



## DESDE MI ONDA

JOSE M.ª ALFAGEME. Redactor jefe de la COPE

### *De Madrid al cielo*

**Y**A en su día Carlos Gardel nos dejó aquello de «...que veinte años no es nada, febril la mirada, etcétera». En el caso de Su Santidad Juan Pablo II, los once años que han pasado desde aquella visita del 82, con un Felipe González aclamado y ascendido a presidente de la Moncloa por votación popular, sí que se nota. En aquel tiempo del Mundial de fútbol español, el Papa todavía no había entrado en la edad de jubilación. Ahora, a sus 73 años, ha llegado a España para hacerse más kilómetros que Indurain y completar una agenda de trabajo evangelizador, que a buen seguro le fue preparada por el monaguillo del chiste; aquel que a la muerte de otro Obispo de Roma se frotaba las manos pensando que el escalafón era el escalafón.

Y es que no se puede entender cómo en tan poco tiempo ha podido atender a la clausura del 45.º Congreso Eucarístico Internacional, al V Centenario de la evangelización americana, a la dimensión mariana de su estancia en Andalucía (Rocío incluido), a la consagración de la Almudena y a la canonización de Enrique de Ossó en la multitudinaria misa de la Plaza de Colón. ¿Hay quién dé más?

Sí, estoy seguro que a monseñor Martini, que con ese nombre de vermut, dicen, sucederá al Papa, le hubiese gustado poner en las pocas horas de descanso que tuvo Su Santidad, alguna gira por los colmaos más típicos de Huelva; dar la bendición a las cestas de langostinos de Punta Umbría; participar como invitado en la Batalla de las Estrellas de Telecinco, o simplemente acercarse a la «bodeguilla» para sacarle de dudas a Felipe González sobre lo bien que quedaría con su electorado de izquierdas pactando con la derecha nacionalista de Cataluña o el País Vasco. Pues sí, para mí que alguien se quería cargar al Papa.

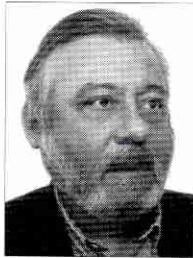
Y ese que preparó la cuarta visita apostólica a nuestro país, les aseguro que no fue el alcalde de Madrid, José María Álvarez del Manzano, aunque le hubiese encantado cambiar algunos de los actos en la capital del Estado. Por ejemplo, un desayuno concelebrado con todos los jefes de los cepillos parroquiales en los enlaces del nudo de la M-30 con la M-40; de esta forma, los miles de trabajadores de la zona sur madrileña se hubiesen quedado muy a gusto en casa sin tener que soportar los atascos monumentales que todos padecemos. No importaba, estaba con nosotros. La hora y media de Callao a Cibeles no importaba, estaba con nosotros. Pero en ningún momento, Juan Pablo II tuvo unas palabras para los sufridos madrileños, que, una vez más, padecemos con resignación la vuelta del cromó de la ciudad.

En el próximo viaje, si el monaguillo no se ha frotado las manos, me pondré un pins del «Totus Tuus» y esperaré a que alguna de las cadenas de televisión me ofrezca otro Barcelona-Real Madrid, para verlo desde un descampado a las afueras de la ciudad. En el siguiente, que Dios me coja confesado y que no sea laborable. Amén.

JESUS ALBARRACIN  
Economista

## Las tribulaciones de la peseta en el Sistema Monetario Europeo

**D**ESDE septiembre de 1992, la peseta se ha devaluado tres veces y nadie puede asegurar que la estabilidad del tipo de cambio esté garantizada. Por un lado, el Sistema Monetario Europeo es un acuerdo demasiado exigente y a la vez un mecanismo demasiado frágil para soportar las agudas diferencias que se registran en las economías de los doce y para hacer frente a las turbulencias provocadas por los intensos movimientos especulativos de capital. Por otro, la economía española es una de las más débiles de la Comunidad —el paro dobla la media comunitaria, los niveles de renta, ocupación, productividad, etcétera, son menores— y la que soporta un déficit exterior más acusado —el déficit comercial es el más elevado comparativamente del mundo—. En este contexto, a corto plazo, pueden reproducirse los ataques especulativos contra nuestra moneda, haciendo inevitable una nueva devaluación e, incluso, su salida del Sistema Monetario Europeo.



de que está ligada a la existencia de una potencia hegemónica que garantice una moneda estable que pueda ser la base de las transacciones internacionales. Durante los 25 años posteriores a la segunda guerra mundial, los Estados Unidos y el dólar

jugaron este papel y la economía occidental pudo funcionar con un sistema de tipos de cambio en el que todas las monedas tenían una paridad fija con respecto al dólar, aunque dichas paridades se podían ajustar cuando se producía un desequilibrio fundamental en la balanza de pagos. Pero a principio de los años setenta, la tendencia a la depreciación a largo plazo del dólar, debida fundamentalmente a los problemas estructurales de la economía americana, puso fin al patrón dólar y al sistema de tipos de cambios fijos que había funcionado hasta entonces. En 1971, Nixon suspendió la convertibilidad del dólar en oro, pasando a cotizarse en el mercado libre y, desde entonces, las transacciones internacionales se han regido por un sistema de tipos de cambio flexibles, en el que es el mercado el que determina el valor de cada moneda.

Los profundos desequilibrios existentes en las balanzas de pagos de los principales países industriales —déficits de Estados Unidos, superávit de

Alemania y Japón— y los movimientos especulativos de capital, han hecho que la inestabilidad en la cotización de las monedas haya sido la nota dominante. Para la CE, tal inestabilidad perturbaba el funcionamiento del mercado común y chocaba con los objetivos económicos últimos que perseguía la construcción europea: el establecimiento de un mercado único con una moneda también única. La solución adoptada fue la creación del Sistema Monetario Europeo, que entró en vigor en 1979 con el propósito de restablecer la estabilidad cambiaria que se había perdido. El SME es un sistema de tipos de cambio fijos para los países de la Comunidad que se han adherido a él. El elemento central del mismo es el ECU, una unidad de cuenta arbitraria definida como una cesta de las monedas europeas, en la que el marco ocupa un lugar hegemónico. Cada una de ellas tiene una paridad con respecto al ECU y una banda alrededor de la misma y los gobiernos se comprometen a mantener la cotización de sus monedas dentro de la banda. En la actualidad, dicha banda es del 2,25 por 100 en torno a la paridad central para todas las monedas, excepto para la peseta, que es del 6 por 100.

La estabilidad del sistema era una condición necesaria para avanzar en la creación de una moneda única para toda la Comunidad, lo que exigía una

### El Sistema Monetario Europeo

El funcionamiento de la economía occidental depende de la solidez del Sistema Monetario Internacional, soli-

reducción de los desequilibrios de las balanzas de pagos de los doce y una coordinación de las políticas económicas. Ninguna de las dos cosas se ha conseguido de forma suficiente y, por el contrario, se han desarrollado una serie de factores que han hecho que el SME sea altamente inestable.

Por un lado, la estructura de paridades centrales del SME no facilita la corrección de los desequilibrios exteriores, sino que los dificulta. Las cotizaciones de las monedas están hoy mucho más determinadas por los movimientos de capital que por los desajustes en las balanzas de pagos —déficits de Inglaterra, Italia y España, superávit de Alemania—. Dichos movimientos de capital han evitado que las cotizaciones de las monedas se deslizaran hacia niveles más acordes con las situaciones reales de las economías correspondientes, por lo que han contribuido a mantener una estructura de paridades en el seno del SME que no es adecuada para la corrección a largo plazo de dichos desequilibrios. Esto es una «espada de Damocles» que pende permanentemente sobre el SME introduciendo una gran inestabilidad.

Por otro, el SME depende cada vez más del carácter estabilizador o desestabilizador de los movimientos de capital. Dada la hiperactividad de los mercados financieros, en un solo día se pueden mover decenas de miles de mi-

llones de dólares en contra de unas monedas y a favor de otras y no siempre actuando en la dirección que marcaría una corrección de fondo de los desequilibrios. Así, el mantenimiento de la estabilidad de las cotizaciones es algo que escapa del control de los gobiernos, que pueden hacer poco actuando sobre unos tipos de interés cuyo nivel ha de tomar como referencia siempre a los altos tipos de Alemania.

**«Desde su entrada en vigor, el SME ha sufrido 14 reajustes de paridades»**

**E**L resultado ha sido que, desde su entrada en vigor, el SME ha sufrido 14 reajustes de paridades —lo que da una media de una al año—, en los últimos tiempos la estabilidad no ha sido mayor —desde septiembre se han producido tres reajustes—, y dos monedas tan importantes como la libra y la lira se encuentran fuera del mismo flotando libremente en el mercado. En definitiva, la economía occidental funciona con un sistema de tipos de cambio flexibles, no por caprichos de sus dirigentes o por-

que les falte voluntad política, sino porque no existen las condiciones objetivas para un sistema de tipos de cambio fijos.

**El tipo de cambio: un objetivos central de la política económica**

Con la integración en la CE, la economía española aceptó un reto cuyos resultados y consecuencias eran bastante problemáticos a causa de su retraso histórico y de la debilidad de sus estructuras productivas en comparación con las de los principales países de la Comunidad. A título de ejemplo se puede señalar que, en 1989, el PIB per cápita español representaba sólo el 58,5 por 100 de la media de los cuatro principales países de la CEE —Alemania, Francia, Italia y el Reino Unido— y ello se debía, en parte, a que la productividad era menor —el 76,5 por 100 de la media de la CE—, pero también a que en la economía española trabaja menos gente: 323 por cada 1.000 habitantes frente a 422 en la CE.

Para una economía menos competitiva como la española, la rápida apertura al exterior que exigía el acuerdo de adhesión —eliminación acelerada de los derechos arancelarios, supresión de los contingentes, desmantelamiento de otras barreras proteccionistas— habría de tener una traducción en las cuentas exteriores. Desde el primer momento de la integración en la CE, se puso de manifiesto la incapacidad del aparato productivo español para resistir la competencia exterior: el déficit comercial ha pasado del 3,2 por 100 del PIB en 1985, al 6,4 por 100 en 1991, llegando a ser el más importante comparativamente entre los países industriales.

A pesar de las dificultades que estaba suponiendo la in-



En 1971, Nixon suspendió la convertibilidad del dólar en oro, pasando a cotizarse en el mercado libre.

GRAFICO 1

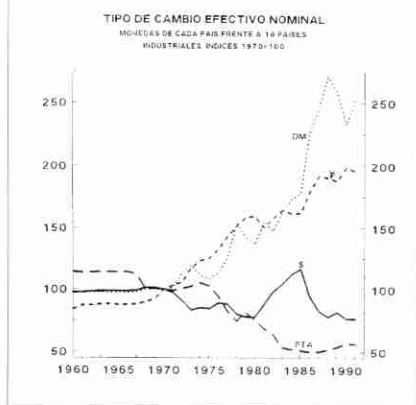


GRAFICO 2



GRAFICO 3



tegración, en junio de 1989, el gobierno decidió la entrada de la peseta en el SME. Dicha vinculación no supuso un cambio cualitativo en la política económica, ya que la estabilidad del tipo de cambio había sido un objetivo fundamental desde la adhesión, pero exigía que dicha política fuera más rigurosa, pues debía encauzar a la economía por una senda que fuera compatible con el tipo de cambio adoptado.

La actividad económica general influye sobre los flujos comerciales, de modo que, en los momentos de expansión, las importaciones tienden a acelerarse y las exportaciones a reducir su crecimiento. La política económica no debía permitir que el crecimiento de la economía influyese negativamente en la balanza de pagos, porque la estabilidad del tipo de cambio se podía ver afectada, y de ahí los continuos diagnósticos que se produjeron señalando que la economía estaba «recalentada». La lucha contra la inflación ocupó un lugar central: llamadas continuas a la moderación de los salarios, política fiscal contractiva, política monetaria restrictiva basada en altos tipos de interés, etcétera. Y el resultado fue que se actuó a favor de una recesión que ya empezaba a dejarse sentir a nivel internacional, sin que por ello se registrara una mejora significativa de la balanza de pagos por cuenta corriente. El Plan de Conver-

gencia, diseñado para cumplir las condiciones de Maastricht, vino a reforzar más esta política recesiva, pero tampoco consiguió una mejora del desequilibrio exterior por la sencilla razón de que dicho déficit no estaba provocado por factores coyunturales, sino fundamentalmente por la rápida apertura de la economía española y una peseta sobrevalorada.

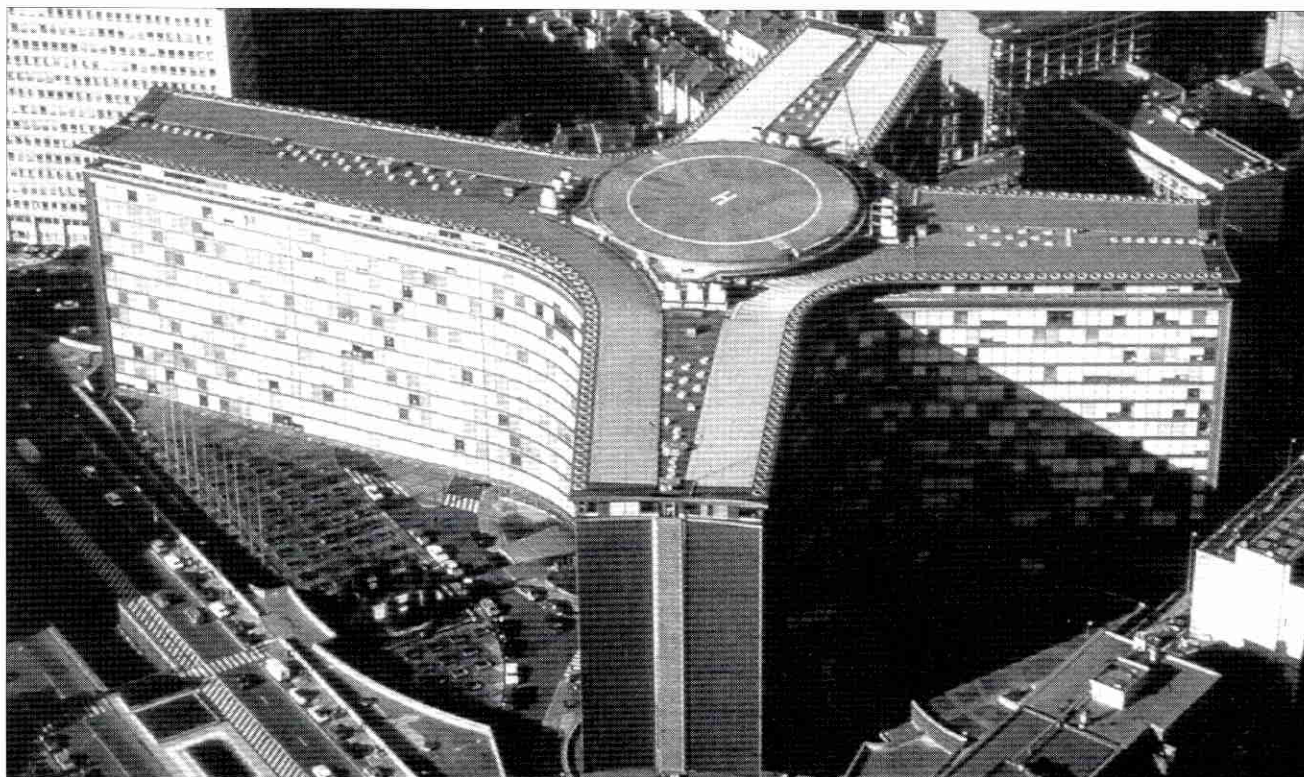
La necesidad de financiar el déficit exterior obligó a una política de altos tipos de interés para atraer capitales extranjeros, lo que también tuvo efectos perversos. Afectó negativamente a la inversión y deterioró la situación financiera de las empresas, reforzando los factores recesivos; contribuyó a aumentar el déficit público, al elevar los pagos por servicio de la deuda, y la enorme entrada de capitales especulativos que se produjo hizo que la peseta se mantuviera sobrevalorada, lo que no se correspondía con el déficit de la balanza de pagos y, antes al contrario, contribuía poderosamente a agravarlo. La liberalización del movimiento de capitales, que el gobierno decidió en febrero de 1992 adelantándose al calendario previsto, jugó en la misma dirección. Y así, a pesar del déficit de la balanza de pagos por cuenta corriente, en agosto de 1972, se llegaron a superar los 72.000 millones de dólares de reservas, una cifra que no

se correspondía con la situación real de nuestra economía.

La política recesiva practicada era la peor de las opciones en una economía necesitada de crecimiento para absorber el alto volumen de paro existente y aproximarse a los países centrales de la Comunidad. La combinación de una peseta sobrevalorada con altos tipos de interés era el peor de los caminos para aumentar la competitividad de los productos españoles en los mercados extranjeros. Y el resultado ya se está comprobando: el hundimiento de la actividad económica, el aumento vertiginoso del paro y, a pesar de ello, tres devaluaciones de la peseta.

### El porvenir de la peseta

Como se ha señalado, la peseta se ha mantenido sobrevalorada durante demasiado tiempo. Hasta las convulsiones financieras de septiembre de 1992, aparecía como una de las monedas más fuertes dentro del SME —tocaba casi el techo de la banda de fluctuación— cuando en la realidad era una de las más débiles, si nos atenemos al déficit comercial que arrastra nuestra economía y al sustantivo déficit por cuenta corriente. Sólo gracias a los altos tipos de interés y a las masivas entradas de capital especulativo



*Desde el primer momento de la integración de España en la Comunidad Europea, se puso de manifiesto la incapacidad del aparato productivo para resistir la competencia exterior.*

que éstos provocaban, la peseta se mantenía en tan privilegiada y, al mismo tiempo, tan ficticia situación, con las consecuencias nada irrelevantes de agravar la recesión económica y de impedir la corrección del desequilibrio exterior.

Pero las autoridades monetarias no estaban en condiciones de garantizar que el tipo de cambio se mantendría indefinidamente. Tarde o temprano, aparecerían los ataques especulativos contra la peseta.

Por un lado, la hipertrofia financiera del capitalismo actual y la libertad absoluta de los movimientos de capitales hacen imposible asegurar la estabilidad de una moneda cuando las fuerzas del mercado la condenan irremediablemente. El capitalismo se ha convertido en un enorme casino y el Sistema Monetario Europeo se ha transformado en un monstruo que de-

vora a sus hijos y que no recuperará la estabilidad completa hasta que no esté formado exclusivamente por el marco y sus satélites.

Por otro, la debilidad de la economía española es sobradamente conocida: menor productividad, tasa de ocupación más baja, una tasa de paro que dobla la media comunitaria y, sobre todo, un déficit de la balanza comercial que, como se ha dicho, es comparativamente el más alto del mundo. En estas condiciones, la política económica no tiene credibilidad en lo que respecta a su capacidad para mantener el tipo de cambio, de modo que la especulación contra la peseta era inevitable.

El resultado ha sido que, desde la grave crisis del SME de septiembre, la peseta se ha visto obligada a devaluarse tres veces a pesar de la sangría de reservas que se ha producido y de los

apoyos que, en ciertos momentos, han prestado otros bancos centrales europeos. Y no hay ninguna garantía de que el tipo de cambio haya encontrado una posición estable, porque las causas que determinaron las devaluaciones anteriores —crisis del SME y debilidad de la economía española— siguen estando presentes.

La salida de la peseta del mecanismo de cambios del SME en septiembre, cuando lo hicieron la libra esterlina y la lira italiana, habría evitado una política de defensa a ultranza del tipo de cambio que ha fracasado en su empeño, pero que ha provocado un agravamiento de la recesión en la que está sumida la economía española. Todavía es momento de hacerlo, porque la defensa de la peseta no puede seguir dominando la política económica en una situación en la que el paro crece vertiginosamente. ■