frente del cual estaría P. Werner, Ministro de Finanzas de Luxemburgo, a fin de que elaboraran un plan para lograr una Europa económica y monetariamente unida.

En octubre de 1970 la Comisión aprueba el Plan diseñado por el citado Comité, el "Plan Werner", que concebía la pretendida unión como un proceso de progresiva coordinación de las políticas económicas nacionales dividido en dos etapas, que se extenderían a lo largo de la década de los setenta.

El Informe del grupo de expertos fue la base del plan puesto en marcha sin embargo se detectaba en él una omisión importante: se había retirado, a instancias de Francia, toda referencia de supranacionalidad en materia de política económica. Este "recorte" hacía, si no imposible, sí difícil la viabilidad del Plan, a lo que se unió la turbulenta situación monetaria internacional. La agudización de la crisis del Sistema Monetario

Internacional (SMI) era tal que en primavera de 1971 el Gobierno de Alemania y Holanda dejan flotar sus monedas frente al dolor, práctica que fue seguida por el resto de los países comunitarios, lo cual constituyó un duro golpe para el cercenado Informe Werner.

En Diciembre de 1971 se celebra en Washington la Reunión del FMI en la que se decide ampliar la banda de fluctuación de las monedas de los países miembros respecto del dólar al  $\pm 4,50 \%$ , el doble de la hasta entonces vigente.

Esta ampliación permitía fluctuaciones entre las monedas comunitarias del 9% -caso en el que una de las divisas se hallara pegada a la banda superior y otra a la inferior- lo que constituía una grave amenaza para los logros alcanzados por la CEE en materia de integración; esto hizo entrar en razón a los responsables comunitarios y en febrero de 1972, el Consejo de Ministros acuerda reducir a la mitad la banda de fluctuación de las monedas de la CEE, este acuerdo monetario es lo que se conoce como "la Serpiente en el tunel".

Todos los países comunitarios firmaron el acuerdo; sin embargo Gran Bretaña lo abandonaría apenas transcurridos cuatro meses y más tarde lo harían Irlanda

e Italia. El Fondo Monetario Internacional (FMI) , en su reunión de Jamaica, refrendo la libre flotación de las monedas del SMI con lo cual desaparece el "tunel" y se mantiene la "serpiente".

El período que va desde la adopción de las medidas smithsonianas por parte del FMI hasta la cumbre de Bremen 1978, en la que se esboza el SME, no había servido sino para ahondar en las divergencias entre los países comunitarios, estableciéndose una clara separación entre países con moneda fuerte -Alemania y Benelux- y países con moneda débil -Gran Bretaña, Irlanda e Italia- ocupando Francia una posición intermedia.

### III. Nacimiento y Configuración del SME.

Durante los años de libre flotación la libra esterlina se había devaluado en el 54,2%, la lira en el 56,2% y el franco francés en el 26,8%, esto había enrarecido los intercambios comerciales y agudizado la crisis. Con la creación del SME se trata de poner fin a este período nada exitoso y de intentar una salida conjunta de la crisis.

La puesta en marcha del SME en marzo de 1979 suponía un cambio radical en la filosofía que había inspirado los intentos de unificación monetaria de la CEE hasta entonces ensayados; ahora se apuesta por la fijación de las paridades, más o menos ajustables, como forma de lograr la armonización de las políticas económicas nacionales; proceso inverso al que se contemplaba en los Planes que en la Comunidad habían tenido alguna virtualidad.

El acuerdo monetario suscrito por todos los países comunitarios, con la excepción de Gran Bretaña, va a ser, una vez más, un imperativo de la adversa realidad fraguada en la década de los sesenta y un delicado equilibrio de intereses de los países firmantes.

El objetivo del SME era crear una zona de estabilidad monetaria mediante la coordinación de las políticas monetarias nacionales y el manejo conjunto del tipo de cambio frente al resto del mundo, estableciéndose un reparto de cargas que todo proceso de integración conlleva; el cual finalizaría con el establecimiento de una moneda única: el ECU y la creación de un Fondo Monetario Europeo (FME).

## EL ECU.-

El ECU es una cesta compuesta por todas las monedas de los países miembros del SME con una determinada ponderación en función de macromagnitudes tales como el PIB, el volumen de comercio exterior medio y la cuota de cada país en los mecanismos de créditos a corto plazo, dicha ponderación es revisable, y tiene un valor fijado oficialmente respecto a cada una de las divisas, paridad central o pivot.

Basta cruzar la paridad central de cada moneda con las del resto para obtener los tipos de cambio bilaterales, los cuales pueden fluctuar dentro de la banda del  $\pm 2,25\%$  ( $\pm 6\%$  para la lira italiana). Cuando la moneda de un país rebasa este margen su Banco Central está obligado a intervenir, en moneda comunitaria, a fin de mantener su divisa dentro de la banda.

Existe además una presunción de intervención diversificada y de adopción de medidas de política económica cuando una moneda ha sobrepasado el "umbral de divergencia", que está fijado en el 75% del margen máximo de divergencia. El margen máximo de divergencia de cada moneda es la separación máxima que se le permite respecto a su cambio central ( $\pm 2,25\%$ ) por su ponderación dentro del ECU.

Esto provoca una asimetría en el SME, ya que el margen máximo de divergencia es tanto más pequeño cuanto menor es el peso de una moneda en la composición del ECU, de tal manera que son los países con moneda débil los que mayor probabilidad tienen de alcanzar el umbral de divergencia y por tanto lo que van a soportar los mayores cargos de los ajustes.

#### **Mecanismos de crédito.-**

El mecanismo de crédito del SME obedece a las necesidades inherentes a todo sistema de tipos de cambio fijo y está destinado a facilitar la solución de los problemas de balanza de pagos y su financiación a corto y medio plazo, sin que haya que recurrir a la modificación de los tipos de cambio. En el SME se contemplan créditos a muy corto, a corto y a medio plazo.

Los créditos a muy corto plazo es una línea de liquidez recíproca entre bancos centrales, son utilizados en los casos en que una moneda rebasa los márgenes de fluctuación permitidos.

Con los créditos a corto plazo se trata de hacer frente a los déficits coyunturales, y para hacer uso de ellos se precisa el beneplácito del Banco Central al que

se le solicita. Si los problemas de balanza de pagos son graves se hace uso de los créditos de medio plazo, que son condicionados a la adopción de ciertas medidas de política económica.

Este sistema de créditos está concebido para la fase inicial del SME; para una fase posterior se preveyó la creación del Fondo Monetario Europeo que habría de actuar como responsable de política monetaria y de política financiera y cambiaria respecto al resto del mundo; sin embargo ante la falta de voluntad política para realizar dejaciones de soberanía en materia de política económica, dicha creación se ha pospuesto sine die, permitiéndose una mayor discrecionalidad a las políticas económicas nacionales.

#### IV.-La integración de la peseta en el SME.-

Ante la opción que se presenta a nuestra divisa de pasar a formar parte del SME o de permanecer al margen, vamos a tratar de analizar, a la luz de la teoría, si la economía española se halle en condiciones de afrontar ese reto y si es capaz de soportar las consecuencias que de su incorporación se deriven.

Los teorios de los ajustes automáticos y semiautomáticos establecen criterios, que aún siendo

Útiles, resultan excesivamente vagos para determinar si el grado de movilidad de los factores y/o de apertura de nuestra economía es el adecuado para que se decida la inclusión de la peseta en un sistema de paridades como el vigente en la Europa comunitaria.

Más útiles, aunque tampoco concluyentes, resultan las teorías que establecen como condición para la integración monetaria un cierto grado de homogeneidad en las disparidades entre la economía española y las de los países miembros del SME, en cuanto que si las diferencias son excesivas no será posible mantener por mucho tiempo las paridades fijas.

Como han hecho los países miembros del SME, a pesar que más de una vez hayan tratado de enmascararse con teorías al uso, es ver en términos de coste-beneficio si es aconsejable que nuestra divisa se incorpore al sistema de cambios europeo.

Comenzaremos analizando los costes para pasar, más adelante, a estudiar los beneficios.

## Los costes de la integración.-

a) La renuncia a modificar el tipo de cambio.

La adhesión de una moneda a un sistema de paridades fijas supone como coste inmediato no poder utilizar el tipo de cambio nominal como instrumento de política económica para hacer frente a los problemas de equilibrio externo.

Conviene recordar, a fin de no sobrevalorar la importancia de esta renuncia, que los tipos de cambio estables no sólo no constituyen un inconveniente, sino que incluso son deseables cuando los desajustes externos son de origen monetario.

Si la causa de los desequilibrios es real sí resulta problemática dicha renuncia, ya que entonces se precisan modificaciones del tipo de cambio real, y éstas no se alcanzan de forma inmediata vía variación de los precios relativos, debido a la existencia de rigideces; mientras que la adecuada manipulación del tipo de cambio nominal asegure el ajuste requerido.

No obstante, el SME no presenta especiales problemas en este sentido, ya que permite cambios en las paridades del + 2,25 %, otorgando cierto margen de maniobra para los casos de perturbaciones reales, además

existen mecanismos de crédito previstos para mantener las divisas dentro de la banda, incluso cuando las dificultades de balanza de pagos son especialmente graves se permite sobrepasar dicha banda tras la revisión oficial de las paridades bilaterales.

Podemos decir, pues, que la renuncia a emplear el tipo de cambio como instrumento de política económica no es total, ni presenta problemas especiales para nuestra divisa; aunque es preciso no olvidar que con las adhesión de España a la CEE se ha renunciado también a la política arancelaria y comercial como medios para lograr equilibrar la balanza de pagos.

b) La pérdida de autonomía de la Política Económica.

El mayor coste de un sistema de tipos de cambios fijo lo constituye la pérdida de autonomía de las políticas económicas domésticas en general y la subordinación de la política monetaria en particular al mantenimiento de la paridad de cada moneda.

En este sentido, la integración de la peseta en el sistema de cambios europeos sí va a tener costes para la economía española, pues supone que la política monetaria va a estar supeditada a mantener la paridad que se fije para nuestra divisa, perdiéndose toda posibilidad de ser

utilizada para lograr objetivos internos.

No hay duda de que si la peseta se integra en el SME la política monetaria española deberá seguir las directrices marcadas por la política económica alemana decididamente antiinflacionista y con problemas de paro y de deficit público bien distintos a los nuestros. (Cuadro 1).

CUADRO 1.-

Año	Saldo presp. (% PIB)		Crecimiento Monetario		IPC			(1) Tasa de Paro		
	E	A	E	A	E	CEE	A	E	CEE	
1973	1,1	1,2			11,4	8,7	6,9	2,5	2,9	0
1979	-1,0	-2,5	11,4	8,3	15,7	9,8	4,1	8,5	5,7	3
1980	-2,6	-2,9	11,4	8,4	15,5	12,8	5,5	11,2	6,4	3
1981	-3,9	-3,7	11,6	8,5	14,6	11,7	6,3	13,9	8,3	4
1982	-5,6	-3,3	8,0	5,0	14,4	10,4	8,3	15,8	9,6	6
1983	-4,8	-2,5	8,7	2,6	12,2	8,0	3,3	17,2	10,6	8
1984	-5,5	-1,9	7,3	3,2	11,3	6,8	2,4	20,0	10,9	7
1985	-7,0	-1,1	11,6	6,4	8,8	8,8	2,2	21,4	11,1	7
1986	-5,7	-1,2			8,8	3,3	-0,2	21,0		6
1987					8,3	3,1	0,2	20,1		6

E= Español, CEE =media países CEE, A= Alemania.

FUENTES: Perspectivas Económicas de la OCDE.

(1) Tasa de paro estandarizada.

Sin embargo no conviene magnificar las consecuencias de esta reducción en la autonomía de la política económica. En primer lugar no parece que la curva de Phillips en la economía española presente pendiente negativa sino más bien vertical, y por tanto los costes de aceptar una política monetaria antiinflacionista en terminos de paro o no existen o son realmente bajos.

En segundo lugar, si la expansión monetaria se utiliza sistemáticamente para financiar los deficits públicos la política monetaria carecerá de eficacia,

debido a su pérdida de creibilidad y a la desaparición de ilusión monetaria en los agentes económicos.

Y finalmente es preciso tener en cuenta que un importante componente del paro en la economía española es de carácter estructural, y que, por tanto, no es posible resolverlo con políticas monetarias.

Por todo ello, podemos decir que es cierta la pérdida de autonomía en materia de política económica pero los costes de la misma no son tan grandes como lo que a primera vista pudieran parecer.

c) La agudización de las divergencias regionales.

La igualación de las tasas de inflación entre países como requisito de la unión aduanera, implica divergencias en las tasas de crecimientos salariales. Si un país, o región, tiene relativa baja productividad de los factores trabajo y capital y en el que la mano de obra tiene una participación relativamente alta en la producción, la reducción en la inflación hará que la tasa de crecimiento de sus salarios se más elevada que la de los países, o regiones, con productividad más elevada y una menor participación del trabajo en la producción.

Si las divergencias perduran habrá emigración de las regiones pobres a las ricas hasta que las retribuciones se igualen; pero al mismo tiempo se produce una emigración del factor capital desde las regiones de crecimiento más lento a aquellas de crecimiento más rápido, con lo que las disparidades regionales se acentúan.

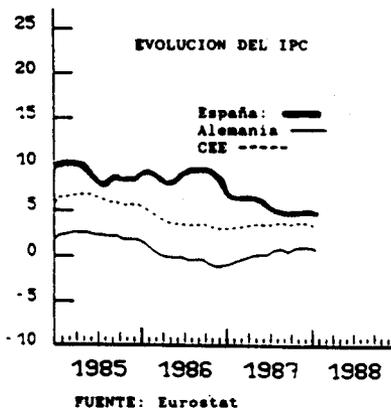
En el caso de España esto supondría una agudización de las diferencias interregionales y vendría a incidir sobre aquellas zonas y sectores en los que la propia integración económica, tras la adhesión de nuestro país a la CEE, ha tenido efectos más perniciosos.

#### Las ventajas de la Integración.-

Dos son las ventajas de la incorporación de la peseta al SME: Un mayor control de la inflación y la estabilidad de los tipos de cambio.

Aunque en los últimos años se ha producido una sensible reducción en el diferencial de inflación respecto a la media de la CEE (Gráfico 1), el hecho de ser Alemania quien marca la pauta de la lucha antiinflacionista en el SME nuestra adhesión al mismo contribuiría a reducir la inflación española y, sobre todo, garantizaría los logros alcanzados.

GRAFICO 1



La otra ventaja es la reducción de la variabilidad de los tipos de cambio. Según se ha comprobado empíricamente la instauración del SME ha reducido la variabilidad de las monedas en él integradas. Si las autoridades monetarias españolas son capaces de mantener la paridad fijada para nuestra divisa se conseguirán al mismo tiempo una mayor creibilidad de sus políticas y, consiguientemente, una mayor eficacia de las mismas.

A pesar de que, como hemos dicho, resulta difícil ponderar los costes y los beneficios de la incorporación de la peseta en el SME lo mismo si parece aconsejable, máxime si se aspira a la plena integración de España en la Comunidad.

V.-Momento y condiciones de la integración.-

Si las autoridades españolas se deciden por la integración, es preciso determinar cuando y en que condiciones ha de llevarse a cabo la misma.

Dos son los problemas a resolver previamente: El primero es el de nuestro diferencial de inflación respecto a los países comunitarios y el segundo el de la apertura de nuestra economía.

Es conveniente que el diferencial de inflación se reduzca, y en especial respecto de Alemania, a fin de evitar los movimientos especulativos contra la peseta que haría insostenible una paridad prematuramente fijada para nuestra divisa y provocaría reajuste desde un principio.

Por otra parte, parece oportuno esperar a que desaparezcan las barreras comerciales, contingentes y aranceles, para que se produzcan los ajustes oportunos de precios relativos y consiguiente reasignación de factores antes de renunciar al manejo del tipo de cambio como instrumento para equilibrar la balanza de pagos.

Respecto de las condiciones debe realizarse la incorporación de la peseta al EME, es aconsejable que lo haga dentro de la banda del 5 % y no en la del 2,25 %, al menos durante un periodo transitorio y mientras el desarme arancelario no haya finalizado (enero de 1993).

Finalmente, cabe decir que el tipo de cambio fijado debería ser lo más real posible; razón por la que convendría que el proceso liberalizador de la economía española estuviera completado; y, en todo caso, habría que tender a fijar un tipo de cambio en que la peseta estuviera más devaluada que lo contrario, a fin de no perder competitividad y evitar revisiones de la paridad que restaría credibilidad al mantenimiento del tipo de cambio y, por tanto, a su estabilidad.

#### BIBLIOGRAFIA

MAGNIFICO, G. (1973): "European Monetary Unification"  
McMillan. London.

McKINNON, R. I. (1963): "Optimum Currency Areas" American Economic Review Vol. 53, sept. pp 717-725

MUNDEL, R. A. (1961): "A theory of Optimum Currency Areas"  
American Economic Review Vol. 51, sept. pp 657-665

UNGERER, H., EVANS, O. Y NYBERG, (1986): "The European Monetary System: Recent Developements". Occasional Papers nº 48. Fondo Monetario Internacional. Diciembre.

VAUBEL, R. (1976): "Real Exchange-Rate Changes in the European Community: The Empirical Evidence and its implications for European Currency" Weltwirtschaftliches Archiv Vol. 12 pp 429-469

VIÑALS, J. "El Sistema Monetario Europeo y la política macroeconómica. Documentos de Trabajo del Banco de España nº 8804.

VIÑALS, J. (1988): "El Sistema Monetario Europeo y la política Macroeconómica". Información Comercial Española nº 657. Mayo, pp 169-166.

VIÑALS, J. Y DOMINGO, L. "La peseta y el SME: un modelo de tipo de cambio peseta-marco" Documento de Trabajo del Banco de España nº 8703.