

Diez años en el camino de la integración monetaria

*Joan Clavera

Hablar del camino *europeo* recorrido por la peseta hasta su reciente empeño de llegar a subsumirse en el Euro no es tarea fácil. En realidad se pueden escribir miles de páginas interpretando todas las disposiciones legales –desde el Boletín Oficial del Estado (BOE) y el Diario Oficial de las Comunidades Europeas (DOCE) hasta las circulares del Banco de España– y todos los artículos y comentarios que se han escrito sobre las relaciones entre la oferta monetaria de España y fenómenos como la inflación, el tipo de cambio, el comercio exterior, el Mecanismo de Regulación de Cambios (MRC) del Sistema Monetario Europeo (SME), etc.

En su intento de llegar a alcanzar un tipo de cambio irreversiblemente fijo con el Euro en enero de 1999, el Gobierno español se ha visto obligado a realizar un auténtico *tour de force* por otra parte compartido con otros países aspirantes a acceder cuanto antes a la tercera fase de la Unión Económica y Monetaria (UEM).

Hemos de escoger, pues, aquellos rasgos que nos parecen más relevantes de este proceso y que, por supuesto, no pueden consistir en indagar aspectos técnicos muy concretos de la evolución diaria de nuestro signo monetario. Creemos que el enfoque más útil es aquel que intenta combinar determinados aspectos de la política monetaria con aquellos otros aspectos que constituyen el meollo de las políticas de ajuste, de competitividad y, en definitiva, de modernización de nuestra economía.

Finalmente no podemos olvidar que desde el acceso de la peseta –el 19 de junio de 1989– hasta la actualidad ha habido una serie de fenómenos de enorme importancia –unificación alemana, desaparición de la URSS, aprobación del Tratado de la Unión Europea (TUE), tormentas monetarias de 1992-1993, etc.– que han incidido de forma directa o indirecta en la evolución de la peseta y de todo el Sistema Monetario Europeo.

LAS CONDICIONES PREVIAS AL ACCESO AL SME: EL PERIODO DE 1986 A 1989

Cuando España se incorporó a las Comunidades Europeas, el SME creado en marzo de 1979 –después del primer intento fallido en el periodo entre 1972 y 1979– gozaba de buena salud y la mayoría de monedas encuadradas en el mecanismo de regulación de cambios se movían sin demasiados problemas en las conocidas bandas de $\pm 2,25\%$ ² respecto a sus paridades centrales.

El SME se afianzaba día a día como un mecanismo que permitía culminar con pleno éxito el mercado interior europeo en un momento en que las barreras no arancelarias parecían definitivamente ceder frente a los razonamientos expuestos en el Libro Blanco sobre el Mercado Interior y que acabarían consagrándose en el Acta Única Europea.

El propio éxito de la utilización privada del ECU³ parecía el preludio de una época en la que el dólar perdería fuerza como moneda de reserva y la Comunidad podría encaminarse hacia metas más ambiciosas de estabilidad cambiaria definitiva. Por este motivo desde el uno de enero de 1986 es lógico que las autoridades monetarias de España se plantearan la relación con el SME y el posible ingreso a corto plazo en el Mecanismo de Regulación de Cambios. Más allá de *acumular* méritos europeístas se adivinaba una poderosa razón que el tiempo acabaría confirmando aunque resultase manifiestamente insuficiente: la utilización del prestigio y de la disciplina del MRC⁴ del SME para enfrentarse a los desequilibrios interiores y especialmente a la inflación. Además, según la literatura comunitaria de la época, poderosamente influida por Jacques Delors, la incorporación al MRC se consideraba una garantía incluso para el equilibrio exterior. *A sensu contrario* se citaban los casos del Reino Unido, Portugal, Italia y la propia España con balanzas por cuenta corriente deficitarias precisamente coincidiendo con su exclusión de las bandas del 2,25.

Si examinamos nuestra fecha de ingreso con cierta perspectiva histórica veremos que se sitúa casi en el centro de un periodo de estabilidad comprendido entre la segunda crisis del petróleo en 1979 y las tormentas monetarias de finales de 1992. Entramos, pues, en un buen momento, e incluso en nuestro año de ingreso la factura petrolera se redujo a casi la mitad por el efecto combinado del cambio respecto al dólar y la caída de los precios del crudo. En 1986 la economía española creció un 3,5% a precios constantes mientras que la de la CE de los doce lo hizo a un 2,6, la japonesa a un 2,4 y la norteamericana a un 3,1%. Todo auguraba un proceso de convergencia real renovado y los males endémicos del país –especialmente los representados por lo que se ha venido en llamar “la mentalidad del estanquero”⁵– parecían arrinconados o cuando menos agazapados ante los nuevos procesos de apertura exterior.

La economía española crecía a ritmos muy vivos al coincidir el acceso de España a la CE con la parte del ciclo económico que arranca precisamente de 1986. Los problemas de destrucción de puestos de trabajo iban a producirse en el próximo decenio. Los impactos favorables de la inversión directa del extranjero y los efectos a corto plazo de una política de “fomento” ambiciosa no dejaban ver el poco dinamismo de nuestras exportaciones empujadas por los efectos balsámicos de una demanda interna que parecía engullir todo lo que se fabricaba en el país. Ese casi “septenio prodigioso” (enero 1986 - noviembre 1992) iba a ser la admiración de propios y extraños. Nuestra fe en Europa era grande. Así lo demostraban las encuestas de opinión. La presidencia española de la CE (con Francisco Fernández Ordoñez como ministro de Asuntos Exteriores) nos acabó de merecer el epíteto de “prusianos del Sur” por nuestro notorio afán de llevar a buen puerto nuestras responsabilidades europeas, conducta aparentemente muy alejada de los otros socios meridionales. ¿Qué mejor manera de rematar la tarea que ingresar en el SME ?

UNA DECISIÓN CONTROVERTIDA: LA PARIDAD DE LA PESETA AL ACCEDER AL MRC DEL SME

En junio de 1989 se dio el gran paso: una de las decisiones económicas más controvertidas *a posteriori* fue el acuerdo del Gobierno español para que el tipo central con el que se iniciaba nuestra andadura en el MRC fuera de 65 PTA/marco.

La verdad es que durante las semanas precedentes la peseta llegó a alcanzar cotas más altas (hasta las 62 PTA) como culminación de una larga tendencia de apreciación respecto a la divisa alemana, incomprensible desde la perspectiva del saldo de la balanza por cuenta corriente pero explicable desde la perspectiva del saldo de la balanza de capitales y de la acumulación de reservas, como resultado, entre otras cosas, de un tipo de interés a corto y largo plazo muy elevado, impelido por las necesidades de financiación del Estado. No debe olvidarse que la Ley de Inversiones Extranjeras del 27 de julio de 1986 había liberalizado casi por completo las inversiones directas de capital, las de cartera y las inversiones en bienes raíces.

Al acceder al SME parece plausible suponer que la intención de las autoridades monetarias españolas consistía en utilizar el tipo central de 65 PTA/marco para doblegar unas costumbres inflacionistas de todos los agentes económicos y que habían tenido su máxima expresión en el periodo 1974-1982, alcanzando el deflactor del PIB un valor del 23,4% en 1977 mientras que el IPC se situaba en el 24,5%. De todas mane-

ras debemos recordar que el disparo de las ofertas monetarias europeas (M2/M3) fue un fenómeno general tras la crisis del dólar en 1971 y durante una década marcada por las crisis energéticas de 1973 y 1979 y la *gran crisis* de 1975.

El fracaso de la *serpiente europea* en su intento de flotación conjunta de las monedas comunitarias contra el dólar en el periodo 1972-1978 marca un periodo zarandeado por el fracaso del sistema de cambios fijos de Bretton Woods y la fase baja del ciclo tras el irrepetible periodo de auge entre 1959 y principios de 1973. Pero será el diferencial de inflación el dato más relevante y mientras a mediados de la década de los setenta Alemania Federal llegaba a alcanzar un IPC del 7,4% y Francia uno del 12%, la inflación española casi triplicaba a la alemana y sobrepasaba la francesa en un 50% aunque nuestro crecimiento de los precios era superado por el Reino Unido y por Italia, países estos últimos siempre en una conflictiva situación dentro del SME.

En 1988 nuestro IPC era casi 2,5 veces el alemán y 1,6 veces el francés, pese a haberlo reducido de un 14,5% en 1982 a un 4,2% en 1988. Esa diferencia con el nivel franco-alemán marcará profundamente nuestro proceso de convergencia hasta hoy mismo. Era hasta cierto punto lógico que los *policy makers* españoles creyeran que el diferencial de inflación tendría una oportunidad mayor de reducirse por las propias exigencias de nuestro ingreso en el SME. Eso y que el déficit público también entrara por una senda razonable que no solamente contemplara los aspectos cuantitativos sino también los cualitativos. En otras palabras hacía falta acometer eso que hemos venido llamando, hasta devaluar el significado: “reformas estructurales”.

Tampoco debemos olvidar un fenómeno que conmocionó al gabinete socialista: la huelga general del 14 de diciembre de 1988. Más que nunca el conocido recurso a la “autoridad externa” debió pesar fuertemente en el ánimo de los gobernantes. La conocida frase “exprímalos y luego cargue la culpa al Bundesbank” que se hizo realidad con la desinflación a la francesa del Gobierno Fabius parecía reencarnarse en el Gobierno González. La prensa de los días 16 y 17 de junio de 1989 recoge las declaraciones del entonces ministro de Economía y Hacienda, Carlos Solchaga, afirmando que el haberse comprometido a mantener cambios relativamente fijos “garantizan a exportadores e importadores precios más seguros en los países de la Comunidad y un reforzamiento de la disciplina monetaria”.

La Presidencia –por turno– española de la CE durante el primer semestre de 1989 acababa con la entrada de la peseta en el SME y con un conjunto de retos que de forma algo ingenua señalaba la prensa de la época: “desde ahora las restricciones que vengan de fuera serán un buen argumento que escucharemos muchas veces en los próximos años. La excusa (el ingreso en el SME) debe servir para replantear seriamente la política fiscal, tanto desde el lado de los ingresos como de los gastos, así como el papel que deberá asumir la política monetaria que no podrá perder de vista el cambio central que se ha fijado con respecto al marco”⁶.

Cuando España ingresó en la CE habían pasado menos de 10 años desde las primeras elecciones democráticas y la tarea de rediseñar el Estado era inmensa. La tentación de hacer las cosas *por arriba* sin llegar a comprometer –o a enfrentarse– a los diferentes agentes económicos era irresistible. Y está claro que la política monetaria y una cierta manera de entender el juego de los agregados macroeconómicos acabó imponiendo su ley en perjuicio de las reformas necesarias para introducir la competencia, y sanear en profundidad las finanzas públicas ahora más complicadas que nunca por la aparición de unos nuevos poderes autonómicos y locales.

La idea de que la política monetaria no podría cargar sola con el peso del ajuste ya fue expuesta con claridad por economistas como Joaquín Muns en el mismo año del ingreso en el MRC (Muns, 1989). A siete años vista podemos asegurar con relativa tranquilidad que hubo un exceso de optimismo gubernamental sobre el proceso de ajuste de los diferentes actores económicos a las exigencias de unas bandas del $\pm 6\%$ alrededor de una paridad central de 65 PTA/marco. El recurso argumental basado en las exigencias del tipo de cambio fue a todas luces insuficiente y la política monetaria, como era de esperar, no pudo realizar el milagro de un ajuste en profundidad de la economía.

En 1990 el MRC del SME se reforzó con dos hechos muy significativos: el paso de la lira italiana a las bandas estrechas (en vez de las del 6% que compartía con España y Portugal) y el paso de la libra, por vez primera, al MRC con bandas del 6%.

A medida que fueron transcurriendo los meses las discusiones entorno a lo que se consideró una apreciación excesiva de la peseta fueron subiendo de tono, pese al optimismo generalizado ante los importantes eventos que se avecinaban en Barcelona (Juegos Olímpicos) o Sevilla (Exposición Universal) y la euforia europea ante la *perestroika*, la caída del muro de Berlín y el subsiguiente proceso de unificación alemana aún no percibido como un perjudicial *shock* asimétrico sobre las economías de la CE.

El tipo de cambio de la peseta se había visto sometido a presiones de muy diverso signo: el negativo –tradicional– de nuestra balanza comercial, la amortización de deuda extranjera aprovechando la debilidad del dólar, el diferencial de inflación y, en el lado opuesto, la entrada de capitales en búsqueda de altas rentabilidades, las buenas perspectivas de crecimiento de nuestra economía, etc. En todo caso el resultado fue una pérdida de competitividad de la economía española, economía incapaz de domeñar los precios ni atacar una estructura de costes que no se correspondía con una economía abierta.

Dos años después de nuestro ingreso en el SME casi todo el mundo se cuestionaba la apreciación de la peseta. En una jornada organizada conjuntamente por la Fundación de Estudios de Economía Aplicada (FEDEA) y la Fundación de Estudios Sociológicos (Fundes) en Madrid en junio de 1991 el lema fue “¿Es adecuado el valor actual de la peseta?” (FEDEA, 1991) y aunque no todos los ponentes coincidieran en el diagnóstico quedaba patente la complejidad de una situación de la que desgraciadamente sólo eran percibidas las posiciones más extremas: aquellos que median de forma

simple la apreciación real de la peseta para concluir que se estaba perjudicando seriamente a la exportación y aquellos que anteponían las virtudes de la paridad con el marco como la mejor garantía de la prioritaria lucha contra la inflación. Ambos bandos tenían razones poderosas y válidas para mantener sus objetivos prioritarios. ¡Lástima que los problemas complejos sólo pudieran resolverse de forma compleja y con una pluralidad y coordinación de instrumentos, que al parecer no fueron los prioritarios!

La contradicción entre los efectos a corto plazo (posiblemente inflacionarios) y a medio y largo plazo (seguramente deflacionarios o estabilizadores) de nuestro ingreso en el MRC sólo podían ser combatidos mediante la clásica receta de una política fiscal restrictiva. Aunque el Gobierno se apercibió del hecho, ni los efectos fiscales se manifiestan a corto plazo ni era nada fácil sujetar unos presupuestos repetidamente conculcados –una vez aprobados– por unas prácticas perversas de hondo arraigo.

EL *POLICY MIX*, LA RECESIÓN IGNORADA Y EL PROGRAMA DE CONVERGENCIA

A la vista de lo ocurrido posteriormente es interesante observar la postura de aquellos que predicaban una mayor disciplina monetaria y, en consecuencia, preconizaban para nuestro país un paso a las bandas estrechas del 2,25%. De este modo, como ejemplo de lo que era un lugar común para muchos, Piniés Bianchi (Chase M. Bank) concluía en Marzo de 1991 que: “En resumen, un estrechamiento de la banda de fluctuación de la peseta contribuiría a controlar la inflación. Este beneficio está muy ligado a la reducción del coste de la lucha inflacionista que resultaría de una mejor coordinación entre las políticas monetaria y presupuestaria. Además, la permanencia en una banda estrecha ayudaría a conservar la inversión extranjera” (Piniés, 1991).

Una afirmación de este tipo no es contradictoria con las repetidas admoniciones de numerosos economistas como J.L. Feito y J.M. Paramo (1991) sobre la necesidad de un correcto *policy mix* monetario-fiscal. Casi todo el mundo estaba de acuerdo en que el lado débil era el fiscal, debido a la actitud de un Gobierno más que capaz para entender perfectamente la cuestión, pero peligrosamente incapaz de entender la urgencia de un cambio de rumbo profundo en las finanzas públicas. Los déficits presupuestarios no se veían como algo realmente grave. No es de extrañar: aún hoy en día a finales de 1996 parece que una parte importante de la clase política no se acaba de creer las reglas del juego de una economía perteneciente a una unión económica y monetaria en fase de consolidación.

Lo cierto es que momentos antes de iniciarse la tormenta monetaria europea en el otoño del año del V Centenario del “Descubrimiento” había quien con gran precisión señalaba la necesidad de atacar por el lado de la fiscalidad ahora que la política del tipo de cambio estrechaba los límites de la política monetaria, esa política que hasta la fecha parecía la única posible. Así, José Viñals señalaba que “teniendo en cuenta la perspectiva de la entrada de la peseta en la banda normal de fluctuación del $\pm 2,25\%$ antes de mediados de 1994”... (debido a las condiciones para el ingreso en la UEM y la reducción del margen de la política monetaria)... “resulte imprescindible que las otras políticas, especialmente la política fiscal y las políticas de oferta asuman un papel más destacado en la lucha contra la inflación durante los próximos años...” y tras señalar las consecuencias de una mayor movilidad del capital, la pérdida del acceso preferencial del sector público a los mercados financieros, la desaparición del impuesto implícito en los coeficientes bancarios o la reducción de los ingresos derivados del señoriaje, acabe señalando que: “no parece que haya otra opción que replantearse seriamente el papel del sector público en nuestro país y, en particular, acometer las siguientes reformas estructurales...” que Viñals agrupa en cuatro grupos (reducción del déficit fiscal de las autonomías, reducción selectiva del sector público en diversos sectores, reducción del grado de evasión fiscal y mucha mayor disciplina presupuestaria). Esas afirmaciones son, a finales de 1996, verdades casi de perogrullo para la gran mayoría de las fuerzas parlamentarias españolas, pero a mediados de ese año especial de 1992 sonaban a advertencias exageradas. Desde 1989 se había empezado a perder una oportunidad de reducir de forma menos traumática que ahora el déficit público, y seguramente de haberse iniciado las necesarias reformas estructurales no se hubieran perdido entre 1992 y 1994 alrededor de medio millón de puestos de trabajo industriales.

Pero en el primer semestre de 1992 todo parecía perfecto: el 7 de febrero se había firmado el Tratado de la Unión Europea (Maastricht) y se iniciaba virtualmente la primera fase del paso a la Unión Monetaria previsto en el Informe Delors; los precios de la energía –críticos para nuestra economía–, no habían subido excesivamente; se había alcanzado un máximo de países sometidos a la disciplina del MRC, y en el país existía una tendencia a exagerar los efectos positivos de los Juegos Olímpicos, la Expo y los fastos del V Centenario. Quien advertía de la tozudez de unas cifras que indicaban un giro negativo en el ciclo era tildado de agorero, de manera que el gran público estaba lejos de imaginar las dificultades que iban a surgir con los primeros nubarrones de septiembre.

Para colmo, el Gobierno parecía que se había enfrentado con las, en aquel entonces menos famosas, condiciones de convergencia del TUE –sólo cumplíamos la correspondiente a la deuda pública– mediante un Programa de Convergencia presentado en abril de 1992 y que Enrique Fuentes Quintana define de esta manera: “Es difícil encontrar entre los programas de política económica española un documento con un triunfalismo optimista semejante al que impregna el *Programa de convergencia*” (Fuentes Quintana, 1993).

Certeramente el Profesor Fuentes indica que desde finales de 1991 las divergencias con Europa habían aumentado peligrosamente como consecuencia, entre otras cosas, de las eternas reformas estructurales pendientes. El cambio de tendencia ya se había manifestado claramente en 1991 y la recesión se profundizó durante 1992 año en que pese a la proyección internacional de España se acabó con una variación negativa del empleo total (-1,2%) medido sobre el año anterior. La realidad iba hacer añicos las previsiones del mencionado Programa que contemplaba crecimientos del PIB para el periodo 1992-1996 del orden del 3% al 3,5% anual, mientras preveía acabar dicho periodo con un hipotético déficit público del 1% del PIB y una inflación que se reducía hasta el 3% en 1996. Y lo más equivocado: la creación de un millón de puestos de trabajo. Este fenómeno, que se iba a convertir en un tema central de la economía española, no puede relacionarse mecánicamente ni con nuestro ingreso en la CE ni en el SME y obedece a causas complejas de la que no es ajena la miopía de las autoridades económicas españolas que no supieron ver los fallos de un mercado de trabajo a todas luces inadecuado para los tiempos que corrian (Lluís Fina, 1996).

LAS TORMENTAS MONETARIAS DE 1992 Y LA CRISIS DE CONFIANZA ESPAÑOLA EN LAS BONDADES DEL SME

La polémica sobre el tipo de cambio en España no nos debe hacer olvidar lo que estaba ocurriendo en Alemania, nación con dos Estados cuya unificación iba a ser uno de los más importantes factores de la crisis. En 1992 ya se había completado con pasmosa rapidez la unificación (técnicamente una absorción de los *lander* orientales) y la factura de tal proeza –y los gastos fiscales adicionales– se concretaron en una subida de tipos de interés por parte del Bundesbank para abortar –de acuerdo con la más ortodoxa de las políticas monetarias– el repunte inflacionista en ciernes. Siendo el país con la moneda ancla de la Unión Europea es fácil comprender que la transmisión de aquella subida al resto de socios de la UE fue también rápida. Los tipos alemanes eran el suelo sobre el que se elevaban el resto de tipos de interés de la Unión Europea. Ese suelo tan alto y un ciclo bajo desencadenaron la tempestad. A partir de septiembre los acontecimientos se desarrollaron con rapidez. El mes de septiembre fue realmente un mes negro: España inicia la primera de una serie de devaluaciones⁷ y la lira y la libra abandonan el MRC. En noviembre nueva devaluación de la peseta y el escudo. En enero

de 1993 es Irlanda la que ve devaluada su moneda. España y Portugal vuelven a devaluar en mayo de 1993. En el mes de julio el franco francés se ve en gravísimos apuros para respetar el MRC y finalmente el sistema sufre una conmoción definitiva: a la vista de la evolución de los tipos de cambio y del comportamiento de los más que nunca excitados mercados financieros mundiales, la UE decide ampliar las bandas del MRC a $\pm 15\%$, dando un golpe definitivo a aquellos especuladores que actuaban sobrees-guro jugando con la estrechez de las anteriores bandas.

La verdad es que, mirado en perspectiva, ese movimiento en si mismo contradictorio (ampliar el margen de fluctuación de los tipos de cambio para luego acercarse más a los tipos fijos y a la moneda única) resultó ser un repliegue táctico efectivo puesto que desde entonces la estabilidad cambiaria ha sido un hecho palmariamente comprobable. Es más, nuevos miembros vinieron a engrosar el MRC; en enero de 1995 lo hizo el *shilling* austriaco, y en octubre de 1996 le llegó el turno al *markka* finlandés, para cerrar el año con el reingreso de la lira italiana.

Pero desde el verano de 1992 hasta hace pocos meses una oleada de euroescepticismo recorrió las economías de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE). Hay algunos rasgos de este clima que son muy difíciles de entender. Es notorio que el calendario final de la tercera fase está escrito negro sobre blanco en el TUE, concretamente en el “Protocolo sobre la transición a la tercera fase de la UEM” en el que en el último párrafo se señala que se ultimarán “a lo largo de 1988 todo el trabajo preparatorio para permitir que la Comunidad pase irrevocablemente a la tercera fase, el 1 de enero de 1999, y que el Banco Central Europeo (BCE) y el Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC) empiecen a funcionar plenamente a partir de esa fecha” TUE (1992).

Es incomprensible que economistas, políticos y periodistas se dedicaran a poner en cuestión, aprovechando las adversas circunstancias, la fecha límite de entrada en la 3ª fase. Hacerlo era, y es, como afirmar que los Estados miembros iban a denunciar el TUE o iban a conculcarlo frontalmente, o iban a volver a modificar un Tratado que justo se acababa de aprobar y ratificar.

Ya se ha dicho muchas veces que la falta de una adecuada publicidad y discusión sobre el Tratado fue un fenómeno común en la UE con muy pocas excepciones. Diversos Premios Nobel de Economía se añadieron a la discusión y a la crítica. En plena tormenta monetaria, el norteamericano James M. Buchanan (Nobel 1986) afirmaba en Madrid sin tapujos: “Europa debería olvidar la unión monetaria, y diseñar un modelo de federalismo competitivo”, y añadía: “creo que hay que abandonar la idea de una moneda y una sola política monetaria en Europa. Sería mejor crear una Europa basada en el federalismo competitivo en la que cada país eligiera su política”. Por las mismas fechas –octubre de 1992– su conciudadano y también Premio Nobel, Milton Friedman, al tiempo que recomendaba que España abandonase definitivamente el SME

procedía al entierro del sistema: “Maastricht ha muerto. Aunque el SME sea reconstruido en las próximas semanas o meses, volverá a sufrir un posterior colapso”¹⁰.

En algo Friedman tenía razón: el SME fue *reconstruido* (bandas del 15%) nueve meses y medio más tarde. Y en algo se equivocó: más de cuatro años después de sus afirmaciones el SME continúa, y ahora ampliado a nuevos miembros. Dos meses antes de la ampliación de las bandas del SME de agosto de 1993, el Premio Nobel 1992, el estadounidense Gary Becker, afirmaba también en Madrid: “pienso que todo el SME es un error. Y dentro del sistema la posición de la peseta fue otro error”¹¹. En la inauguración de la sede de la Universidad de Chicago en Barcelona, el norteamericano Premio Nobel 1990, Merton H. Miller, afirmaba “...creo que la divisa única es una locura innecesaria. Si fuera necesario ocurriría de forma natural. El diseño que han hecho forma parte de esa idea tan europea por la cual las cosas pueden imponerse de arriba a abajo, de un día para otro. Ustedes (los europeos) han recorrido mucho camino juntos, pero les queda bastante antes de que puedan tener una divisa común y un Parlamento común –con poder real– no como el de ahora”¹².

Esa unanimidad de cuatro economistas de indudable talla, prestigio e influencia parece apuntar a un hecho bien conocido pero poco explicado: el enorme recelo norteamericano frente a una alternativa real al dólar, considerado éste como la primera moneda de reserva mundial¹³.

Hay una grandísima probabilidad de que el Euro acabe definitivamente con esa primacía del dólar y con las consiguientes ventajas que ello conlleva para la economía y la sociedad norteamericana: influencia, prestigio y, no lo olvidemos, posibilidad de mantener elevados déficits exteriores¹⁴. El fracaso del dólar como ancla del sistema de paridades fijas ajustables de Bretton Woods (a raíz de la crisis de dicha moneda en 1971), ha hecho desconfiar a los economistas norteamericanos de cualquier regulación de los tipos de cambio. Desde hace 25 años el sistema de cambios flotantes es la norma general, con la excepción del espacio europeo representado por los países que han aceptado el Mecanismo de Regulación de Cambios.

No se sabe si como consecuencia de opiniones como las que acabamos de exponer o bien porque se acercaba el momento de la verdad, de forma extraordinariamente tardía se inició un tímido debate en nuestro país sobre las ventajas o no de formar parte del primer pelotón de países que accederían a la 3ª fase, en 1999, y del que sólo ofreceremos algunas muestras representativas y de cierto valor intrínseco.

El disparo de salida se produjo de forma un tanto rocambolesca cuando, a finales de enero de 1996, se hicieron públicas unas declaraciones del propio ministro de Asuntos Exteriores español, Carlos Westendorp, (un viejo conocedor de los intrínquilos comunitarios) realizadas *off the record* a la agencia de noticias española EFE. En dichas declaraciones –que se hacían a un mes de la Cumbre Europea de Madrid, en la que se acababa de ratificar el famoso calendario– se insinuaba la posibilidad de que la Unión Europea

“parara el reloj” (refiriéndose al calendario establecido en el TUE) y permitiera con el retraso incluir a países como España, Italia e Inglaterra en el grupo de países que pasarían a la moneda única en 1999.

¿Estratagema –de cara a la galería exterior– ante las elecciones generales que se acercaban? ¿Pérdida repentina de fe? ¿Nerviosismo? La verdad es que Carlos Westendorp sabía perfectamente la diferencia entre parar el reloj en una discusión comercial sobre kilos de tomates a admitir en libre práctica y parar el reloj del TUE (LV.1996,1). Las declaraciones fueron aún más sorprendentes por la total desconexión y descoordinación con el Ministerio de Economía que se desmarcó del asunto.

El ex vicepresidente económico del Gobierno, Juan Antonio García Díez, terció en la polémica y en un artículo titulado “España y la Unión Monetaria” acababa de esta manera: “Una conclusión: mejor aplazar la decisión (de ingresar en la moneda única). La UEM...económicamente ni parece que sea un requisito para la supervivencia del mercado único, ni parece que a falta de flujos muy importantes de transferencias (lo que plantearía problemas muy graves de otra índole) sea una buena solución para España, que no parece reunir los requisitos para formar una zona monetaria óptima con los países centrales del sistema. Por ello sería claramente deseable un aplazamiento de las decisiones que permita aproximar más las economías”¹⁵.

El 10 de febrero Jürgen Donges, miembro del Consejo Alemán de Expertos Económicos, e inveterado visitante de nuestro país, pronunciaba una conferencia en el Círculo de Economía de Barcelona en la que expuso la tesis más exitosa del momento: ¡cumplamos los criterios de convergencia, Maastricht es accesorio!¹⁶ Cobraba así todavía más fuerza la ya vieja polémica del carro y los bueyes y qué es lo que va primero.

Al día siguiente, aprovechando una jornada organizada por la Asociación para el Progreso de la Dirección, el profesor Luis Ángel Rojo, gobernador del Banco de España, dejaba bien a las claras la conveniencia de que España formara parte cuanto antes de la moneda única, afirmando que los costes del fracaso del proyecto europeo, una vez iniciado, serían muy graves y que “nada sería tan penoso como excluirse, por un error en las conjeturas sobre el grado de disciplina y la fecha de la selección (de los países). Por las razones que he señalado (riesgo de perturbaciones financieras) la vida que los países retrasados en su incorporación reciban de las manos de los mercados puede ser difícil”¹⁷.

En la misma Jornada el ex ministro de Economía, en el primer Gobierno socialista, Miguel Boyer (miembro, además, integrante del grupo de trabajo redactor del Informe Delors que precisamente fijaba las fases para la moneda única) dejaba también diáfano su postura: “los beneficios de eliminar los gastos de cambiar moneda y el riesgo de cambio son mucho menos importantes que el enorme costo económico y social de prescindir de la variación de los tipos de cambio para suavizar un

ajuste necesario” y continuaba “... incluso si la moneda única se considera un objetivo deseable, el camino trazado por el Tratado de Maastricht y las cumbres europeas posteriores parece cada vez más imprudente”¹⁸.

La convocatoria de elecciones generales abrió un cierto paréntesis tras sendos pronunciamientos del FMI y de la OCDE poniendo en duda la capacidad de España para cumplir con los requisitos del TUE. Pero cuando el debate se reabrió lo hizo como un trueno: el nuevo ministro de Exteriores del nuevo Gobierno del Partido Popular propuso el día 9 de mayo “parar el reloj” tal y como lo había hecho pocos meses antes su homólogo del Partido Socialista. El también nuevo ministro de Economía y vicepresidente segundo del Gobierno, Rodrigo Rato, apoyó primero estas declaraciones pero cuatro horas más tarde convocó una rueda de prensa para asegurar que el Gobierno consideraba prioritario cumplir con los objetivos de Maastricht en los términos previstos. El presidente de la Generalitat de Cataluña (y secretario general de *Convergència Democràtica de Catalunya*, que a través de la Coalición *Convergència i Unió* había posibilitado la investidura del nuevo presidente del Gobierno) había telefoneado precipitadamente al presidente Aznar recordándole que las dudas o los “globos sondas” sobre dicho tema eran contraproducentes para la correcta actuación de los agentes económicos¹⁹.

No es de extrañar que la participación española en la fase preparatoria del Pacto de Estabilidad fuera muy escasa, si dejamos de lado la obligada participación del Banco de España, siempre en una línea de defensa de los plazos y el calendario previsto. No hay que olvidar que la autoridad del Banco de España se había visto reforzada por una medida precisamente en la línea del futuro Banco Central Europeo, nos referimos a la Ley de Autonomía del Banco de España de junio de 1994 y que, como en tantas otras legislaciones, blinda la autoridad de dicho banco frente a las posibles presiones del poder ejecutivo.

LA PESETA, LA LIRA Y LOS PAÍSES DEL SUR EN LAS DISCUSIONES DE 1996 PREVIAS AL CONSEJO EUROPEO DE DUBLÍN

La reentrada de la lira en el MRC el día 25 de noviembre ha demostrado la preocupación de los países del Sur (Portugal, Grecia, Italia y España) por estar en el primer pelotón de países que pasan a la tercera fase, donde Gobiernos de muy distinto signo político compiten y se afanan en el *sur* para conseguir tan deseado objetivo. Incluso

el Gobierno griego –desde siempre fuera del MRC y sin perspectivas de estarlo en el presente año– afirma ahora su clara voluntad de pasar cuanto antes a la moneda única.

Sin embargo esta actitud contrasta con lo sucedido hasta hace poco cuando estas mismas economías competían –con relativo éxito a corto plazo– utilizando, o pretendiendo utilizar, “devaluaciones competitivas”. Incluso en el proceso final del reingreso de la lira en el MRC, el comité monetario se vio bloqueado por esta cuestión y tuvo que ser el Consejo de Ministros de Economía y Finanzas (ECOFIN), reunido en sesión urgente, quien, in extremis, llegara a conseguir un acuerdo político por el que la lira se reincorporaba a la disciplina de la bandas con una ligera apreciación respecto a los tipos de mercado observados, tras intentar sin éxito Italia una ligera devaluación de facto rechazada frontalmente por Alemania y Francia e incomprensiblemente apoyada por el ministro de Economía español, que justificaba tan extraño proceder argumentando que las exportaciones italianas no competían con las españolas.

Recientemente, en nuestro país se han alzado voces –precisamente alertadas por las discusiones sobre la paridad central de la lira– advirtiendo sobre la importancia de no encontrarnos con una peseta demasiado “alta” en el momento de fijar irrevocablemente los cambios para el periodo desde enero de 1999 hasta julio de 2002, en el caso de que España pasara el examen de 1998.

Se arguye que observando la peseta desde la perspectiva de la paridad de poder adquisitivo (PPA), ésta se encuentra sobreapreciada y que el tipo adecuado se movería entorno a las 87 pta/marco. Nadie duda de la utilidad de comparar el tipo de cambio central con el de mercado y con el resultante de relacionar los niveles de precios entre países. Pero, a estas alturas del proceso de integración monetaria hay que ser riguroso. Si resulta que la última vez que se fijó el tipo central a 85 pta/marco fue el 2 de agosto de 1993 y que en aquella fecha el diferencial de inflación o de tipo de interés con Alemania era mucho más elevado que ahora (por eso ahora la mayoría del Parlamento está dispuesta a apostar fuerte para acceder de inmediato a la moneda única), es lógico que los mercados hayan sancionado positivamente esta convergencia de indicadores con Alemania y que en consecuencia incluso el Banco de España haya tenido que intervenir repetidamente para que la peseta no se aprecie por debajo de las 84 pta/marco. Los economistas sabemos bien que en definitiva son los mercados quienes acaban imponiendo su criterio y por ello el intento artificial de querer “negociar” una cierta devaluación implícita en el momento de fijar irrevocablemente el tipo de cambio, nos parece a estas alturas un camino institucionalmente imposible, además de equivocado. Se da así la sensación a los diferentes agentes sociales de que la mejor manera de ganar competitividad es siempre la manipulación política de determinadas variables. Más allá del hecho cierto –sería ingenuo suponer lo contrario– de que siempre en una operación del calibre representado por la moneda única hay una cierto componente político, de todas maneras esas interferencias se mueven en márgenes estrechos y más cuando se trata de juegos de suma cero en los que el beneficio de uno puede ser el perjuicio del otro.

Por ello parece imprescindible concienciar a las fuerzas económicas y sociales de nuestro país de que la manera correcta de enfrentarnos con los retos del Banco Central Europeo (BCE), de la política monetaria única, y también de la moneda única (es decir, de la desaparición –a partir de 1999– de la política monetaria española y de la peseta como tal –será una mera fracción no decimal del Euro hasta como máximo julio de 2002–, siendo el Banco de España una mera *sucursal* del BCE), pues bien esa forma correcta implica entender que nuestra competitividad pasa por temas tales como los gastos en I+D, la eficiencia en el gasto público, la coordinación de las diversas administraciones, la lucha contra las prácticas monopolísticas o quasi-monopolistas, sin caer en las excesivas simplificaciones al uso por lo que hace a la reforma del mercado laboral y olvidándonos de una vez por todas de la política de tipo de cambio.

Ciertamente, la tarea es ingente y el tiempo es cortísimo. Creer que la superación del examen de 1998 según los criterios de convergencia es la única gran prueba a superar por la economía española, sería un craso error. Si fuera así, toda la literatura y todas las chanzas entorno a la contabilidad creativa de diversos Estados de la UE, por lo que respecta a los presupuestos elaborados para 1997, se verían ampliamente justificados.

EL PARALELISMO PERVERSO 1989/1999 Y EL PACTO DE ESTABILIDAD

Así como en 1989 la discusión sobre el tipo de cambio inicial de la peseta en el SME centró una buena parte de la polémica de la época, ahora parece, como hemos visto, que sería la discusión del tipo de cambio final la que podría centrar el debate de los próximos meses.

Tanto en 1989 como para 1999 el verdadero problema de la economía española –y en general para los países del sur de la UE– sería la correcta relación entre la política monetaria y la política fiscal. Hubiera sido muy útil que la teoría sobre las Áreas Monetarias Óptimas (AMO) (De Grauwe, 1996) hubiera contemplado las condiciones con las que se enfrentarían los países de la UE. En general no es así: mientras el TUE habla de inflación, tipos de interés y deuda pública, el núcleo tradicional de la teoría de las AMO habla de precio y movilidad del factor trabajo. Aun considerando los nuevos enfoques de las AMO y el énfasis en la imposibilidad de que países muy diferentes logren ser una AMO, aun en el caso más optimista sobre los efectos disciplinantes de un banco central europeo que no fracase en su misión, no se puede dejar

de abrigar dudas sobre un hecho ciertamente nuevo: la existencia desde el primero de enero de 1999 de un banco central único frente a una pluralidad de políticas fiscales y presupuestarias en manos de los Estados miembros.

Esa combinación de moneda única y fiscalidad dividida es realmente un reto increíble. Imaginemos qué sucedería si en la actualidad el Banco de España conservara sus funciones respecto a la política monetaria, pero que cada una de las 17 comunidades autónomas españolas pudiera realizar una política presupuestaria y fiscal propia con la única restricción de una definición común respecto a la base del IVA y con la obligación de aportar financiación para un presupuesto en el ámbito de todo el Estado que no sobrepasara el 1,4% del PIB español, y con un sistema de multas para aquellas comunidades cuyo déficit presupuestario fuera superior al 3%, todo ello regido por un Gobierno del Estado compuesto por los presidentes de las Comunidades Autónomas.

Es exactamente lo que sucederá en la UE el día primero de enero de 1999 si sustituimos las 17 Comunidades Autónomas por ¿ocho? ¿diez? Estados que hayan superado el examen de principios de 1998 y si sustituimos el Banco de España por el Banco Central Europeo. Si España está entre esos ocho o 10 países debería enfrentarse a una interesante reencarnación de la peseta como una de las partes originantes del nuevo Euro. Tal situación se daría si existe un marco de coherencia con la política fiscal y con las condiciones de precio y movilidad de los factores productivos, que también tuvieron su parte de culpa en la crisis del 1991-1993 (Fina, 1996). En caso contrario, asistiríamos a una penosa muerte de la peseta que sin duda arrastraría la gangrena de unas malas costumbres presupuestarias y fiscales apenas disimuladas por los esfuerzos realizados en el periodo 1997-1998. No hace falta decir que la introducción de mucha más competencia en los mercados —alejados de unas privatizaciones que se guíen sólo por el objetivo de conseguir recursos a corto plazo o favorecer a determinados grupos— es más que nunca necesaria para acceder a la aludida reencarnación y alejarse de una muerte inútil, dolorosa y paralizante de nuestro signo monetario y para mayor *inri* ser un candidato seguro para recibir la primera batería de sanciones derivadas del Pacto de Estabilidad.

Es verdad que la unión monetaria va a suponer un revulsivo que va más allá de la pura economía. Los consumidores, los ciudadanos en general, pueden salir claramente beneficiados no sólo por la transparencia mayor de los precios a lo largo y ancho de la Comunidad, sino también por un tipo de interés más bajo siempre que la fiscalidad mal entendida no obligue al BCE a subir los tipos para combatir la inflación. Y estamos seguros de que el BCE no dudará en cumplir su misión de estabilizar los precios. En este sentido Lamfalussy, el actual presidente del Instituto Monetario Europeo, ya ha advertido contra los riesgos de un Euro minado por una política presupuestaria incorrecta por parte de los países miembros, y ha advertido explícitamente de lo muy negativo que sería, como primera providencia, tener que subir el tipo de interés del Euro.

EL CONSEJO EUROPEO DE DUBLÍN Y LA REDACCIÓN FINAL DEL PACTO DE ESTABILIDAD: CONSECUENCIAS PARA ESPAÑA

El Consejo de Dublín ha tenido dos partes bien diferenciadas: la consecución del llamado Pacto de Estabilidad y una primera aproximación a la reforma del TUE, cuyos resultados son más inciertos y que aquí no vamos a tratar. Pero el Pacto mencionado tiene una importancia fundamental en la vía para conseguir la moneda única. En las últimas semanas se habían polarizado las posiciones según un esquema que ya resultaba clásico: la postura alemana tendente a resolver cualquier incongruencia entre la política monetaria y la presupuestaria, mediante la aplicación de reglas rígidas y sanciones de grueso calibre, y la postura francesa más proclive a tratar mediante un Comité ad hoc cada caso. Ese enfrentamiento entre la llamada postura del “automatismo” y la postura “política” prometía un enfrentamiento duro entre los presidentes Kohl y Chirac que en definitiva no se ha dado. El eje franco-alemán ha vuelto a funcionar y el resultado se ha cristalizado en una posición intermedia que cada parte ha intentado presentar como una victoria.

De hecho los automatismos propuestos por Alemania se han visto suavizados por una definición de la recesión (caída entre el 0,75 y el 2% del PIB en un año) que permitiría sobrepasar el tope del 3% (sobre el PIB) de déficit siempre teniendo en cuenta las características específicas de la crisis.

The Times ironizaba en su editorial sobre el “aparente acuerdo” y la manera contradictoria de ser presentado por Jean Arthuis y Theo Waigel, ministros de Economía de Francia y Alemania²⁰, respectivamente. *Le Monde* insistía en el carácter “estrictamente monetarista” del acuerdo que difícilmente moverá voluntades traumatizadas por la persistencia del paro²¹. Por otra parte el *Irish Times*, desde la propia Dublín, enfatizaba el triunfo del compromiso²².

El *Financial Times* prefería ver las cosas desde un ángulo de rigor, como si en definitiva hubiéramos adoptado la postura alemana²³.

Desde fuera de la UE la Conferencia Intergubernamental y el Pacto de Estabilidad se veían de formas muy diversas: el *Wall Street Journal* dedicaba casi toda su atención a los aspectos políticos con sólo dos líneas sobre el pacto de estabilidad²⁴, mientras que por el contrario el *New York Times* presentaba la noticia como un avance en los esfuerzos para conseguir la Unión Monetaria²⁵.

El carácter aparentemente técnico del acuerdo ha facilitado que en España se produjeran reacciones de muy diverso sentido. Desde el gran rotativo madrileño que preconiza la muerte de la peseta hasta la falta de una explicación inmediata –por parte del Gobierno– de las consecuencias del Pacto. Como bien editorializaba *Le Monde*, en un país con cifras

record de paro no será sólo la política monetaria la que movilice a la población. La moneda única puede ser una ocasión formidable para avanzar en diversos frentes tanto en España como en Europa, pero existe la sensación de que nuestro ingreso en 1989 en el SME se hizo de forma incoherente y sin contemplar el conjunto de la economía del país –tanto la monetaria como la real–. Cabe esperar que la historia no se repita dentro de 10 años.

Esperemos que una corta singladura de la peseta nos lleve a ese nuevo buque - insignia que es el Euro y que a bordo de esa nueva moneda podamos navegar con tranquilidad por las atrayentes pero desconocidas aguas del siglo XXI.

Referencias bibliográficas

- De Grauwe, Paul (1996) "La economía de la convergencia hacia la Unión Monetaria en Europa" en Cuadrado, J.R y Mancha ,T. (eds.) *España frente a la Unión Económica y Monetaria*. Madrid: Civitas.
- FEDEA (1992) *El tipo de cambio de la peseta ante el mercado Unico y la Union Economica y Monetaria*. Madrid.
- Flina, Lluís (1996) "La unión monetaria y el empleo", *ICE*, nº 756.
- Fuentes Quintana, Enrique (1993) "Tres decenios largos de la economía española en perspectiva" en García Delgado, J.L. (ed.) *España Economía*. Madrid: Espasa Calpe.
- Gonzalez Paramo ,J.M. y Feito, J.L. (1991) *España ante la Unión Económica y Monetaria en Europa*. Madrid: FEDEA.
- Martínez Arevalo, Luis (1991) "A Confident Nation: Spain Boldly Joins the EMS" *European Affairs* 3/89
- Muns, Joaquim (1989) "L'entrada de la pesseta dins el SME com a opció de les relacions econòmiques internacionals d'Espanya", *Revista Económica de Catalunya*, nº 12.
- De Pinies, Jaime (1991) "Aspectos de la estrategia de España para su transición a la U.E.M." en *España ante la Unión Económica y Monetaria en Europa*. Madrid: FEDEA.
- TEU (1992) *Tratado de la Unión Europea* (ed. española). Luxemburgo,p. 190.

Notas

1. Cuando se intentó una flotación conjunta –la serpiente– de las monedas comunitarias frente al dólar que constituía, así, la moneda de referencia.
2. Italia se movía en bandas de $\pm 6\%$. Inglaterra y Grecia no formaban parte del mecanismo de regulación de cambios aunque sus monedas formaban parte del ECU.

3. Es decir, el acto por el cual dos partes contratantes privadas se comprometen libremente a denominar sus respectivas obligaciones y derechos monetarios en ecus.
4. Entendemos por Mecanismo de Regulación de Cambios aquel que se aplica a las monedas de los países que aceptan –fundamentalmente– que su signo monetario mantenga una paridad con las otras monedas dentro del margen de unas bandas de fluctuación –alrededor de un valor central– determinadas (2,25% al iniciarse el sistema, 6% para monedas determinadas, 15% para todas las monedas desde el 2 de agosto de 1993)
5. Es decir, el menos que más disimulado enojo caso de tener que ceder una parcela artificialmente reservada del mercado frente a la competencia y la eficacia.
6. *La Vanguardia* pág. 63, 17.6.1989.
7. Las devaluaciones anteriores al ingreso en el SME fueron seis, pasando de 59 pta/dólar en 1959 a 87,30 pta/dólar comprador y 97,5 pta/dólar vendedor en 1977 con Fuentes Quintana, y llegando con Miguel Boyer en 1982 a 127,10 pta/dólar.
8. Excepto para las relaciones bilaterales marco alemán- florin holandés que mantuvieron la banda del $\pm 2,25\%$.
9. LV (92) *La Vanguardia*, 11.10.1992, pág 53.
10. LV(93) *La Vanguardia*, 11.6.1992, pág 53.
11. *El País*, 13.6.1993, pág. 54.
12. *La Vanguardia*, 17.12.1994. Suplemento pág. 7
13. Actualmente alrededor del 60% de las divisas mantenidas como reserva por los bancos centrales son dólares norteamericanos.
14. Los EUA son el país con una deuda externa más elevada por el hecho simple de que, pese a todo, los ciudadanos y las entidades financieras del mundo entero prefieren tener dólares. En 1971 se rompió esta confianza y el dólar sufrió la mayor crisis registrada desde el final de la II Guerra Mundial. Como consecuencia de ello el sistema de Bretton Woods, construido alrededor de la paridad con el dólar, se derrumbó y los cambios flotantes se impusieron pese a ir frontalmente contra los principios del FMI.
15. *La Vanguardia*, 28.1.1996, pág 60.
16. *Opinion*, 10.2.1996 pág. 34.
17. *La Vanguardia*, 11.2.1996.
18. *La Vanguardia*, 11.2.1996.
19. *Avui*, 10.5.1996, pág. 31.
20. *The Times*, “Instability ahead”, 14.12.1996. Leading article. Edición electrónica.
21. *Le Monde*. “L’euro, la rigueur et la politique “, 14.12.1996. Editorial.pág. 16 .
22. *The Irish Times on the Web*, “Triumph of Compromise”, 14.12.1996. Edic. electrónica
23. *Financial Times*, “Germany Secures tough currency pact”, 14.12.1996.
24. *The Wall Street Journal*, “Leaders look to Reform EU with flexible View of Issues”, 4.12.1996. Edic. Electrónica.
25. *New York Times*, “Europeans Report Breakthrough in Union Monetary Effort”, 15.12.1996. Edic. Electrónica.

DIEZ AÑOS EN EL CAMINO DE LA INTEGRACIÓN MONETARIA

FECHA	PESETA	SME	CONTEXTO
28/02/86			Firma del Acta Única Europea. Reafirmación de la voluntad de conseguir una UEM.
07/04/86		El franco francés de devalúa un 6% respecto al marco.	
27/06/88			El Consejo Europeo de Hannover reafirma la necesidad de la Unión Económica y Monetaria.
19/06/89	Entrada en el SME. Bandas de $\pm 6\%$, 65 PTA/marco.		
08/01/90		La lira pasa de unas bandas de $\pm 6\%$ a las normales del $\pm 2,25\%$.	
03/09/90			Unificación de Alemania.
08/10/90		La libra se incorpora al SME.	
17/01/91			Guerra del Golfo.
07/02/92			Firma del Tratado de la Unión Europea (Maastricht) (implícitamente se entra en la 1ª fase para conseguir la UEM).
25/07/92			Inicio de los Juegos Olímpicos en Barcelona.
13/09/92		La lira se devalúa un 7%.	
17/11/92	Devaluación del 5%. 68,42 pta/marco	La lira y la libra salen del MRC.	
23/11/92	Devaluación del 6%. 72,79 pta/marco.	El escudo portugués se devalúa un 6%.	
01/02/93		La libra irlandesa se devalúa un 10 %.	
03/05/93	Devaluación del 8%. 79,11 ptas/marco.	El escudo portugués se devalúa un 6,5%.	
07/06/93			Resultado de elecciones anticipadas. Vence el PSOE sin mayoría.
02/08/93	Realineación del tipo central, 85 ptas/marco.	Bandas de $\pm 15\%$ para todos los miembros del MRC.	
01/01/94		Se establece el Instituto Monetario Europeo.	Empieza la 2ª fase de la UEM.
01/01/95		El shilling austriaco ingresa en el MRC.	Austria, Finlandia y Suecia se integran en la UE.
04/03/96			Resultado de elecciones en España. Vence el PP sin mayoría.
01/10/96		El markka finlandés se integra en el MRC.	
25/11/96		La lira reingresa en el MRC.	
13/12/96		Pacto de Estabilidad. Sanciones para presupuestos desequilibrados excepto en casos comprobados.	Consejo Europeo de Dublín.
01/05/98		Probable fecha de examen para los países aspirantes a pasar a la 3ª fase.	
01/01/99		Se inicia la 3ª fase de la UEM . Las monedas nacionales son una fracción del Euro. Los países que no se incorporan entran en un SME especial con el Euro como referencia.	
01/08/02		En esta fecha, a lo más tardar, las monedas nacionales dejan de tener valor liberatorio (para los países que están en la 3ª fase).	

DEVALUACIÓN-EXPORTACIÓN-COMPETITIVIDAD

No hemos querido comentar –en el texto principal– la relación entre el tipo de cambio de la peseta y la exportación puesto que queremos huir de los lugares comunes que tanto han proliferado sobre este tema.

La *peseta alta* y los obstáculos para exportar fueron argumentos constantemente repetidos a partir de 1991, cuando ya nadie se acordaba por aquellas fechas que la apreciación de la peseta se había producido mucho antes de nuestra entrada en el SME. Era más fácil atribuir la falta de competitividad a un problema cuasi técnico de mal ajuste de la paridad central que luchar contra una estructura de costes obsoleta y una fiscalidad que empujaba hacia arriba el tipo de interés que a su vez empujaba al tipo de cambio.

Descubrir, tras las sucesivas devaluaciones, que el saldo comercial mejoraba a corto plazo, era sólo descubrir la mitad de la historia. Se volvía a desaprovechar la oportunidad de efectuar ganancias de competitividad más allá de la manipulación del tipo de cambio. Y, cosa muchas veces ignorada, se despreciaba el efecto empobrecedor que toda devaluación tiene para el conjunto de los ciudadanos.

Pero hay más: para una correcta interpretación de los datos debe considerarse a una parte de la exportación de los años 1994 y 1995 como una salida alternativa a la falta de tensión de la demanda interna, fenómeno que aun persiste. Así, como ya había ocurrido otras veces, hay que deslindar aquellas empresas que se lanzan definitivamente a los mercados internacionales de aquellas que sacan como pueden sus productos más allá de los Pirineos con la esperanza de que esta situación será provisional y que por la tanto no van a cambiar sustancialmente sus estructuras productivas y comerciales.

Aun más: tras las devaluaciones siempre hay un riesgo de disminución de las inversiones directas de capital procedentes del extranjero, cuya etiología es difícil todavía de discernir pero que en todo caso alertan sobre aquellas posturas que sólo ven determinados aspectos cuantitativos de los efectos de la variación del tipo de cambio. Por suerte parece que las inversiones procedentes del extranjero han experimentado una ligera subida durante 1996. Cualquier estudiante de economía sabe que las devaluaciones –sean o no competitivas– en presencia de rigideces en el precio de los factores (y podemos añadir: y más todavía en un marco de inestabilidad fiscal) acaban diluyéndose en el tiempo e impiden a largo plazo aquello que persiguen a corto plazo: la competitividad a escala internacional de la producción propia.

