

# La integración monetaria en la C.E.E.

**JOAQUIN PI ANGUITA**

Profesor de la Universidad Complutense  
Master en Economía en la Universidad  
de Kent

## I. INTRODUCCIÓN

El objetivo final de la Comunidad Económica Europea en el campo monetario es la creación de una moneda común a todos los Estados miembros. Sin embargo, ante la dificultad obvia de alcanzar este objetivo en un corto período de tiempo, se planteó en la Comunidad la creación de una unión monetaria basada en el logro de dos objetivos finales que, una vez alcanzados, desempeñarían un papel económico equivalente al de una moneda común. Estos objetivos se pueden resumir en la forma siguiente:

- a) La convertibilidad ilimitada entre las monedas de los diferentes Estados miembros.
- b) La implantación de un tipo de cambio irrevocablemente fijo entre las monedas de los Estados miembros.

El logro del primero de los dos objetivos mencionados implica la existencia de un verdadero mercado común de capitales, es decir, implica libertad absoluta de pagos y de transferencias en el interior de la Comunidad. Para ello es necesario no sólo que desaparezcan las fronteras para los movimientos de capitales, sino también el que se lleve a cabo la eliminación de todas las fuentes de distorsión que afectan a la libre circulación de capitales en el interior de la Comunidad. El segundo de los objetivos mencionados, supone la convertibilidad automática entre todas las monedas de los Estados miembros a un tipo de cambio legalmente invariable.

Los objetivos señalados —convertibilidad ilimitada y tipos de cambio fijos— presentan, sin embargo, una incompatibilidad de carácter económico que es en gran medida responsable de las dificultades que ha presentado y que presenta en la actualidad la implantación de una unión monetaria en la Comunidad basada en ambos principios. En efecto, la finalidad de ambos objetivos es asegurar que, a un tipo de cambio fijo, los residentes de los diferentes Estados miembros puedan obtener de forma ilimitada las monedas de los demás Estados miembros para realizar transacciones o transferencias en toda la Comunidad. Ello supone, en definitiva, el libre juego de la oferta y la demanda del mercado a un precio fijo, conceptos que en principio son incompatibles, ya que el libre juego de la oferta y la demanda implica la flexibilidad de precios.

La contradicción que se acaba de señalar pone de manifiesto la necesidad de que existan dos principios —la solidaridad y la homogeneidad— para que sea viable una unión monetaria basada en la convertibilidad ilimitada de monedas y en tipos de cambio fijos, como alternativa equivalente a la creación de una moneda común.

Es preciso que exista solidaridad entre los Estados miembros como consecuencia de que la convertibilidad ilimitada de monedas a tipos de cambio fijos sólo podrá cumplirse, ante una situación de crisis que afecte a la moneda de un Estado miembro, si los demás miembros están dispuestos a proporcionar los recursos monetarios necesarios a aquel Estado miembro cuya moneda se encuentre en dificultades. Sin embargo, la solidaridad no puede ser de sentido único y de carácter permanente, es decir, uno o más Estados miembros no podrán mantener con carácter indefinido la moneda de otro Estado miembro. Por esta razón es preciso que en la unión monetaria exista, en segundo lugar, homogeneidad económica. La convertibilidad ilimitada de las monedas a tipos de cambio fijos es únicamente posible en la medida en que exista un equilibrio a largo plazo en los intercambios de bienes, servicios y capitales entre los Estados miembros, es decir, en la medida en que exista un equilibrio a largo plazo de las balanzas de pagos entre los Estados miembros. Este equilibrio sólo podrá lograrse con un desarrollo económico homogéneo de las economías comunitarias, lo que a su vez precisa de la existencia de una unificación o de una armoni-

zación de las políticas económicas de los diferentes Estados miembros de la Comunidad.

## II. LOS ANTECEDENTES DEL SISTEMA MONETARIO EUROPEO

La Comunidad Económica Europea fue esencialmente concebida, en un principio, en el Tratado de Roma, como un mercado interior, es decir, como un área económica donde existiera libertad de comercio de bienes y servicios y libertad de movimientos de factores de producción, todo ello acompañado de una política comercial común que posibilitara el logro de ambos objetivos. No se habían previsto, sin embargo, medidas concretas en lo referente a una política económica o monetaria comunitaria. Así, aparte de las afirmaciones de carácter general que recogían la necesidad de coordinar las políticas económicas de los Estados miembros, el Tratado de Roma se limitaba a afirmar que la política económica coyuntural y la política en materia de tipos de cambio deberían considerarse por los Estados miembros como una «cuestión de interés común» (1). En principio no existía, por tanto, ningún compromiso previo sobre el que fundamentar las negociaciones que condujeran a una integración monetaria en la Comunidad.

La iniciativa para llevar a cabo una unión monetaria en la Comunidad Económica Europea surgió a finales de los años 60 y tuvo su origen tanto en motivos de carácter político como de carácter económico. Desde el punto de vista político, la unión monetaria europea se planteó como «una fuerza de empuje para la integración europea en los años 70, para cuya fecha la tarea inicial de establecer la unión aduanera y la Política Agrícola Común estaría ya concluida» (2). Por otra parte, desde un punto de vista económico, era claro que los logros alcanzados en la construcción de la Comunidad habían producido una interdependencia creciente de las economías de los Estados miembros, de forma que los desequilibrios económicos producidos en un Estado miembro repercutían con más intensidad en toda la Comunidad, lo que comprometía la integración, ya que la política económica de cada Estado miembro aislada-

(1) Artículos 103 y 107 del Tratado de Roma.

(2) F. ROBSON: *The Economics of International Integration*, George Allen & Unwin, 1980.

mente era impotente para frenar crisis con origen en otros Estados de la Comunidad. Se planteaba, por tanto, la necesidad de reemplazar las políticas económicas nacionales por medidas de política económica a nivel comunitario.

Un paso preliminar hacia la unión monetaria europea se da el 12 de febrero de 1969, fecha en que la Comisión de la Comunidad presenta al Consejo de Ministros el Memorándum sobre «La coordinación de la política económica y de la política monetaria en la Comunidad», conocido como Primer Plan Barre. El principal objetivo de este Plan era lograr la convergencia y la compatibilidad de los objetivos económicos de los países miembros, la coordinación de sus políticas económicas y la cooperación monetaria a nivel comunitarios. Para ello se proponían una serie de medidas, entre las que destacan (3):

- a) El establecimiento de facilidades de crédito a corto plazo de carácter inmediato e incondicional para aquellos Estados miembros que experimentaran dificultades de balanza de pagos.
- b) El establecimiento de facilidades de crédito a medio plazo de carácter condicional para los Estados miembros con dificultades de carácter persistente en sus balanzas de pagos.
- c) Alcanzar un acuerdo entre los Estados miembros en relación con las tasas futuras de crecimiento de sus economías.
- d) Realizar una coordinación de los planes económicos a medio plazo a través de un sistema de consultas entre los diferentes Estados miembros.

El primer paso fundamental en la integración monetaria de la Comunidad se da en la Cumbre de La Haya, celebrada los días 1 y 2 de diciembre de 1969, en la que los Jefes de Estado y de Gobierno de los países miembros de la Comunidad se pronuncian a favor del establecimiento de una unión económica y monetaria, cuyos detalles de realización deberían establecerse a lo largo del año 1970. Concluida la Cumbre de La Haya, el 26 de enero de 1970 el Consejo de la Comunidad da un importante paso hacia la integración monetaria, al aceptar la implantación inmediata de una

---

(3) P. COFFEY y J. R. PRESLEY: *European Monetary Integration*, Mcmillan, 1971, p. 35.

parte sustancial de las medidas contenidas en el Primer Plan Barre, acordando la realización de discusiones periódicas sobre las políticas económicas a corto plazo y autorizando a que los Bancos centrales de los seis países miembros implantaran su sistema de asistencia monetaria a corto plazo. Este sistema de asistencia monetaria quedó efectivamente establecido el 9 de febrero de 1970, y consistía en la creación de una línea de crédito incondicional a corto plazo por valor de 1.000 millones de dólares y otra de carácter condicional por el mismo importe.

Al mismo tiempo que se iban produciendo sucesivos avances en el proceso de integración monetaria, iban surgiendo divergencias crecientes entre los miembros de la Comunidad sobre la estrategia y calendario más adecuados para alcanzar la plena unión monetaria. Por una parte, los «monetaristas» —la Comisión y un grupo de países, que incluía a Francia, Bélgica y Luxemburgo— opinaban que el establecimiento de tipos de cambio irrevocablemente fijos reforzaría y aceleraría el proceso de integración económica, ya que los países miembros se verían forzados a coordinar sus políticas económicas con el fin de reducir las disparidades en la evolución de sus precios y salarios. Según el punto de vista «monetarista», la liberalización de los movimientos de capital en un sistema en el que los tipos de cambio no se hubieran fijado de forma irrevocable, podría provocar movimientos especulativos de capital imposibles de contener utilizando las reservas oficiales, lo que provocaría que los tipos de cambio se movieran en las direcciones anticipadas.

Por el contrario, los «economistas» —Alemania occidental y Holanda— opinaban que la integración monetaria sólo sería posible tras realizar la armonización de las políticas económicas y conseguir la convergencia de las variaciones de precios y salarios en los Estados miembros. En opinión de los «economistas», un intento de fijar irrevocablemente los tipos de cambio antes de lograr la convergencia de las economías de los Estados miembros podría frenar la posterior liberalización del comercio y del mercado de capitales, ya que los Estados miembros se verían obligados a mantener controles sobre el intercambio de bienes y capitales para mantener los tipos de cambio al nivel fijado.

Los puntos de vista de los «monetaristas» y de los «economistas» quedaron, respectivamente, plasmados de forma oficial en el

Segundo Plan Barre (4) y en el Plan Schiller (5). Antes estas discrepancias, por mandato del Consejo de Ministros de la Comunidad se creó un grupo especial de trabajo dirigido por M. Pierre Werner, con la finalidad de estudiar ambos planes. El compromiso final entre las posturas dispares de «monetaristas» y «economistas» quedó reflejado en el Primer Informe Werner, presentado al Consejo en mayo de 1970, y en el Segundo Informe Werner (6), presentado al Consejo de octubre de 1970.

El Segundo Informe Werner proponía alcanzar el objetivo final de una integración monetaria completa en un horizonte de diez años, a través de un proceso que constaría de tres etapas. Para la primera etapa, cuya duración se preveía inicialmente que alcanzara hasta 1973, el Informe proponía limitar las fluctuaciones del tipo de cambio de las monedas de los países miembros, ampliar las facilidades de crédito a corto y medio plazo y alcanzar una mayor cooperación entre las políticas económicas de los Estados miembros. En las etapas posteriores los tipos de cambio quedarían fijados irrevocablemente y se llevaría a cabo la unificación progresiva de los mercados de capitales hasta alcanzar la completa liberalización de los movimientos de capital, para crear finalmente un Banco central común.

El Consejo de la Comunidad aprobó el Informe Werner —aun cuando sólo hubo acuerdo para llevar a cabo las medidas previstas en la primera etapa— y el 22 de marzo de 1971 el Consejo adoptó una Resolución (7) con una serie de medidas para poner en marcha el proceso de unificación monetaria. Estas medidas incluían la creación de facilidades de crédito a medio plazo, así como la reducción —a partir de junio de 1971— de los márgenes de fluctuación de los tipos de cambio de las monedas de los seis Estados miembros. El margen de fluctuación autorizado para las monedas de la Comunidad debía pasar de un  $\pm 0,75$  por 100 alrededor de la paridad (8) a un  $\pm 0,60$  por 100. Sin embargo, en mayo de 1971 los mercados

---

(4) Publicado el 4 de marzo de 1970. *Supplement Bulletin des C. E.*, número 3, 1970.

(5) «Plan para la Cooperación Monetaria, Económica y Financiera».

(6) *J. O. C. E.*, n.º C 136, de 11 de noviembre de 1970.

(7) *J. O. C. E.*, n.º C 28, de 27 de marzo de 1971.

(8) El sistema monetario internacional adoptado en Bretton Woods permitía la fluctuación de las monedas en una banda del  $\pm 1$  por 100 alrededor de su paridad. Sin embargo, según la práctica de los Bancos Centrales de los Seis la amplitud de esta banda era del  $\pm 0,75$  por 100.

de cambios se vieron afectados por una fuerte inestabilidad y la reducción en los márgenes de fluctuación de las monedas de los países miembros de la Comunidad no pudo llevarse a cabo.

El acuerdo smithsoniano de diciembre de 1971 legaliza la ampliación de los márgenes de oscilación de las monedas con respecto al dólar hasta un  $\pm 2,25$  por 100, lo que suponía unos márgenes de oscilación del  $\pm 4,5$  por 100 para dos monedas diferentes del dólar. Esta ampliación de los márgenes de fluctuación ponía en peligro el buen funcionamiento de las transacciones intracomunitarias, por lo que el 24 de abril de 1972 se realiza un nuevo intento para poner en marcha la unificación monetaria en la Comunidad, creándose lo que se denomina la «serpiente en el túnel del dólar» o Primera Serpiente Monetaria Europea, por medio de un acuerdo entre los Bancos centrales de los países miembros (9), y a través del cual éstos se comprometían a:

- a) Mantener los márgenes de fluctuación con respecto al dólar dentro del límite del  $\pm 2,25$  por 100 previsto en el acuerdo smithsonianiano.
- b) Reducir los márgenes máximos de fluctuación entre las monedas de los países participantes en la «serpiente» hasta un nivel del  $\pm 2,25$  por 100.

Una nueva crisis en los mercados de cambios se produce a comienzos de 1973, que culmina con la segunda devaluación del dólar el 13 de febrero de 1973 y con el cierre de los mercados de cambios de los principales países, desde el 1 al 18 de marzo del mismo año. A partir del 19 de marzo, la Primera Serpiente Europea se convierte en Segunda Serpiente Europea o «serpiente fuera del túnel del dólar» (10). Los Bancos centrales continúan comprometidos a mantener las paridades entre sus monedas dentro del margen del  $\pm 2,25$  por 100, pero abandonan el compromiso de intervención para mantener los márgenes de fluctuación con respecto al dólar.

Las «serpientes monetarias» no lograron aislar a la Comunidad de la inestabilidad monetaria imperante en la época en que estuvieron en funcionamiento. De hecho, los diferentes participantes

---

(9) Inglaterra, Irlanda y Dinamarca se unen al sistema el 1 de mayo de 1972, y Noruega el 22 de mayo del mismo año.

(10) Se adhieren a este sistema, en un principio, Alemania, Holanda, Luxemburgo, Bélgica, Francia, Dinamarca, y se asocian Suecia y Noruega.

iniciales se fueron retirando y entrando de nuevo en el mecanismo de las «serpientes», de forma que en 1978 los únicos miembros que permanecían en la Serpiente eran Alemania, Benelux, Dinamarca y Noruega. Al mismo tiempo se produjeron continuas devaluaciones y revaluaciones de las diferentes monedas.

En resumen, el experimento inicial de la unificación monetaria europea fue en gran medida un fracaso, atribuible, por una parte, a los pocos esfuerzos realizados por los países miembros de la Comunidad en la coordinación de sus políticas macroeconómicas, y por otra, la inestabilidad generalizada que en aquellas fechas presentaba el sistema monetario internacional.

### III. EL SISTEMA MONETARIO EUROPEO

Las dificultades surgidas en los intentos de creación de una unión económica y monetaria fundamentada en el Informe Werner condujo a los Estados miembros de la CEE a reconstruir, en 1978, una política monetaria destinada a asegurar en la Comunidad una zona de estabilidad monetaria. El Sistema Monetario Europeo fue creado —después de varios meses de negociaciones— por medio de una Resolución del Consejo de 5 de diciembre de 1978, y entró en vigor el 13 de marzo de 1979, sin que hasta el momento se haya asociado Gran Bretaña.

El objetivo fundamental del Sistema Monetario Europeo es establecer entre los Estados de la Comunidad una zona de estabilidad monetaria, para tratar de remediar las consecuencias adversas que la flotación de tipos de cambio, legalizada en los acuerdos de Jamaica del 7 y 8 de enero de 1976, producía sobre el comercio y la inversión intracomunitarios y sobre la Política Agrícola Común. A la hora de analizar el Sistema Monetario Europeo podemos distinguir tres componentes fundamentales:

1. El mecanismo de cambios.
2. El mecanismo de intervención.
3. El mecanismo de créditos.

### III. 1. *El mecanismo de cambios*

Este mecanismo consta de cinco elementos en los que se incorporan las relaciones existentes entre la ECU —European Currency Unit o Unidad Monetaria Europea— y las cotizaciones oficiales y de mercado de las monedas de los diferentes países que componen el Sistema Monetario Europeo. A continuación pasamos a analizar cada uno de estos elementos.

#### III. 1.1. *La ECU*

La ECU es un instrumento de medida común de las monedas participantes en el Sistema Monetario Europeo, y está formada por una cesta de monedas de todos los países de la Comunidad, incluida la de Inglaterra, que no participa en el Sistema, y excluida la de Grecia. La proporción en la que las diferentes monedas participan en la ECU quedó fijada al crearse el Sistema Monetario Europeo a niveles semejantes a los de la «Unidad de Cuenta Europea», creada en marzo de 1975, con el fin de ser utilizada como unidad de cuenta por el Fondo Europeo de Cooperación Monetaria, el Banco Europeo de Inversiones y el Fondo de Desarrollo Europeo. De esta forma la ECU quedó constituida en un principio por:

0,828 marcos alemanes.  
0,0885 libras esterlinas.  
1,15 francos franceses.  
109 liras.  
0,286 florines holandeses.  
3,66 francos belgas.  
0,44 francos luxemburgueses.  
0,217 coronas danesas.  
0,000759 libras irlandesas.

La definición de la ECU, es decir, el peso de las diferentes monedas en su composición, puede modificarse. En la Resolución por la que se creaba el Sistema Monetario Europeo se señaló que los pesos de las diferentes monedas en la ECU serían revisables seis

meses después de la puesta en marcha del sistema, cada cinco años, y mediante la demanda de un país miembro si el «peso» relativo de una moneda (aunque la cantidad de cada moneda en la ECU es fija, el peso relativo de cada moneda será función de las variaciones que experimente su tipo de cambio) experimenta una variación superior al 25 por 100. Las modificaciones en la composición de la ECU deben realizarse por el Consejo, a propuesta de la Comisión y previo informe del Comité Monetario y del Consejo de administración del FECOM.

En términos generales la ECU puede definirse como:

$$ECU = \sum_{i=1}^u p_i m_i = [p_1, p_2, \dots, p_n] \begin{pmatrix} m_1 \\ m_2 \\ \cdot \\ \cdot \\ m_n \end{pmatrix} = [P] [M]$$

en donde  $u=9$  representa el número total de monedas que componen la ECU,  $p_i$  representa el peso de cada una de las monedas en la definición de la ECU, y  $m_i$  representa a cada una de esas monedas.

### III. 1.2. *Los pivotes bilaterales*

Los pivotes bilaterales o tipos de cambio bilaterales centrales son los tipos de cambio oficiales entre las diferentes monedas de los países miembros pertenecientes al Sistema Monetario Europeo.

A la firma de los acuerdos de creación del Sistema Monetario Europeo se estableció de común acuerdo entre los diferentes países el tipo de cambio oficial de cada moneda con respecto a todas las demás. De hecho, los tipos que se adoptaron fueron los tipos de cambio oficiales que estuvieron vigentes durante la «serpiente europea».

Los tipos de cambio bilaterales oficiales pueden modificarse y de hecho han sido modificados en los sucesivos ajustes que se han realizado en el Sistema. Desde la creación del Sistema Monetario

Europeo hasta hoy se han producido cinco ajustes, que a continuación se describen:

1. 24 de septiembre de 1979. Se produce una revaluación del 2 por 100 del marco alemán con respecto a las restantes monedas del Sistema, exceptuando a la corona danesa, que fue devaluada un 3 por 100 en relación con las restantes monedas del Sistema (exceptuando el marco alemán).
2. 30 de noviembre de 1979. Se produce una devaluación del 5 por 100 de la corona danesa con respecto de las monedas participantes en el Sistema.
3. 22 de marzo de 1981. Devaluación de un 6 por 100 en la lira italiana con respecto a las restantes monedas del Sistema.
4. 6 de octubre de 1981. Revaluación del marco alemán en un 5 por 10 y en el mismo porcentaje el florín holandés, y devaluación en un 3 por 100 del franco francés y de la lira italiana.
5. 21 de febrero de 1982. Devaluación de los francos belga y luxemburgués y de la corona danesa, en un 8,5 por 100 y un 3 por 100, respectivamente (11).

En términos generales, los tipos de cambio oficiales bilaterales se pueden expresar por medio de una matriz  $[T_0]$  de orden  $n$  por  $n$ , en la que los elementos de la diagonal principal son la unidad, y en la que los restantes elementos vendrán expresados genéricamente por el término  $T_{ji}^0$ , que representa la cantidad de unidades de moneda  $j$  que habrá que entregar oficialmente para obtener una unidad de la moneda  $i$ . La matriz de tipos de cambio oficiales bilaterales vendrá, por tanto, dada por:

$$[T_0] = \begin{bmatrix} 1 & T_{12}^0 & \dots & T_{1n}^0 \\ T_{21}^0 & 1 & \dots & T_{2n}^0 \\ \dots & \dots & \dots & \dots \\ T_{n1}^0 & T_{n2}^0 & \dots & 1 \end{bmatrix}$$

en donde  $n=8$  es el número de monedas participantes en el Sistema.

(11) El 12 de junio de 1982 se produjo un nuevo reajuste en el Sistema Monetario Europeo: El marco alemán y el florín holandés se revaluaron un 4,25 por 100, el franco francés se devaluó un 5,75 por 100 y la lira italiana se devaluó un 2,75 por 100.

III. 1.3. *Pivotes en ECU's*

A partir de los pivotes bilaterales o tipos de cambio oficiales bilaterales y de la definición de la ECU, se puede convertir la cesta de monedas que componen la ECU en cada una de las monedas participantes en el Sistema Monetario Europeo, obteniéndose el valor oficial de la ECU en cada una de esas monedas. Estos valores oficiales de la ECU se denominan pivotes en ECU's.

En términos matemáticos y utilizando las definiciones dadas anteriormente, los valores oficiales de la ECU en cada una de las monedas puede obtenerse como:

$$[V_{ecu}^0] = [P] [T_0] \otimes [M]$$

en donde el símbolo  $\otimes$  indica la multiplicación de ambos vectores elemento a elemento,  $a_i \times a_i$ , y en donde  $[V_{ecu}^0]$  es un vector uno por  $n$  que proporciona el valor oficial de la ECU en cada una de las  $n$  monedas, y cuyo elemento  $h$  vendrá dado por:

$$V_{ecu, h}^0 = \sum_{i=1}^n p_i \cdot T_{ih}^0 \cdot h$$

III. 1.4. *Tipos de cambio bilaterales de mercado*

Son los tipos de cambio que la oferta y la demanda de las diferentes monedas establecen en el mercado. Los tipos de cambio bilaterales de mercado no coincidirán generalmente con los tipos de cambio oficiales bilaterales.

En términos generales, los tipos de cambio bilaterales de mercado pueden expresarse por medio de una matriz  $[T_m]$  de orden  $n$  por  $n$  en la que los elementos de la diagonal principal son la unidad, y los demás elementos vienen expresados genéricamente por el término  $T_{ji}^m$  que representa la cantidad de unidades de la moneda  $j$  que se entrega a cambio en el mercado para obtener una unidad de la moneda  $i$ . La matriz  $[T_m]$  vendrá, por tanto, dada por:

$$[T_m] = \begin{bmatrix} 1 & T_{12}^m & \dots & T_{1n}^m \\ T_{21}^m & 1 & \dots & T_{2n}^m \\ \dots & \dots & \dots & \dots \\ T_{n1}^m & T_{n2}^m & \dots & 1 \end{bmatrix}$$

III. 1.5. *Valor corriente de la ECU*

La estructura de la ECU, es decir, el peso de cada una de las monedas comunitarias en la ECU, permanece invariable (excepto cuando las autoridades comunitarias deciden lo contrario), en el sentido de que no se ve afectada por la oferta y la demanda de divisas del mercado. Sin embargo, los tipos de cambio bilaterales de mercado varían con el tiempo, por lo que el valor corriente o de mercado de la ECU expresado en cada una de las monedas variará también con el transcurso del tiempo.

Los valores de mercado de la ECU en las diferentes monedas pueden, por tanto, obtenerse como:

$$[V^m_{ecu}] = [P] [T_m] \otimes [M]$$

en donde  $[V^m_{ecu}]$  es un vector de orden  $n$  que proporciona el valor corriente de la ECU en cada una de las monedas pertenecientes al Sistema, y cuyo elemento  $h$  vendrá dado por:

$$V^m_{ecu, h} = \sum_{i=1}^n p_i \cdot T^m_{ih} \cdot h$$

III. 2. *El mecanismo de intervención*

El mecanismo de intervención de las autoridades monetarias en el Sistema Monetario Europeo se centra en dos actividades: La defensa de los pivotes bilaterales y la estabilización de las monedas alrededor de la ECU. A continuación analizamos cada uno de estos dos tipos de intervención.

Cada país miembro del Sistema Monetario Europeo se compromete a defender los pivotes bilaterales o tipos de cambio oficiales bilaterales en el mercado de divisas. Esta obligación de intervención sólo entra en funcionamiento cuando la apreciación o depreciación de un par de monedas en relación con el tipo de cambio oficial es  $\pm 2,25$  (6 por 100 para la lira).

Cuando se produce la necesidad de llevar a cabo una intervención para defender los tipos de cambio, es decir, cuando una moneda se sitúa en su límite bilateral en el mercado de divisas de otra moneda y, por tanto, esta segunda moneda se encuentra en el límite bilateral opuesto en el mercado de cambios de la primera

moneda, el Banco central de la moneda débil debe vender en su mercado la moneda fuerte, al mismo tiempo que el Banco central de la moneda fuerte compra en su mercado la moneda débil. En principio, estas intervenciones encaminadas a defender los tipos de cambio oficiales bilaterales han de realizarse en monedas comunitarias.

Además de estas intervenciones obligatorias, y de las intervenciones también de carácter obligatorio derivadas de aplicar las reglas del indicador de divergencia que posteriormente estudiaremos, las autoridades monetarias pueden intervenir, y de hecho intervienen, antes de que se alcancen los límites máximos de fluctuación permitidos para las monedas participantes en el Sistema. Estas intervenciones se realizan normalmente en dólares y van encaminadas a influenciar en sentido opuesto los tipos de cambio de dos o más monedas con respecto al dólar, con el fin de hacer evolucionar el tipo de cambio de esas monedas en el sentido deseado.

Una segunda forma de estabilización en el Sistema Monetario Europeo es aquella que se realiza en torno a la ECU. Esta forma de estabilización se basa en tres elementos: El indicador de divergencia, la divergencia máxima y el umbral de divergencia.

El indicador de divergencia tiene como finalidad hacer más equitativo el reparto de las cargas del ajuste basado exclusivamente en la defensa de los tipos de cambio oficiales bilaterales, y pretende hacer que la Banca responsable de la intervención sea aquella cuya moneda se desliga del comportamiento medio del conjunto de las monedas del Sistema.

El cálculo del indicador de divergencia para una moneda se basa en dos conceptos: La variación —apreciación ( $G$ ) o depreciación ( $P$ )— porcentual del valor de mercado de la ECU en esa moneda con respecto al valor oficial de la ECU expresado en dicha moneda, y en segundo lugar, en la divergencia máxima.

La apreciación o depreciación de la ECU en términos de la moneda  $h$  vendrá dada por:

$$G_h = \frac{V_{ecu, h}^m - V_{ecu, h}^0}{V_{ecu, h}^0} > 0$$

$$P_h = \frac{V_{ecu, h}^m - V_{ecu, h}^0}{V_{ecu, h}^0} < 0$$

La divergencia máxima de una moneda  $h$  es la apreciación o depreciación de la ECU en términos de la moneda  $h$ , cuando esa moneda se ha apreciado o depreciado el máximo porcentaje permitido con respecto a todas las demás, es decir, la divergencia máxima de la moneda  $h$  vendrá dada por:

$$DM_h = \frac{V_{ecu, h}^{max} - V_{ecu, h}^0}{V_{ecu, h}^0}$$

en donde «max» recoge el hecho de que la moneda en cuestión se ha depreciado o apreciado el máximo permitido con respecto a las restantes monedas del Sistema.

Los dos conceptos que acabamos de definir nos permiten obtener los valores del indicador de divergencia para cada moneda. Para la moneda  $h$  el indicador de divergencia vendrá dado por (12):

$$ID_h = \frac{G_h \text{ ó } P_h}{DM_h}$$

Por último, el umbral de divergencia de una moneda se define como el 75 por 100 de la divergencia máxima, variable que trata de recoger el hecho de la no conveniencia de que una moneda se encuentre en el límite de apreciación o depreciación para adoptar las medidas económicas necesarias para corregir la situación. Cuando una moneda traspasa su umbral de divergencia se presume que las autoridades económicas de ese país comenzarán a actuar para corregir la situación, tomando las medidas previstas en la Resolución de creación del Sistema Monetario Europeo, entre las que se incluyen intervenciones en el mercado de cambios, medidas de política monetaria interior, variaciones de los tipos oficiales de cambio u otras medidas de política económica.

---

(12) Existe un mecanismo de corrección para tener en cuenta la no participación de la libra esterlina en el sistema y el mayor margen de fluctuación de la lira, lo que puede inducir movimientos falsos en el Indicador de Divergencia de las restantes monedas.

### III. 3. *El mecanismo de créditos*

El funcionamiento adecuado del Sistema Monetario Europeo requiere la existencia de solidaridad monetaria entre los diferentes Estados miembros, solidaridad dirigida hacia aquellos países que en un momento determinado no tengan suficientes reservas internacionales para cumplir con la obligación de mantener el tipo de cambio dentro de los límites acordados. Para solucionar estos casos los países signatarios crearon un fondo común (13) de 25.000 millones de ECU's con contrapartida de las aportaciones en dólares y oro que realizó cada uno de los países participantes en el Sistema Monetario Europeo por un importe del 20 por 100 de sus respectivas reservas. De los 25.000 millones de ECU's del fondo, 14.000 se destinaron para ayuda a corto plazo y 11.000 para ayuda a medio plazo.

El Fondo Europeo de Cooperación Monetaria puede conceder créditos a corto plazo y a medio plazo en divisas a cualquier país del Sistema Monetario Europeo que lo precise para defender su propia moneda en el mercado de cambios. Los créditos a corto plazo pretenden satisfacer las necesidades de financiación de déficits temporales de balanza de pagos imputables a dificultades coyunturales, y se conceden por tres meses prorrogables dos veces por igual período de tiempo. Los créditos a medio plazo tienen por objeto financiar dificultades graves de balanza de pagos. Estos créditos son de carácter condicional, es decir, el país solicitante debe comprometerse a tomar medidas de política económica, y se conceden por un período de tiempo entre dos y cinco años. Los créditos a muy corto plazo no tienen limitación de cantidad.

La solidaridad monetaria no puede asegurar por sí sola el éxito duradero del Sistema Monetario Europeo, sino que este éxito depende en definitiva de la convergencia de las economías de los Estados miembros. La Resolución del Consejo por la que se creó el Sistema Monetario Europeo prevé algunas medidas que deberán implantarse para conseguir esta convergencia a través de una financiación comunitaria dirigida a beneficiar a los países «menos desarrollados» del Sistema Monetario Europeo.

---

(13) En los acuerdos iniciales se previó la creación del Fondo Monetario Europeo. Se decidió que hasta que éste fuera creado el Fondo Europeo de Cooperación Monetaria se haría cargo de las funciones del Fondo Monetario Europeo.

## IV. CONCLUSIÓN

Es evidente que la inestabilidad de los tipos de cambio constituye un obstáculo importante para las relaciones comerciales entre diferentes áreas económicas, y en concreto, para las relaciones entre los Estados miembros de la Comunidad. Con tipos de cambio de carácter inestable y cuya evolución es imprevisible, el sector privado asume un importante riesgo a la hora de realizar transacciones o de programar inversiones que impliquen el intercambio de la moneda nacional por otra moneda. También la actividad de las autoridades económicas se ve afectada por la inestabilidad de los tipos de cambio, ya que las fluctuaciones monetarias y su impacto sobre variables asociadas, como los tipos de interés, hacen menos efectiva la lucha de las autoridades monetarias contra el paro y la inflación.

La evidencia obtenida hasta ahora sobre el funcionamiento del Sistema Monetario Europeo demuestra que las monedas participantes han mostrado a lo largo del tiempo una mayor estabilidad que las monedas no integradas en el Sistema, como, por ejemplo, la libra esterlina, con el consiguiente efecto beneficiario sobre sus respectivas economías. Naturalmente, el Sistema se ha visto sometido a tensiones que han llevado a ajustes en las paridades entre las diferentes monedas. Estos ajustes es lógico que hayan tenidos que producirse, ya que el Sistema Monetario Europeo, al igual que el Sistema de Bretton Woods, no constituye un mecanismo de protección adecuado de los tipos de cambio cuando existen desequilibrios fundamentales en las economías de los Estados participantes. Sin embargo, no hay duda de que su papel es útil para evitar los excesos de inestabilidad que se producen a corto plazo cuando todas las monedas fluctúan libremente.

La situación del Sistema Monetario Europeo es en la actualidad precaria, y aunque es inevitable que las variaciones en las paridades de las diferentes monedas se produzcan de vez en cuando, continuos cambios en las paridades acabarán minando la confianza en el Sistema, y el Sistema mismo. Ante este hecho es imprescindible la convergencia de las tasas de inflación y de las políticas económicas de los Estados miembros, tarea que encuentra la resistencia de los Gobiernos y las autoridades económicas nacionales, que no desean perder el control de la situación de sus economías y que

se oponen a renunciar a su soberanía monetaria. El futuro de la unión monetaria europea, y del Sistema Monetario Europeo en particular, es más un problema de carácter político que de carácter técnico. Si existe una voluntad política de progresar en el futuro hacia la unión monetaria, los problemas técnicos podrán superarse rápidamente.