

El sistema monetario europeo

JOSÉ ANTONIO GARRIDO MEJÍA
JAVIER SUÁREZ LUENGAS *

ANTECEDENTES

El establecimiento de la Unión Europea de Pagos en 1950 significó el primer paso en la larga lista de instituciones que han buscado una mayor cooperación económica entre los países europeos; el objetivo de la Unión era facilitar las transacciones comerciales intraeuropeas. Entre los organismos que la precedieron destaca la Comunidad Europea del Carbón y del Acero, fundada en 1951, cuyo fin era promover las relaciones comerciales y eliminar las barreras al comercio intraeuropeo; en ella participaron Alemania, Francia, Bélgica, Luxemburgo, Holanda e Italia. Dichos organismos permitieron que en 1957 se concretara la idea de la Comunidad Económica Europea (CEE).

Los esfuerzos de los países de Europa Occidental por lograr una zona monetaria regional se remontan hacia finales de los cincuenta, ya que si bien en el Tratado de Roma (mayo de 1957) no se previó explícitamente la creación de un sistema monetario europeo (SME), sí se pretendió establecer un Comité Monetario y algunas disposiciones para coordinar políticas monetarias.

Posteriormente, a lo largo de los trabajos para conformar el Mercado Común Europeo, se hizo evidente la necesidad de armonizar las políticas monetarias de sus miembros. A pesar de los esfuerzos de la Comunidad Europea, fue hasta diciembre de 1969, durante la Conferencia de La Haya, cuando los jefes de Estado y de Gobierno europeos decidieron establecer la Unidad Monetaria Europea (UME).

El esquema de la UME fue elaborado por Pierre Werner, primer ministro de Luxemburgo, y se publicó en octubre de 1970. Según este informe, la integración monetaria europea se realizaría en etapas sucesivas y se culminaría en 1980. Al programa de acción se le denominó Plan Werner y planteaba las siguientes medidas:

- Establecer una moneda comunitaria única o, en su defecto, la convertibilidad total —a un tipo de cambio fijo— de las monedas europeas;
- centralizar las políticas monetarias de la región;
- crear un Fondo Europeo de Cooperación Monetaria que se

* Los autores son, respectivamente, Subdirector de Estudios de la Economía Internacional y Jefe del Departamento de Estudios Económicos Internacionales, de la Dirección General de Asuntos Hacendarios Internacionales, SHCP. Las opiniones expresadas en este trabajo son de la exclusiva responsabilidad de los autores.

convirtiera gradualmente en un órgano de gestión de las reservas de los bancos centrales de la región.

Sin embargo, las ambiciosas esperanzas del Plan Werner se redujeron progresivamente debido a la falta de voluntad de los gobiernos participantes, a la ausencia de un acuerdo sobre las políticas monetarias que habrían de aplicarse y al deterioro paulatino del Sistema Monetario Internacional de Bretton Woods.¹ Adicionalmente, la crisis energética y la recesión mundial, así como los conflictos comerciales internacionales, impidieron concretar las etapas subsecuentes del plan.

Ante los acuerdos smithsonianos,² celebrados en Washington en diciembre de 1971 y que condujeron a un reajuste general de las paridades y a un sistema de tipos de cambio flotantes, la CEE, con el fin de atenuar los efectos adversos de la devaluación del dólar, decidió crear, el 21 de marzo de 1972, un mecanismo por medio del cual las monedas europeas pudieran intercambiarse en las mismas condiciones que cada una de ellas con respecto al dólar. Estas disposiciones dieron lugar al Acuerdo Europeo de Flotación Común, firmado por los bancos centrales de la CEE en Basilea el 10 de abril de 1972.

El mecanismo monetario se conoció comúnmente como “la serpiente europea” y consistía en delimitar el margen de fluctuación entre las divisas europeas con sus respectivas paridades en relación con el dólar. En un principio los límites se fijaron entre $\pm 2.25\%$, franja en la cual podrían fluctuar las distintas monedas.

Los países que participaron originalmente fueron Alemania Federal, Francia, Italia, Bélgica, Luxemburgo y Holanda. En marzo de 1972 se adhirieron el Reino Unido, Irlanda, Noruega y Dinamarca (todos miembros de la CEE, excepto Noruega). Sin embargo, de inmediato se notó la dificultad de sostener una estructura de tipo de cambio como la que se pretendía y la Gran Bretaña e Irlanda dejaron el programa en junio de 1972.

Las dificultades se acentuaron con la segunda devaluación del dólar en febrero de 1973 y con los incrementos del precio del petróleo. Así, Italia salió en febrero de 1973; Francia quedó fuera en enero de 1974, para luego regresar en julio de 1975 y nuevamente salir en marzo de 1976; Suecia, que había entrado en marzo de 1973, salió en 1977. De esta forma los países que se mantuvieron dentro de la “serpiente” fueron Alemania, Dinamarca, Noruega, Bélgica y Luxemburgo.

1. Los países miembros debían mantener su paridad frente al dólar dentro de un margen de 1.0 por ciento.

2. Se permitía una fluctuación de 4.5% respecto al dólar.

Ante esta situación, en 1975 los países de la CEE reconocieron que existía un estancamiento en el objetivo de crear la UME. Las dificultades del funcionamiento de la "serpiente europea" quedaron descritas en el Memorandum Fourcade,³ publicado en mayo de 1975. En este documento se recomendaba, entre otras medidas, evitar que el país cuya moneda fuera más débil financiara por sí solo la defensa de los márgenes de la serpiente y mejorar los procedimientos para determinar una política monetaria europea frente al dólar.

Después de tres años se produjo un renovado interés por la integración monetaria europea, especialmente debido a otra devaluación del dólar y a la inestabilidad de los tipos de cambio; por ello se retomaron los esfuerzos anteriores y, a raíz de la pasada experiencia, los Consejos Europeos de Bremen (7 de julio de 1978) y de Bruselas (5 de diciembre de 1978) volvieron a trabajar en torno a la idea de un Sistema Monetario Europeo.

CAUSAS Y OBJETIVOS

Durante 1977 y 1978 se propagó entre los principales gobiernos de Europa Occidental la idea de que el sistema de tipos de cambio flotantes, tan apoyada al principio por estos países, no había funcionado como se esperaba. La inestabilidad cambiaria observada a partir de la segunda mitad de 1977 se reflejó en una desigual revaluación de las distintas monedas europeas con respecto al dólar, con el consiguiente perjuicio al comercio entre los países europeos.

Por otra parte, el poco éxito de los proyectos monetarios intentados condujo a las autoridades europeas a definir como prioridad conseguir un nuevo orden monetario europeo del que pudieran beneficiarse las economías de los gobiernos interesados. Con seis millones de desempleados, resultaba vital para la CEE dar un nuevo impulso a su aparato productivo y cada día hubo mayor consenso en que sólo con un mecanismo de tipos de cambio estables, como el propuesto en el seno del Sistema Monetario Europeo (SME), se podría fomentar un crecimiento económico sostenido.

Los promotores del SME esperaban que dentro de este marco de políticas concertadas se indujera a una baja en las tasas de inflación, así como a un mejoramiento duradero en la situación económica de los países de la CEE, tanto en el campo del crecimiento como en el empleo, gracias a una mayor estabilidad de los tipos de cambio.

A los objetivos comunes se deben sumar las motivaciones específicas de los países miembros de la CEE. A este respecto cabría mencionar que las naciones superavitarias buscaban, con su participación en el SME, la lenta valorización de sus monedas y el restablecimiento de la rentabilidad de sus empresas exportadoras. Por su parte, los países deficitarios querían obtener un estímulo externo para efectuar reformas de carácter estructural, mejorar su nivel de competitividad y percibir ayudas financieras.

CARACTERÍSTICAS Y FUNCIONAMIENTO

Los dos textos que dieron origen al SME fueron el anexo al comunicado del Consejo Europeo de Bremen y la resolución del Consejo Europeo de Bruselas. En el primero se describen a grandes rasgos las etapas del SME hasta la creación del Fondo Monetario

3. Ese nombre se deriva de la activa participación del ministro francés de Finanzas, M. Fourcade.

Europeo; en el segundo se precisan las disposiciones, especialmente las referentes a la fase inicial.

De esta manera, en la sexta reunión del Consejo Europeo de la CEE, celebrada en Bruselas los días 4 y 5 de diciembre de 1978, se señaló que el 1 de enero de 1979 se fijarían las cotizaciones guías para las monedas integrantes del SME, las cuales sólo se modificarían mediante devaluaciones y revaluaciones oficiales.

Como se mencionó en el apartado anterior, el propósito de los países europeos con el establecimiento del SME fue lograr una mayor estabilidad de los tipos de cambio con el fin de fomentar los flujos de mercancías y capitales entre ellos, estimular la competencia internacional y promover la integración económica. Para ello, el SME estableció tres elementos principales:

Una nueva unidad de cuenta y acuerdo sobre los tipos de cambio

La Unidad Monetaria Europea constituye el elemento central del sistema. Las paridades iniciales se establecieron en relación con la UME, que no representa una nueva moneda, sino una unidad de cuenta que resultó de considerar las cotizaciones de la canasta de monedas participantes. La UME constituye: el numerario del mecanismo de tipos de cambio; el medio para operar el mecanismo de crédito; la unidad de referencia para el indicador de divergencia, y un activo de reserva para los bancos centrales miembros del SME.

El valor de la UME, al igual que su composición, coincidió con el de la Unidad de Cuenta Europea, adoptada en abril de 1975 y cuyo valor era igual a la suma de montos ponderados de las ocho monedas comunitarias. La composición de la UME se revisó en un plazo de seis meses a partir de la entrada en vigor del sistema; cumplido ese plazo, se revisará cada cinco años, o a voluntad de algún país, si el peso de su moneda varía en 25 por ciento.

El cociente de los tipos básicos expresados en la UME permite determinar, para las monedas sujetas al sistema, una red de "tipos de cambio básicos bilaterales", comparables a las paridades del sistema de Bretton Woods y del mecanismo de la "serpiente europea". Los márgenes de fluctuación establecidos para los tipos de cambio básicos bilaterales permiten fijar las tasas de intervención a las cuales los países participantes están obligados a vender o comprar sus respectivas monedas, en cantidades ilimitadas.

La diferencia máxima en la fluctuación entre dos monedas se fijó —como en la serpiente— en ± 2.25 , y se estipuló que los estados miembros de la CEE cuyas monedas se mantenían en flotación podrían optar por un margen hasta de 6% (sólo Italia lo adoptó).

La UME flotaría con respecto al dólar, el yen y otras monedas, y si por alguna razón el dólar se debilitara y se fortalecieran las monedas fuertes, como el marco alemán, lo que ocurriría sería que esta moneda se apreciaría respecto a la unidad de cuenta europea; sin embargo, las demás monedas del SME se depreciarían con respecto a la UME, ya que la apreciación del marco con respecto al dólar empujaría al alza las cotizaciones de la UME, en relación con las restantes monedas del SME. En tales condiciones, y dado que el propósito del SME es mantener estables las cotizaciones entre las monedas europeas, sería necesario que tanto las autoridades alemanas como los demás miembros intervinieran: los alemanes para contrarrestar la apreciación y los demás para

CUADRO 1

Coefficientes de ponderación de las monedas que integran la UME (%)

Moneda	Abril de 1975	13 de marzo de 1979
Marco alemán	27.3	32.9
Franco francés	19.5	19.9
Libra esterlina	17.5	13.1
Lira italiana	14.0	9.6
Florín holandés	9.0	10.6
Franco belga y luxemburgués	8.2	9.7
Corona danesa	3.0	3.1
Libra irlandesa	1.5	1.1
<i>Total</i>	<i>100.0</i>	<i>100.0</i>

Fuente: *Boletín del CEMLA*, México, septiembre-octubre de 1979.

evitar la depreciación, vendiendo y comprando sus respectivas monedas.

Reparto más equitativo en el ajuste cambiario

Con el fin de matizar los inconvenientes de una inequitativa distribución de los cargos en el ajuste de los tipos de cambio, se adoptó un "indicador de divergencia", destinado a provocar una acción estabilizadora de los tipos de cambio dentro de las fronteras constituidas por los márgenes de intervención. Este indicador determina una amplitud mínima, denominada umbral de divergencia, entre el tipo de cambio básico de la UME y su cotización diaria. Este cálculo se efectúa partiendo de la máxima amplitud de divergencia, que se fijó en 75 por ciento.

Para una moneda determinada, la amplitud máxima de divergencia entre la cotización de la UME y su tipo de cambio básico se alcanza cuando dicha moneda llega a la paridad límite de intervención frente a las demás; esta amplitud máxima es diferente para cada moneda, puesto que depende de su coeficiente de ponderación dentro de la UME. Así, por ejemplo, con márgenes de fluctuación de ± 2.25 , la amplitud máxima de divergencia de una moneda, como el franco francés, cuyo coeficiente de ponderación⁴ en la UME (expresado en francos franceses) es de 1.8% ($2.25 \times [100 - 20]/100$); resulta de 1.35% = (1.8×0.75) del tipo de cambio básico de la UME.

Cuando una moneda traspasa su umbral de divergencia, las autoridades monetarias del país en cuestión deberán intervenir en el mercado cambiario, tomando medidas de política monetaria interna y modificando los tipos de cambio básicos; en caso de no adoptarse estas medidas, se deberá aclarar la situación ante el Consejo de la CEE.

El establecimiento de este indicador de divergencias entraña una gran importancia para el SME, ya que ofrece la ventaja de detectar con anticipación la moneda que se encuentra en problemas, así como la de lograr un mejor reparto en los costos de la intervención monetaria.

4. Se calcula de acuerdo con la importancia de su PNB y su comercio frente a los demás países de la CEE. Véase el cuadro 1.

Fondo Monetario Europeo

El SME previó la creación de mecanismos de créditos para apoyar la intervención requerida para mantener la estabilidad cambiaria y proporcionó a los países miembros la opción de no utilizar sus propias reservas monetarias para tal fin. Para ello, se acordó establecer en un plazo de dos años el Fondo Monetario Europeo (FME),⁵ que sustituiría al Fondo Europeo de Cooperación Monetaria, así como ampliar las líneas de crédito. Dicho mecanismo tendría tres elementos básicos:

- **Créditos a corto plazo.** Denominados créditos *swaps*, por medio de ellos los bancos centrales proporcionarían divisas a aquellos países que se encontraran en los límites permitidos; el crédito debería pagarse dentro de un plazo de 45 días a partir del momento en el que se llevara a cabo la transacción, y si existieran pérdidas por el cambio en la cotización de la divisa, éstas las debería absorber el banco central de la moneda débil.

- **Apoyo a corto plazo.** Esta línea de créditos sería de 14 000 millones de UME y cada país tendría una cuota de activo y pasivo, siendo mayor la de activo; los países podrían retirar sus cuotas en plazos de tres a seis meses, que se extenderían hasta nueve meses.

- **Apoyo a mediano plazo.** Este tramo de crédito totalizaría 11 000 millones de UME, su uso debería negociarse bilateralmente, y su vencimiento normal sería de dos a cinco años.

Mientras se lograba la ratificación individual del FME, a partir del 1 de enero de 1979, los países miembros⁶ deberían depositar 20% de sus reservas en el Fondo Europeo de Cooperación Monetaria (FECM).⁷

EVOLUCIÓN Y PERSPECTIVAS (1979-1983)

Desde su inicio, el SME se enfrentó a obstáculos. Para empezar, debería haber entrado en vigor a partir de enero de 1979, pero debido a diferencias entre los gobiernos de Francia y Alemania —principales promotores del sistema— con respecto a la futura política agrícola de la CEE, la puesta en marcha del sistema se tuvo que postergar, hasta el 13 de marzo de ese año.

Los países miembros del SME son en su mayoría los que participaron en la "serpiente europea", excepto Noruega; de esta forma, está integrado por Alemania, Bélgica, Luxemburgo, Holanda y Dinamarca. También lo forman Francia, Italia e Irlanda (países que salieron de la serpiente). Por su parte, el Reino Unido, Suecia, Noruega y Austria han manifestado que seguirán las reglas del SME, aun cuando no sean miembros de él.

Desde la creación del SME hasta marzo de 1983 ha habido siete reajustes de paridades: cuatro revaluaciones del marco y tres devaluaciones del franco francés; los márgenes de flotación se han mantenido en los límites de ± 2.25 , salvo para la lira italiana, cuyo rango es de 6 por ciento.

5. El monto del FME sería de 25 000 millones de UME, cerca de 34 000 millones de dólares.

6. El Reino Unido y Grecia sí contribuyeron al FME a pesar de que no participaban en los ajustes cambiarios.

7. No obstante que el FME debería haberse estructurado totalmente en 1981, sólo ha funcionado con los créditos *swap* de corto plazo.

CUADRO 2

Tipos de cambios centrales del Sistema Monetario Europeo^a

Unidades monetarias	100 francos belgas y luxemburgueses	100 coronas danesas	100 marcos alemanes	100 francos franceses	100 liras	100 libras irlandesas	100 florines holandeses
Francos belgas y luxemburgueses							
1		556.852	1 571.64	680.512	3 43668	5 954.71	1 450.26
2		540.942	1 603.07	680.512	3 43668	5 954.71	1 450.26
3		515.186	1 603.07	680.512	3 43668	5 954.71	1 450.26
4		515.186	1 603.07	680.512	3 23048	5 954.71	1 450.26
5		515.186	1 691.25	660.097	3 13355	5 954.71	1 530.03
6		546.154	1 848.37	721.415	3 42466	6 507.92	1 672.16
7		546.154	1 926.93	679.941	3 33047	6 507.92	1 743.23
8		554.346	1 955.83	690.140	3 38043	6 605.54	1 769.38
Coronas danesas							
1	17.9581		282.237	122.207	0.617161	1 069.35	260.439
2	18.4862		296.348	125.801	0.635312	1 100.81	268.098
3	19.4105		311.165	132.091	0.667078	1 155.84	281.503
4	19.4105		311.165	132.091	0.627052	1 155.84	281.503
5	19.4105		328.279	128.128	0.608240	1 155.84	296.986
6	18.3098		338.433	132.090	0.627050	1 191.59	306.171
7	18.3098		352.817	124.496	0.609804	1 191.59	319.183
8	18.7675		361.637	127.608	0.625049	1 221.38	327.163
Marcos alemanes							
1	6.36277	35.4313		43.2995	0.218668	378.886	92.2767
2	6.23800	33.7441		42.4505	0.214380	371.457	90.4673
3	6.23800	32.1373		42.4505	0.214380	371.457	90.4673
4	6.23800	32.1373		42.4505	0.201518	371.457	90.4673
5	5.91280	30.4619		39.0302	0.185281	352.090	90.4673
6	5.41018	29.5479		39.0302	0.185281	352.090	90.4673
7	5.18961	28.3433		35.2863	0.172839	337.736	90.4673
8	5.47504	29.9022		87.2270	0.182345	356.311	95.4430
Francos franceses							
1	14.6948	81.8286	230.950		0.505013	875.034	213.113
2	14.6948	79.4905	235.568		0.505013	875.034	213.113
3	14.6948	75.7054	235.568		0.505013	875.034	213.113
4	14.6948	75.7054	235.568		0.474714	875.034	213.113
5	15.1493	78.0470	256.212		0.474714	902.098	231.789
6	13.8616	75.7060	256.212		0.474714	902.098	231.789
7	14.7072	80.3239	283.396		0.489818	957.129	256.380
8	14.3395	78.3158	276.311		0.477573	933.201	249.971
Liras							
1	2 909.79	16 303.30	45 731.4	19 801.5		173 270.0	42 199.5
2	2 909.79	15 740.30	46 646.0	19 801.5		173 270.0	42 199.5
3	2 909.79	14 990.70	46 646.0	19 801.5		173 270.0	42 199.5
4	3 095.51	15 947.60	49 623.2	21 065.3		184 329.0	44 893.0
5	3 191.26	16 440.90	53 972.2	21 065.3		190 031.0	48 827.2
6	2 920.00	15 947.70	53 972.2	21 065.3		190 031.0	48 827.2
7	3 002.58	16 398.70	57 857.4	20 415.7		195 405.0	52 341.9
8	2 927.52	15 988.73	56 410.9	19 905.3		190 520.0	51 033.4
Libras irlandesas							
1	1.67934	9.35146	26.3932	11 4281	0.0577136		24.3548
2	1.67934	9.08426	26.9210	11 4281	0.0577136		24.3548
3	1.67934	8.65169	26.9210	11 4281	0.0577136		24.3548
4	1.67934	8.65169	26.9210	11 4281	0.0542508		24.3548
5	1.67934	8.65169	28.4018	11 0853	0.0526230		25.6944
6	1.53659	8.39216	28.4018	11 0853	0.0526230		25.6944
7	1.53659	8.39216	29.6090	10 4479	0.0511758		26.7864
8	1.48281	8.09843	28.5727	10 0822	0.0493847		25.8489 →

Unidades monetarias	100 francos belgas y luxemburgueses	100 coronas danesas	100 marcos alemanes	100 francos franceses	100 liras	100 libras irlandesas	100 florines holandeses
Florines holandeses							
1	6.89531	38.3967	108.370	46.9235	0.236970	410.597	
2	6.89531	37.2998	110.537	46.9235	0.236970	410.597	
3	6.89531	35.5237	110.537	46.9235	0.236970	410.597	
4	6.89531	35.5237	110.537	46.9235	0.222752	410.597	
5	6.53583	33.6716	110.537	43.1428	0.204804	389.190	
6	5.98027	32.6615	110.537	43.1428	0.204804	389.190	
7	5.73646	31.3300	110.537	39.0045	0.191051	373.324	
8	5.93724	32.4266	114.406	40.3697	0.197738	386.390	

a. Los datos de marzo de 1983 fueron calculados por la Dirección General de Asuntos Hacendarios Internacionales, con base en información periódica.

1. 13 de marzo de 1979.
2. 24 de septiembre de 1979.
3. 30 de noviembre de 1979.
4. 23 de marzo de 1981.
5. 5 de octubre de 1981.
6. 22 de febrero de 1982.
7. 14 de junio de 1982.
8. 21 de marzo de 1983.

Fuente: FMI, *The European Monetary System — The experience 1979-1982*, SM/83/16, 24 de enero de 1983.

El primer ajuste de paridades dentro del SME fue el del 24 de septiembre de 1979, cuando el tipo de cambio del marco se incrementó 5% frente a la corona danesa y 2% en relación con el franco francés, el franco belga, el franco de Luxemburgo, la libra irlandesa, la lira italiana y el florín holandés.

El segundo ajuste se hizo efectivo el 30 de noviembre de 1979 y consistió en una devaluación de 5% de la corona danesa frente a todas las monedas del SME.

El tercer ajuste se efectuó el 23 de marzo de 1981 y, a través de él, la lira se devaluó 6% frente a todas las monedas del SME.

El cuarto ajuste se anunció el 5 de octubre de 1981 y consistió en una revaluación de 5.5% del marco alemán y del florín holandés frente a la corona danesa, los francos belga y luxemburgués y la libra irlandesa; a su vez, el franco francés y la lira se devaluaron 3% frente a la corona danesa, el franco belga y el franco de Luxemburgo. Adicionalmente, en este reajuste también sufrió un cambio la UME, al incluir dentro de su canasta de monedas a la libra esterlina.

El quinto ajuste se presentó el 22 de febrero de 1982, por medio del cual se devaluaron los francos belga y luxemburgués en 8.5% y la corona danesa en 3%, respecto a las demás monedas participantes en el SME.

El sexto ajuste se anunció el 12 de junio de 1982 y se hizo efectivo dos días después; en él se devaluó 10% el franco francés y 7% la lira italiana con respecto al marco alemán y al florín holandés, monedas que a su vez se devaluaron 4.25% frente al franco belga, la corona danesa, la libra irlandesa y el franco de Luxemburgo.

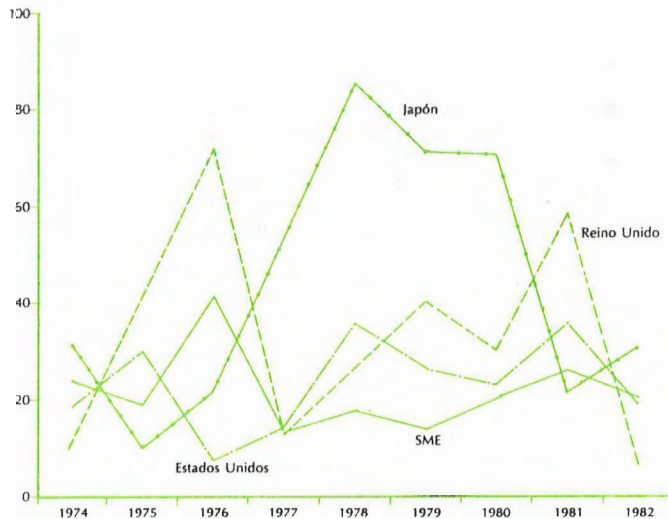
El séptimo ajuste se realizó el 21 de marzo de 1983, en Bruselas. Por primera vez, las ocho monedas del SME modificaron sus paridades; se revaluaron el marco alemán en 5.5%, el florín holandés en 3.5%, la corona danesa en 2.5%, el franco belga y el de Luxemburgo en 1.5%; por otro lado, se devaluaron el franco francés en 2.5%, la lira italiana en 2.5% y la libra irlandesa en 3.5 por ciento.

Los tres primeros ajustes no fueron suficientemente fuertes para causar deformaciones en el mercado; de hecho, los cambios en los tipos de cambio centrales fueron absorbidos dentro de la banda del SME. Sin embargo, a partir de mediados de 1981 cambió el panorama, aumentaron las tensiones dentro del SME y se tuvieron que llevar a cabo considerables intervenciones para salvaguardar los tipos de cambio centrales. De octubre de 1981 a junio de 1982 hubo tres modificaciones cambiarias, cada una de ellas mayor que cualquiera de las anteriores, tanto en el SME como en la "serpiente"; mientras que en septiembre y noviembre de 1979 el máximo ajuste bilateral fue de 5.5%, en febrero de 1982 fue de poco más de 8.5% y en junio de 1982 de 10%. Como resultado de estas últimas modificaciones en los tipos de cambio, el marco alemán y el florín holandés se revaluaron en casi 20% frente al franco francés y belga.

En los tres días de discusiones del séptimo ajuste se reflejaron fuertes discrepancias entre Francia y Alemania; el primer país había solicitado una revaluación unilateral del marco alemán, considerada como la fuente de los problemas actuales de la CEE; por su parte, Alemania pretendía una fuerte devaluación del franco francés y modificaciones a sus políticas económicas. La solución fue un tanto intermedia, al revaluarse el marco, devaluarse el franco —no a los niveles deseados por Alemania— y modificarse la política económica del Gobierno francés. Sin embargo, en estas

GRÁFICA 1

Volatilidad del tipo de cambio efectivo, 1974-1982¹



1. Medida por el coeficiente de la desviación estándar entre el promedio. Fuente: FMI, *The European Monetary System — The Experience 1979-1982*, SM/83/16, 24 de enero de 1983.

negociaciones Francia amenazó con dejar el SME, hecho que podría poner en peligro los esfuerzos de la CEE por lograr una mayor integración europea.

Si bien en los primeros cuatro años de vigencia del SME se han postergado o minimizado los ideales tendientes a lograr una región económica integrada, resulta importante señalar que el principal mérito de este sistema es haber obtenido una mayor estabilidad en las monedas de sus miembros en comparación con la experiencia anterior de la "serpiente europea". Al establecer una unidad monetaria europea, delimitar el factor de divergencia y crear mecanismos de apoyo financiero se ha logrado mantener a todos los miembros originales dentro del sistema; acortar la frecuencia de los reajustes cambiarios de tres a dos por año y, en general, disminuir la volatilidad de los tipos de cambio de sus miembros.

De marzo de 1979 a junio de 1982, el SME ha permitido disminuir la variación de los tipos de cambio de sus miembros; el marco alemán y el franco francés tuvieron una desviación estándar⁸ de sus paridades frente a las monedas de los miembros del sistema de 1.6 y 2.3 en promedio —durante períodos de seis meses—, comparados con desviaciones de 4.9 y 5.2, respectivamente, en el período de enero de 1973 a marzo de 1979; estas cifras demuestran un incremento significativo en la estabilidad de los miembros participantes del SME. Sin embargo, durante este período no se ha obtenido la coordinación de políticas económicas entre sus miembros con objeto de estimular el crecimiento del empleo y disminuir la inflación y, por el contrario, se han acentuado

$$8. T = \frac{\sqrt{Ex^2 - Nu^2}}{N}$$

las divergencias económicas entre ellos. De ahí que se señale el éxito limitado de esta mayor estabilidad cambiaria y la necesidad de complementar un esfuerzo disciplinario en las paridades con mayores ajustes en las políticas económicas.

De esta manera, mientras que de 1960 a 1970 la desviación estándar de los precios de los países de la CEE era de 1.4, el crecimiento del deflactor del PNB de 1.7, los adeudos netos gubernamentales de 1.9 y el incremento en la oferta monetaria de 3.3. De 1979 a 1982 las desviaciones estándar de dichas variables fueron de 5.7, 5.8, 4 y 4.7, respectivamente.

En suma, el SME, resulta un esquema útil aunque incompleto, que requiere de un mayor consenso en las políticas económicas de sus miembros, especialmente de países como Francia y Alemania, para lograr la continuidad del sistema.

Aun después del acuerdo de marzo de 1983 persiste el peligro de que desaparezca el SME, debido a la falta de una base política, a grandes divergencias económicas y a la falta de unificación de las políticas monetarias de los países europeos; todas estas circunstancias nublan el futuro del SME.

PRINCIPALES EFECTOS DEL SME PARA EL SISTEMA ECONÓMICO INTERNACIONAL

Las implicaciones más claras del SME se presentan en el ámbito monetario, financiero y cambiario de los países europeos; sin embargo, este esquema tiene consecuencias comerciales y para la economía en su conjunto que se reflejan no sólo en el ámbito europeo sino en el sistema económico internacional. De ahí la relevancia de subrayar los efectos del SME en el Sistema Monetario Internacional, así como sus repercusiones para la CEE y Estados Unidos.

Sistema Monetario Internacional

El SME tiene como antecedentes la crisis del sistema monetario de Bretton Woods y la inestabilidad cambiaria del sistema de tipos de cambio flotantes, elementos indispensables para explicar el surgimiento y evolución de dicho sistema.

Si bien el SME genera cierta liquidez regional, no afecta significativamente la liquidez internacional y tampoco contradice las normas establecidas por el FMI.

Dentro de las deformaciones causadas por el sistema de tipos de cambios flotantes, el sistema europeo constituye una posibilidad de regular los mercados y una prueba para demostrar que sí puede existir consenso suficiente entre los países para reglamentar sus tipos de cambio.

El futuro del SME dependerá de los resultados de las economías participantes y de la voluntad política de sus gobiernos; esto se reflejará en la actitud de los países europeos en futuras reuniones internacionales.

Comunidad Económica Europea

El SME representa un paso más en los esfuerzos de la CEE por lograr una mayor integración europea y un importante elemento para enfrentar intereses, limar asperezas y tomar decisiones económicas acordes, ya que refleja claramente las discrepancias y

dificultades políticas y económicas que persisten entre sus miembros.

Los efectos del SME para la CEE son muy diversos. Abarcan desde cuestiones políticas hasta aspectos financieros, monetarios y comerciales. Con relación al ámbito político, cabe señalar que si el SME fracasa, se dividirá el bloque europeo; respecto a la otra materia, basta mencionar la gran interrelación del tipo de cambio con los niveles de competitividad y las expectativas de los mercados de capital con las tasas de interés.

En síntesis, el SME ha beneficiado a la CEE al disminuir la volatilidad de las monedas de sus miembros⁹ y aumentar el comercio intrarregional. No obstante, el sistema se ha visto limitado por la falta de políticas económicas comunes, ausencia que se ha reflejado en graves disparidades en el desarrollo de las economías europeas; las diferencias en la inflación han llegado a ser superiores a 15% en algunos de sus miembros y las desviaciones estándar de 1979 a 1982 fueron superiores a 5; las diferencias en las tasas de interés a corto y largo plazos han sido en ocasiones superiores a 8 y 10 por ciento, respectivamente; la tasa de crecimiento de la oferta monetaria (M_1) han tenido una desviación estándar promedio de 6.5 entre 1979 y 1981; la relación entre el déficit presupuestal y el PNB en términos nominales, en las ocho economías del SME, promedió 7% de 1979 a 1981, y el promedio de las tasas de crecimiento de esos países, de 1979 a 1981, fue de 1.4%, con desviaciones estándar de 1.2.

En particular Alemania y Francia, países promotores de la creación del SME, pretendían con este mecanismo matizar la valorización de sus monedas, evitar bruscos ajustes en sus paridades y elevar la competitividad de sus sectores exportadores. Han obtenido avances con respecto a los dos primeros objetivos, dada la mayor estabilización de sus tipos de cambio; en lo que respecta al tercer aspecto, sólo durante 1980 se obtuvo un incremento significativo en sus exportaciones (12.3 y 15 por ciento, respectivamente).

Empero, la diferencia de desarrollo económico entre ambos países se refleja principalmente en que uno, Alemania, tiene una moneda fuerte, una tasa de desempleo menor al 7% en 1982, un nivel de inflación de 5.3% y un superávit de la balanza comercial de 20 000 millones de dólares en ese mismo año; mientras que el otro, Francia, tuvo que devaluar su moneda el pasado marzo y sufrió tasas de desempleo e inflación —durante 1982— de 8.5 y 10.9 por ciento, respectivamente, así como un déficit comercial superior a los 16 000 millones de dólares. Esta situación ha ocasionado distintas posiciones respecto al funcionamiento del SME y ha puesto en peligro el futuro del sistema. Mientras no exista consenso y voluntad política por parte de estos países, el panorama será incierto.

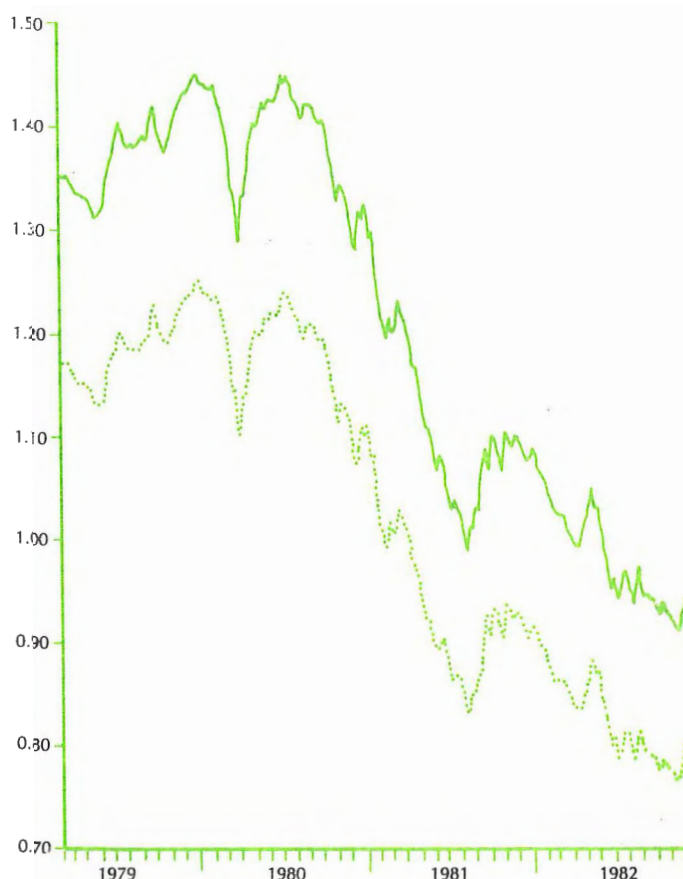
Estados Unidos

Debido a la gran interdependencia de la economía estadounidense y la de Europa Occidental, la actuación de cualquiera de ellas tiene repercusiones inmediatas en la otra. De esta manera, la caída del dólar y los acuerdos smithsonianos de 1971 impulsaron a los países europeos a estructurar un sistema de flotación controlada que después permitió establecer el SME. A su

9. El coeficiente de variación del tipo de cambio efectivo para los países del SME promedió 20.1 de 1979 a 1982; en cambio, en el caso de ocho países industriales seleccionados fue 26.1.

GRÁFICA 2

Tipo de cambio de la UME frente al dólar¹
(En dólares por UME)



1. La línea punteada excluye a la libra esterlina.
Fuente: FMI, *op. cit.*

vez, el funcionamiento del SME ha afectado al dólar y a la competitividad de la economía estadounidense.

Después de un período de fortaleza del dólar a raíz del inicio del funcionamiento del sistema, hacia finales de 1979 y a principios de 1980, se debilitó esta moneda en relación con la mayoría de las divisas europeas; a lo largo de ese último año y principios de 1981, el dólar volvió a elevarse frente a las otras monedas del SME; sin embargo, a mediados de 1981, debido a las restricciones de la oferta monetaria de Alemania, las monedas del SME se fortalecieron para volver a debilitarse posteriormente, a fines de 1981 y durante 1982, dadas las altas tasas de interés de Estados Unidos.

Fundamentalmente, el SME pretende mejorar la coordinación de las políticas cambiarias europeas frente al dólar para disminuir los riesgos cambiarios del mercado, lograr un mayor consenso entre los países de la región y aumentar las exportaciones hacia Estados Unidos, aprovechando la estabilidad cambiaria.

El desarrollo del SME tendrá considerables efectos en la recuperación de la economía estadounidense y en el futuro de la alianza atlántica. El antagonismo económico franco-alemán podría tras-

CUADRO 3

Índice de tipo de cambio efectivo real
(Marzo de 1973 = 100)

Monedas	1982													1983		
	1979	1980	1981	1982	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiem- bre	Octu- bre	Noviem- bre	Diciem- bre	Enero	Febrero
<i>Del SME</i>																
Marco alemán	103.9	100.6	96.2	99.1	97.7	98.1	98.7	99.2	99.4	99.5	99.9	100.1	100.0	101.3	101.5	101.2
Franco belga	95.8	90.4	84.5	77.0	77.0	76.6	77.5	77.1	70.0	77.0	76.4	75.9	75.7	75.4	75.6	75.3
Corona danesa	100.7	93.3	89.0	86.6	85.7	86.0	86.6	86.1	85.7	85.9	85.7	88.2	88.7	89.4	90.8	89.4
Franco francés	98.9	100.6	98.7	96.4	98.2	98.7	100.4	96.1	94.0	93.0	92.3	93.3	94.3	96.4	97.0	97.3
Florín holandés	100.3	96.4	96.0	100.5	99.8	99.3	99.8	100.6	100.5	100.8	101.2	101.5	101.4	101.8	101.8	101.2
Lira	93.0	95.9	91.0	89.7	89.9	89.3	89.4	88.7	89.1	89.5	89.8	89.1	89.2	90.2	91.3	91.5
<i>Europeas fuera del SME</i>																
Chelín austriaco	107.6	108.2	105.9	106.9	107.2	107.5	107.6	107.2	107.4	107.2	107.0	107.2	107.3	108.5	107.9	107.7
Corona sueca	99.0	100.4	100.1	95.0	98.0	98.0	97.5	97.6	98.1	99.0	98.8	90.0	88.0	87.5	89.1	90.5
Franco suizo	116.8	106.5	105.4	109.0	113.8	110.8	108.4	107.0	107.2	107.2	107.0	107.1	107.1	109.8	112.9	111.2
Libra esterlina	118.4	137.8	140.5	134.8	135.2	134.3	133.9	135.8	136.5	136.7	137.6	138.7	134.8	129.8	124.9	123.6
<i>De otros países industrializados</i>																
Dólar estadounidense	96.3	97.9	108.6	117.3	114.3	114.6	112.6	118.5	120.3	120.3	119.5	122.5	122.7	119.2	116.4	118.4
Yen	95.7	93.4	94.2	83.4	85.6	85.0	86.3	82.4	81.2	80.3	79.6	77.0	79.6	85.3	88.7	87.5

Fuente: *World Financial Markets*, Morgan Guaranty Trust Co., Nueva York, marzo de 1983.

CUADRO 4

Tasas de interés representativas de los mercados monetarios¹ (%)

	1982											1983 (enero)
	1979 (dic.)	1980 (dic.)	1981 (dic.)	Junio	Julio	Agosto	Septiem- bre	Octu- bre	Noviem- bre	Diciem- bre		
<i>Países del SME</i>												
Alemania	8.70	10.20	10.50	9.40	9.30	8.30	8.00	7.33	7.25	6.20	5.90	
Bélgica	14.45	13.10	16.00	15.75	14.75	13.90	13.00	12.85	12.50	12.35	12.35	
Francia	12.62	11.56	15.25	14.87	14.87	14.38	13.81	13.06	12.94	12.75	12.63	
Holanda	13.00	9.37	11.00	8.87	9.12	8.13	8.00	6.38	6.75	5.25	5.00	
Irlanda	18.12	13.63	18.50	19.88	17.50	15.62	15.38	13.69	13.63	15.75	16.13	
Italia	17.12	17.37	21.00	20.38	20.00	18.75	18.50	18.50	18.80	19.20	18.88	
<i>Países europeos fuera del SME</i>												
Reino Unido	17.00	14.75	15.69	13.00	11.94	10.75	10.56	9.56	10.38	10.50	11.56	
Suiza	6.12	7.50	10.12	5.12	4.37	4.00	4.62	3.75	4.25	3.88	2.88	
<i>Otros países industrializados</i>												
Estados Unidos	13.70	17.62	12.78	15.19	11.98	9.61	10.26	8.68	8.68	8.81	8.29	
Japón	8.01	9.80	6.30	7.19	7.02	7.22	7.05	6.89	7.06	6.80	6.54	

1. Rendimientos de corto plazo (en su mayoría de tres a cuatro meses) de diversos instrumentos de los mercados monetarios.

Fuente: *World Financial Markets*, Morgan Guaranty Trust Co., Nueva York, marzo de 1983.

ladarse al campo de la política internacional y afectar el apoyo de Francia a la postura germana sobre la estrategia de defensa militar y la instalación de euromisiles estadounidenses.

CONSIDERACIONES FINALES

A manera de conclusiones, cabría señalar lo siguiente:

■ El SME surge debido a la implantación del sistema de tipos de cambio flotantes y a raíz del fracaso de la "serpiente europea";

se enmarca dentro de los esfuerzos de integración de los países de la CEE.

■ Durante los cuatro años de operación del SME, si bien ha disminuido la volatilidad de los tipos de cambio de sus miembros, no se ha logrado coordinar políticas económicas conjuntas, dada la poca voluntad política de los gobiernos participantes.

■ El futuro del SME depende, en buena parte, del entendimiento de Alemania y Francia, países promotores del sistema que buscan maximizar beneficios sin incurrir en fuertes costos. □