

# **Las opciones monetarias europeas 1950-1980\***

**JEAN-PAUL ABRAHAM**

Profesor de las Facultades Universitarias de Notre-Dame de la Paix, Namur y del Collège d'Europe

**CARINE LEMINEUR-TOUMSON**

Ayudante de las Facultades Universitarias de Notre-Dame de la Paix, Namur

**Traducción:**

**MANUEL SANCHIS I MARCO**

Profesor del Departamento de Estructura Económica de la Universidad de Valencia. Certificate of Advances European Studies, College of Europe, Bruges

## **I. INTRODUCCION**

Este artículo analiza las opciones europeas tomadas por los países europeos durante un período de una treintena de años. Entre 1950 y 1980 hemos elegido tres fechas clave: el 1 de julio de 1950, el 27 de diciembre de 1958 y, por último, los días 4-5 de diciembre de 1978.

Si las decisiones tomadas en 1950 y 1978 han desembocado en soluciones a nivel europeo, la tomada en 1958 refleja una preferencia por la cooperación a nivel mundial.

Así, el 19 de septiembre de 1950, catorce países europeos firmaron los acuerdos sobre la *Unión Europea de Pagos* (U. E. P.), con efecto retroactivo al 1 de julio de 1950. De este modo, estos países instauraban la convertibilidad intraeuropea de su unidad monetaria,

---

(\*) El original en francés fue presentado en la Conferencia, del 4 al 6 de junio de 1981, que tuvo lugar en Brujas sobre «Sistema monetario europeo y reforma monetaria mundial».

Los autores agradecen encarecidamente a la señora Yvonne Lacroix-Desree, ayudante de las Facultades de Notre-Dame de la Paix de Namur, y al señor Miquel Vila, ayudante del Collège d'Europe de Brujas, por los trabajos de documentación efectuados para la elaboración de este artículo.

Una parte de esta contribución, la relativa a las opciones de 1958 y 1978, está también publicada en el *Liber Amicorum Henri Brugmans* (de próxima aparición en septiembre de 1981).

a la vez que mantenían las restricciones con respecto a la zona del dólar. Este acuerdo organizaba la compensación mensual de las obligaciones y compromisos monetarios, la concesión de crédito automático y la regulación de saldos entre los países miembros de la Organización Europea de Cooperación Económica (O. E. C. E.). En efecto, el papel de la U. E. P. era el de mitigar los inconvenientes de los acuerdos de pagos precedentes, los cuales se adaptaban fielmente al entramado de los acuerdos comerciales negociados sobre una base bilateral. En otras palabras, la U. E. P. estaba destinada a ayudar a los países a superar, dentro del marco europeo, los obstáculos financieros de los que se resentía el comercio internacional.

El 27 de diciembre de 1958, estos mismos países europeos anunciaban conjuntamente la decisión de instaurar la convertibilidad externa de sus monedas para las operaciones corrientes. Esta decisión conllevaba la sustitución de la U. E. P. por el *Acuerdo Monetario Europeo* (A. M. E.). El A. M. E. se había firmado ya en 1955, pero para que pudiese entrar en vigor era indispensable la vuelta colectiva a la convertibilidad de las principales monedas europeas.

El A. M. E. sólo preveía la compensación de saldos de modo excepcional, debiéndose hacer el *clearing* normal por medio de los mercados de cambio, generalmente. Por otra parte, el sistema de crédito previsto en el A. M. E. ya no comportaba ningún elemento automático. El A. M. E. se manifestará rápidamente como un envoltorio vacío de cooperación monetaria europea. Por el contrario, la cooperación se reforzó a nivel del conjunto de los países industrializados y a nivel mundial. Los veinte años que siguieron a la vuelta a la convertibilidad estuvieron, en efecto, marcados por los procedimientos internacionales de consulta y colaboración entre bancos centrales. Estos se desarrollaron según diversas formas:

- Relaciones bilaterales, sobre todo con el Sistema de la Reserva Federal (F. E. D.), que construyó una red de créditos mutuos bajo la forma de acuerdos *swaps*.
- Relaciones multilaterales entre países industrializados en el seno del Grupo de los Diez y del Banco de Pagos Internacionales.
- Relaciones a nivel mundial, cristalizadas en torno al Fondo Monetario Internacional (F. M. I.).

Ninguno de estos procedimientos contenía un aspecto específicamente europeo. A partir del final de los años sesenta se tomaron nuevas iniciativas europeas, tales como el Plan de Unión Económica y Monetaria (1971), nacido del Plan Werner (1970), y la Serpiente europea, puesta en práctica a partir de las decisiones de Basilea (abril 1972). Ninguna de estas iniciativas tuvo ni el éxito ni la amplitud necesarias para instaurar una cooperación monetaria de altos vuelos. Aunque tan sólo haya llegado a ser paulatinamente la expresión de una zona del marco, la Serpiente europea ha sido, sin embargo, un banco de pruebas apreciable para iniciativas europeas más amplias y duraderas.

La decisión del Consejo Europeo del 4-5 de diciembre de 1978 de constituir un *Sistema Monetario Europeo* (S. M. E.) es desde entonces la medida más importante, con mucho, que se ha tomado, después de veinte años, para crear un marco de cooperación monetaria específicamente europeo. A él se han adherido ocho de los nueve miembros actuales de la C. E. E. Estos ocho países formaban parte del grupo que, en 1950, había decidido la formación de la U. E. P. y que, en 1958, había preconizado la vuelta a la convertibilidad y la desaparición de la U. E. P.

De manera que ocho países europeos han llevado a cabo dos opciones regionales, en materia de relaciones monetarias internacionales, en el espacio de treinta años, las de 1950 y 1978, y una opción «mundialista», la de 1958. Un noveno país ha optado por la opción europea en 1950, ha promovido un modelo mundial en 1958, pero no ha querido adherirse a la opción regional en 1978; se trata de Gran Bretaña, cuyo rechazo no ha impedido, sin embargo, la formación del S. M. E. En este contexto, el caso de Gran Bretaña será objeto de atención especial.

La presente contribución tiene por objeto poner de relieve las circunstancias y los motivos que han conducido a estas decisiones, así como el alcance de las opciones que se han llevado a cabo durante estos tres decenios.

## II. LAS CIRCUNSTANCIAS

La U. E. P. fue concebida, como lo describe el profesor R. Triffin en sus importantes obras publicadas en el gozne de los años cin-

cuenta y sesenta (1), como un recurso temporal que, a través de fórmulas de cooperación limitada a *nivel europeo*, debía facilitar la vuelta a la convertibilidad general de las monedas (2). Por otro lado, este acuerdo nace en un contexto de liberalización regional de los intercambios y, en este marco, de búsqueda de una mayor flexibilidad del mecanismo de pago basado hasta entonces en el bilateralismo de los acuerdos comerciales. A partir del 16 de octubre de 1948 se había superado una primera etapa en esta dirección cuando fue introducido por los Estados Unidos un acuerdo a la concesión de una *ayuda condicional* en el marco del Plan Marshall. Según los términos de este acuerdo, los países acreedores en el comercio intraeuropeo se comprometían a poner a disposición de los deudores un montante en moneda nacional equivalente al déficit estimado de la balanza de pagos de estos últimos: estos montantes eran denominados «*derechos de giro*». Los acreedores recibían como contrapartida un montante equivalente a la utilización de estos «*derechos de giro*» en términos de bienes americanos importados. Estos «*derechos de giro*» permitían, pues, mantener un cierto volumen de intercambios intraeuropeos que corría el riesgo de desaparecer a falta de medios de pago. Sin embargo, estos «*derechos de giro*» *no eran transferibles* y forzaban a los países deudores a agotarlos en el país acreedor. Así, los intercambios no se realizaban en base a la consideración del precio, sino en función de las posibilidades de crédito. Además, la concesión de «*derechos de giro*», como ocurre con todo medio de financiación, no incitaba a los países deficitarios a ajustar sus déficits y constituía un potencial de inflación para los países excedentarios. Este acuerdo expiraba el 30 de junio de 1949. Las concepciones de algunos países europeos miembros de la O. E. C. E. y de los Estados Unidos, por un lado, y de Gran Bretaña, por otro, se enfrentaron en la discusión referente a su renovación. Se notaba, en efecto, una aversión de los países continentales frente a las posturas británicas en materia de política exterior e interior. A este respecto, los párrafos siguientes de la revista *The Economist*, de 13

---

(1) *Europe and the Money Muddle*, 1957; *Gold and the Dollar Crisis*, 1960.

(2) Véanse a este respecto *The Banker*, July 1958: «The European Payments Union was after all intended a transitional-two-year-instrument, to be followed by full convertibility» (\*). *Le Préambule à l'Accord sur l'U. E. P. y Europe and the Money Muddle*, págs. 199 y sigs.

(\*) «Después de todo, la Unión Europea de Pagos estaba destinada a ser un instrumento bienal transitorio, seguido de convertibilidad plena.» (*N. del T.*)

de agosto de 1949, ilustran adecuadamente este estado de ánimo: «*Britain's partners in the Marshall Plan have been quick to pin upon their neighbour sole responsibility for the refusal of Europe's trading deficit to shrink. It is British bilateralism, British non-convertibility, the overvaluation of British sterling that has brought Europe to its present plight, and these policies in their turn here the criticisms are taken up with even greater emphasis in the United States spring not from any economic necessity but from a blind doctrinaire preference for socialism, planning and control...*» «*This is the criticism which is being heard with such emphasis in the Organization for European Economic Co-operation in Paris and taken up with such enthusiasm in Belgium, Italy and France. Britain, so the line of argument runs, has by its low production, its rigid controls, its bilateralism and its overvalued sterling ruined the expansion of either European or world trade and is thus primarily responsible for the fact that the Marshall countries cannot cover their dollar deficits and that the shadow of the dollar shortage lies darkly across all hopes of further European recovery*» (\*).

En efecto, algunos países europeos, y fundamentalmente Bélgica, que había adquirido una posición definitivamente acreedora en el comercio europeo, deseaban que el nuevo sistema estuviese concebido de tal modo que incitase a las naciones europeas a retornar a prácticas comerciales más sanas y a instaurar una competencia efectiva restableciendo un mecanismo de precio. Por otro lado, estos países temían que el impacto inflacionista de sus posiciones acreedoras externas hiciese peligrar su competitividad. Igualmente reivindicaban la posibilidad de constituir reservas de oro o en dóla-

---

(\*) «Los socios británicos en el Plan Marshall se han dado prisa en trasladar a su vecino toda la responsabilidad en el rechazo a reducir el déficit comercial de Europa. Es el bilateralismo inglés, la no convertibilidad inglesa, la sobrevaloración de la libra inglesa lo que ha conducido a Europa a la lamentable situación actual; y estas políticas, a su vez —aquí las críticas han aumentado incluso con mayor énfasis en los Estados Unidos—, no proceden de una necesidad económica, sino de una ciega preferencia doctrinaria por el socialismo, la planificación y el control...» «Esta es la crítica que se está escuchando con tanto énfasis en la Organización Europea de Cooperación Económica en París y que se ha multiplicado con tanto entusiasmo en Bélgica, Italia y Francia. Inglaterra, así reza el hilo de la argumentación, ha arruinado, a causa de su baja producción, sus rígidos controles, su bilateralismo y su sobrevalorada libra, la expansión tanto del comercio europeo como del mundial, y es responsable por tanto de que los países del Plan Marshall no puedan cubrir sus déficits de dólares y de que la sombra de la escasez de dólares se extienda misteriosamente en medio de todas las esperanzas de una futura recuperación europea.» (N. del T.)

res, en lugar de acumular créditos expresados en monedas inconvertibles. En este sentido, solicitaban la *convertibilidad general* de las monedas.

Por otro lado, Gran Bretaña, cuya economía no era aún competitiva y que acusaba déficit frente a los países de la zona del dólar, preconizaba el mantenimiento del bilateralismo y de la *inconvertibilidad*, tanto más cuanto que estaba escarmentada por la crisis de convertibilidad de 1947. Además, Gran Bretaña tenía pánico a la conversión de las balanzas en esterlinas detentadas aún por un buen número de países.

De este modo, la U. E. P. nació de un compromiso entre estas dos tendencias introduciendo la liberalización de los pagos intra-europeos combinado con el mantenimiento de restricciones respecto a la zona del dólar.

Hay que señalar que la avalancha de devaluaciones de 1949 se encontraba en la base de una cierta reconstitución de las reservas de Gran Bretaña, lo cual la había conducido a suavizar su actitud.

En la segunda mitad de los años cincuenta, la discriminación hacia el dólar perdió su razón de ser. El *dollar gap* desapareció progresivamente y los países de la Europa continental comenzaron a acumular amplios excedentes que hincharon sus reservas de cambio. La distinción entre monedas fuertes —el dólar americano y el canadiense— y monedas débiles —las monedas europeas— se convirtió en anacrónica (3). Las dificultades de la libra esterlina retrasaron la evolución. Ahora bien, se había convenido que la vuelta a la convertibilidad se haría colectivamente con la participación y protección de la libra. La ocasión se presentó en 1958, cuando se registró un fortalecimiento de la divisa británica. Finalmente, la

---

(3) Véase a este respecto la declaración de PER JACOBSON, director general del F.M.I., en la Asamblea general de 1959: «The introduction of external convertibility... may be regarded as the consummation of the first stage of a process extending over many years for strenghtening the economic and financial position of countries all over the world ... The distinction between "hard" and "soft" currency countries has really become an anachronism. The traditional argument for continued discrimination has thus, by and large, been eliminated» (\*), *Summary Proceedings*, 1959, págs. 13 y 15.

---

(\*) «La introducción de la convertibilidad externa... puede ser considerada como el epílogo de la primera etapa de un proceso que se extiende a lo largo de muchos años para reforzar la posición económica y financiera de los países en el mundo entero... La distinción entre países con moneda "fuerte" y "débil" se ha convertido realmente en un anacronismo. El argumento tradicional en favor de una continua discriminación ha sido por tanto, en general, suprimido.» (*N. del T.*)

decisión de volver a la convertibilidad fue adelantada para permitir «camuflar» la devaluación del franco francés a finales de 1958. Esta había sido decidida para facilitar la entrada de la economía francesa en el Mercado Común. La sincronización de esta medida, junto con la vuelta a la convertibilidad, permitía presentarla como un nuevo paso hacia adelante en la cooperación internacional con la participación de Francia (4). La U. E. P., en su concepción original, fue ampliamente superada por los acontecimientos (5). La vuelta a la convertibilidad, ampliando las posibilidades de cobertura de los saldos recurriendo a los mercados de cambio, volvía a poner en cuestión la práctica del *clearing* a la paridad de cambio aplicada por los bancos centrales en el seno de la U. E. P.

Por otra parte, la mejora de las condiciones económicas y monetarias hacía menos imperativa la concesión automática de créditos, que, por otro lado, había sido fuertemente limitada en el marco de la U. E. P.

Sin embargo, la supresión pura y simple de la U. E. P. y de sus mecanismos esenciales no se explica totalmente por estos factores. Debe ser también interpretada a la luz de los importantes cambios que tuvieron lugar en la cooperación europea. La firma del Tratado de Roma en marzo de 1957 provocó una separación en Europa. Se constituyeron dos bloques comerciales: el de la Comunidad Económica Europea, que agrupaba a la República Federal Alemana, los países del Benelux, Francia e Italia, y el de la Asociación Europea de Libre Cambio, que bajo la protección de Gran Bretaña reunía además a Austria, Suiza y los países escandinavos. Resulta evidente que esta separación comercial iba a notarse en el entusiasmo en perseguir, en el marco del A. M. E., una cooperación monetaria impulsada entre los miembros de los dos bloques.

---

(4) Véanse principalmente *A Financial Notebook* y *The Banker*, enero 1959, pág. 1.

(5) En 1957, TRIFFIN ya había escrito: «The main opposition to E. P. U. is based today not on its failure but on its success. Many people feel that sufficient process has been achieved under such transitional agreements to permit their liquidation, and to call for a return to full convertibility on a world-wide scale» (\*). *Europe and the Money Muddle*, pág. 208.

(\*) «La principal oposición a la U. E. P. está hoy basada no en su fracaso, sino en su éxito. Mucha gente cree que se ha alcanzado bastante progreso bajo tales acuerdos transitorios como para permitir su liquidación y apelar a una vuelta a la convertibilidad plena a escala mundial.» (*N. del T.*)

La decisión de crear el S. M. E., veinte años más tarde, se sitúa en un contexto de circunstancias completamente diferentes. El clima de 1978 está marcado por las fuertes inquietudes sobre la inestabilidad y debilidad del dólar americano y sobre las consecuencias para Europa de la política de «negligencia benigna» reprochada a los responsables de la política monetaria norteamericana.

Las crisis cambiarias de noviembre-diciembre de 1977 y de octubre de 1978 han actuado como fuertes revulsivos para la puesta en práctica del S. M. E. El dólar se encontraba en el vértice de cada una de estas crisis. En cierto sentido, el S. M. E. nace como rebelión contra la moneda dominante que estaba considerada como mal administrada. En el Parlamento Europeo, en abril de 1978, el presidente de la Comisión, el Sr. R. Jenkins, habló de una *«fundamental asymmetry about the United States having withdraw from the responsibilities of Bretton Woods while dollars, like legions without a central command, continued to dominate the currency transactions of the world»* (6) (\*).

Por otra parte, la C. E. E. que ahora incluye a Gran Bretaña, se encuentra en busca de su segunda inspiración. El presidente de la Comisión eligió esta vez el terreno de la moneda para relanzar los esfuerzos de cooperación y revitalizar los órganos de la Comunidad. En su célebre discurso de Florencia (27 de octubre de 1977), declaró: *«The relocation of monetary policy to the European level would be as big a political step for the present generation of European leaders as for the last generation in setting up the present Community»* (\*\*). La creación del S. M. E. se ha convertido en un acto primordial para la CEE...

Además, las decisiones del S. M. E. sólo pueden interpretarse a la luz de las intervenciones decisivas y sincronizadas de algunas grandes personalidades, en primer término del Canciller Schmidt y

---

(6) Citado en el excelente estudio de P. LUDLOW: *The Political and Diplomatic Origins of the European Monetary System, July 1977-March 1979*. Informe a la Conferencia «The Political Economy of the European Monetary System», Bolonia, 1979, mimeo, pág. 61.

(\*) «Asimetría fundamental por parte de los Estados Unidos al haber abandonado las responsabilidades de Bretton Woods mientras los dólares, como legiones sin control central, continuaban dominando las transacciones monetarias del mundo.» (N. del T.)

(\*\*) «La reorganización de la política monetaria a nivel europeo debería ser un paso político tan importante para la actual generación de líderes europeos como la construcción de la actual Comunidad lo fue para la anterior generación.» (N. del T.)



del Presidente Giscard d'Estaing. Ellos hacen del S. M. E. su «Gran Proyecto», pero detrás del compromiso personal de estos dirigentes políticos se perfila la acrecentada fuerza política, económica y monetaria de la República Federal Alemana y la voluntad de Francia de verse reflejada en ella.

No sin cierta dosis de exageración, P. Ludlow escribe que el episodio del S. M. E. tiene tanta significación política porque supuso para los alemanes la primera ocasión, desde la Primera Guerra Mundial, de sentirse capaces y dispuestos a lanzar y proseguir una iniciativa fundamental de cooperación europea que fuese de su propia cosecha (7). En todo caso, es evidente que esta actitud alemana, iniciada por el Canciller y casi impuesta a la comunidad financiera de su propio país, contrasta de manera singular con la de veinte años antes, cuando Alemania esperó durante años que la libra esterlina estuviese preparada para el paso a la convertibilidad y cuando se incorporó a una fórmula hueca de A. M. E., ampliamente influida por los puntos de vista británicos en este terreno.

### III. LAS OPCIONES

La evocación de las circunstancias en las que fueron tomadas las decisiones de 1950, 1958 y 1978 ha introducido ya ampliamente el análisis de las opciones tomadas en estas ocasiones. Intentaremos a continuación sistematizarlas bajo cuatro aspectos.

#### *El control de cambios*

Las decisiones de 1950 en el ámbito del *control de cambios* fueron tomadas durante el período de los trabajos efectuados por la O. C. D. E. en favor de la liberalización, por etapas, de los intercambios intraeuropeos (8). El nuevo sistema de pagos debía permitir a los países miembros de la U. E. P. evitar el recursos a las restricciones cuantitativas a la importación, por medio de un sistema apropiado de compensaciones y créditos. En este sentido, el establecimiento

(7) *Op. cit.* pág. 59.

(8) Véase a este respecto *Le Monde*, 3 de febrero de 1950: «En una primera etapa, los países miembros de la O. E. C. E. "se asignan como objetivo" alcanzar del 50 al 60 por 100 en la supresión de contingentes "como más tarde, desde la entrada en vigor de un sistema de pagos intraeuropeo satisfactorio"».

de la U. E. P. constituye el complemento monetario, a nivel europeo, de la supresión de las restricciones a los intercambios comerciales: liberaliza los pagos corrientes a nivel europeo mientras que se mantienen las discriminaciones con respecto a la zona del dólar. Estas serán definitivamente abolidas a nivel de operaciones corrientes con la vuelta a la convertibilidad en 1958 y, desde entonces, no han sido nunca cuestionadas por los países industrializados, salvo en algunos casos temporales. De este modo, actualmente, todos los países del S. M. E. se encuentran bajo el régimen del artículo VIII del Fondo Monetario Internacional, el cual prevé la convertibilidad externa de las monedas para las operaciones corrientes, *de facto* desde 1958, *de iure* desde 1961. El S. M. E. no ha supuesto ningún cambio a esta situación. El desarrollo en treinta años es rectilíneo. Surge del bilateralismo monetario y desemboca a partir de 1958 en el multilateralismo total, al menos para las operaciones corrientes.

### *El régimen cambiario*

En materia de *régimen cambiario*, los pagos se hacían formalmente, en el momento de la constitución de la U. E. P., en el marco de un régimen de tipos de cambio único, estables, pero ajustables, tal y como estaba previsto en los acuerdos de Bretton Woods (9). Pero la existencia de numerosas restricciones cambiarias hacía a este régimen ampliamente inoperante. El aluvión de devaluaciones de septiembre de 1949 había dado efectivamente un cierto realismo a las paridades de cambio. Las circunstancias, sin embargo, no permitían aún eliminar las restricciones respecto a la zona del dólar en particular. De este modo, los países en el exterior de esta zona permanecían bajo el régimen del artículo 14 del F. M. I. que autoriza, durante un período transitorio, las restricciones y prácticas discriminatorias, así como el mantenimiento de tipos de cambio múltiples.

La liberalización de los pagos intraeuropeos en el seno de la U. E. P. ha dado más sentido a las paridades previstas en el marco del F. M. I. En efecto, en tiempos del *clearing*, la totalidad de las transacciones eran contabilizadas a esa paridad. Sin embargo, este recurso a la paridad no tenía nada que ver con los fenómenos del

---

(9) Véase a este respecto *The International Monetary Fund, 1945-1965*, volumen II: *Analysis*, 1969, págs. 223 y sigs.

mercado de cambios, sino con los pagos entre bancos centrales realizados por medio de un órgano administrativo oficial: el Banco de Pagos Internacionales (B. P. I.). Los márgenes de fluctuación, de un máximo del 1 por 100 a ambos lados de la paridad, nunca fueron utilizados.

El restablecimiento de la convertibilidad general de las monedas en 1958 fue uno de los factores más importantes que permitió, por fin, el funcionamiento completo del régimen cambiario, tal y como fue concebido por los acuerdos de Bretton Woods. En este terreno, el A. M. E. determinó que los márgenes de fluctuación para los países europeos serían del 0,75 por 100 con respecto al dólar, o sea el 1,50 por 100 entre monedas distintas al dólar. Aunque inferiores a la banda del 1 por 100 prevista en Bretton Woods, este sistema introducía una cierta flexibilidad con respecto al sistema de contabilización que preveía en el marco de la U. E. P.

Por otra parte, el A. M. E. preveía que toda operación que pasara por el mecanismo del *clearing* sería registrada en los márgenes extremos de fluctuación. Esta decisión tenía por finalidad desalentar la utilización del sistema de compensación, ya que el recurso al mercado de cambios permitía, generalmente, comprar o vender divisas a un tipo más ventajoso. De hecho, esta disposición cubrió su objetivo reduciendo a cero las compensaciones entre bancos centrales en el marco del A. M. E.

Desde entonces, todas las condiciones —vuelta a la convertibilidad, ausencia de compensaciones a la paridad— estaban agrupadas para hacer funcionar el sistema de tipos de cambio estables, pero ajustables, instituido por los acuerdos de Bretton Woods.

En 1978, el marco mundial ha cambiado una vez más. Bajo el código de la segunda enmienda del F. M. I. descubrimos un sistema híbrido en el que coexisten varios regímenes cambiarios, con predominancia de los tipos de cambio en flotación administrada. En este marco, el S. M. E. se sitúa como una vuelta regional hacia el sistema original del F. M. I.: «Un Bretton Woods regional.» La cuestión de la «estabilidad monetaria» ha marcado toda la fase preparatoria del S. M. E. El Consejo Europeo de abril de 1978, en Copenhague, se ha pronunciado contra el «caos monetario». Las conclusiones de la Presidencia del Consejo Europeo en Bremen, en julio de 1978, hablan de una «cooperación monetaria más estrecha

*(a través de la creación de un Sistema Monetario Europeo) que desemboque en una zona de estabilidad en Europa».*

Esta fórmula está retomada en la introducción de la resolución del Consejo Europeo de 5 de diciembre de 1978. Mientras que a nivel mundial se ha renunciado en gran medida al concepto de tipos de cambio estables pero ajustables, en Europa se ha convertido en la piedra angular del S. M. E.

### *La estructura oligopolar de las relaciones monetarias internacionales*

Todos los grandes sistemas históricos de pagos internacionales están marcados por el papel hegemónico (10) que juegan algunas monedas, a título de instrumento de transacción y/o instrumento de reserva.

En 1950, el sistema monetario internacional se encontraba bajo el dominio total del dólar; la libra, no obstante, continuaba desempeñando un papel notorio en el comercio internacional y continuaba siendo la moneda clave en su propia zona monetaria. En este contexto, la U. E. P. no afectó para nada al dominio del dólar; al contrario, lo reconoce presentándose como una solución temporal a la espera de la convertibilidad plena que pondría a las monedas europeas «en pie de igualdad» frente al dólar. Por el contrario, las preocupaciones se abren camino en Gran Bretaña en lo que respecta a la incidencia de la U. E. P. sobre el régimen internacional de la libra. Estas preocupaciones incitan a sir Stafford Cripps, ministro de Hacienda, a declarar en la Cámara de los Comunes, con motivo de la presentación del presupuesto el 18 de abril de 1950: *«I cannot now go into the details of this matter which is under discussion between O. E. E. C. countries, but I would like to make clear that we are determined, if it is by any means possible, to play our full part in such a scheme though we must, of course, see to it that the position of sterling, as an international currency which facilitates a great deal of multilateral trade today, is not jeopardized.»*

*«Whatever comes out of our discussions, and we hope it will be a successful scheme, we must ourselves, as responsible for sterling in the world, move steadily forwards the goal of the maximum mul-*

---

(10) Los términos son del profesor R. Triffin en el transcurso de una conversación privada de la que le estamos muy agradecidos.

*tilateral use of our currency*» (\*). En concreto, esta preocupación está particularmente reflejada en el contenido de una de las condiciones impuestas por Gran Bretaña a su participación en la U. E. P.; así, los países que mantuviesen líneas de crédito en libras esterlinas antes del 1 de julio de 1950 deberían poder utilizarlas con el fin de saldar sus déficits netos frente a la U. E. P. De este modo, se concedió a la libra un «minipapel» de moneda internacional dentro de la U. E. P.

En 1958, la vuelta a la convertibilidad representa en primer lugar el acceso de las monedas europeas al régimen de moneda fuerte, las cuales pueden, sin protección, participar en un sistema monetario internacional que se convertirá, aún más si cabe, en un sistema oro-dólar.

Pero las decisiones de 1958 no pueden interpretarse correctamente sin una referencia especial a la libra. La vuelta a la convertibilidad encarna también la esperanza británica de reforzar el papel de la libra liberándola especialmente de presiones intraeuropeas.

Veinte años más tarde, la situación ha cambiado dramáticamente. El S. M. E. se ha constituido no con motivo de la fuerza del dólar, sino de su debilidad y, sobre todo, de su volatilidad.

Pero esta constitución ilustra también el declive de la libra como moneda internacional. La abstención de Gran Bretaña no ha impedido la creación del S. M. E., mientras que había retardado el paso a la convertibilidad veinte años antes. En todo caso, una vez más, Gran Bretaña ha perdido el tren europeo.

¿No se podría entonces hablar del S. M. E. como de un sistema con una nueva moneda dominante, el D. M? Es un hecho que la Serpiente, que había servido de punto de partida para el S. E. M., se había convertido, la final de su existencia, en una zona del D. M. Es también un hecho que el funcionamiento concreto del S. M. E. se encuentra fuertemente marcado por la presencia y la evolución

---

(\*) «No puedo entrar ahora en los detalles de este asunto que se encuentra bajo discusión entre los países de la O.C.D.E., pero me gustaría dejar claro que estamos resueltos, si ello es posible, a jugar a fondo nuestro papel en ese proyecto aunque, por supuesto, tenemos que asegurarnos de que la posición de la libra, como moneda internacional que facilita una gran proporción del comercio multilateral hoy en día, no corra peligro.» «Sea cual sea el resultado de nuestras conversaciones, y esperamos que sea un proyecto con éxito, nosotros mismos, como responsables de la libra frente al mundo, tenemos que ir continuamente avanzando hacia la meta del máximo uso multilateral de nuestra moneda.» (N. del T.)

del D. M. Pero también es enteramente cierto que una de las motivaciones alemanas para la creación del S. M. E. ha sido la de reducir el estatuto de moneda fuerte, frenar la evolución del D. M. hacia una moneda de reserva uniendo esta divisa a la de sus socios en el S. M. E. y previendo una unidad monetaria específica para este sistema: el E. C. U. Por último, la experiencia de los años 1980-1981 muestra que la «fuerza» del D. M. no es un fenómeno permanente e irreversible. En relación con el dólar, pero también en relación con las grandes monedas europeas, el D. M. no ha sido «fuerte», sino «débil», a lo largo del último año: esta situación, de hecho, reduce otro tanto la indefectibilidad de la elección del D. M. como moneda que asuma *de facto* la función de moneda eje dentro del S. M. E.

### *La cooperación y la integración europea*

La U. E. P. instituyó en 1950 una cooperación europea en un sistema en el que el recurso al mercado de cambios era limitado y reemplazado por un sistema de compensación. Uno de los objetivos principales de esta cooperación era el de permitir a un país hacer frente a una crisis de pagos temporal sin recurrir a una ayuda exterior (11) o a cualquier mecanismo de restricciones cuantitativas al comercio.

En este sentido, la U. E. P. organizó, por una parte, un sistema de compensación de las deudas y créditos multilaterales, y por otra, un sistema de crédito.

La idea de un *clearing* multilateral había nacido de la voluntad de reducir los movimientos de reservas. Como hemos visto, los créditos y deudas recíprocas entre los diferentes bancos centrales se saldaban *automáticamente, a la paridad oficial*, todos los meses, por compensación general realizada por el agente de la U. E. P.:

---

(11) Véase a este respecto *The Economist*, January 21, 1950, pág. 146: «... what is needed is a scheme which, although launched as part of the European Recovery Programme, will be capable of being dovetailed into the system that will obtain when there are no more conditional grants from the United States and when, indeed, there will be no more Marshall \$ of any kind» (\*).

(\*) «... lo que se necesita es un proyecto que, aunque sea lanzado como una parte del Programa de Recuperación Europea, sea capaz de ser encajado en el sistema que prevalezca cuando no hayan más préstamos condicionados de los Estados Unidos y cuando, eso sí, no hayan más \$ Marshall de ningún tipo.» (*N. del T.*)

la B. R. I. (\*). Estas deberían haber sido efectuadas por un agente del F. M. I., pero por razones fortuitas el F. M. I. no estuvo representado en las conferencias de París en el curso de las cuales fue preparado el sistema de compensación. En la actualidad, creemos que el F. M. I. no estaba interesado en este sistema, que él consideraba accesorio en relación a otros objetivos.

La cooperación europea en el seno de la U. E. P. organizó, por otra parte, un sistema de crédito, y para realizarlo inauguró un *sistema de cuotas*. Todo país deudor podía obtener créditos automáticos en el marco de su cuota; una proporción determinada del déficit quedaba, sin embargo, a pagar en oro. Más allá de la cuota, el déficit era liquidado exclusivamente en oro, en dólares o en créditos negociados con el acreedor.

La proporción de oro y dólares exigida por los pagos mensuales de los saldos globales fue elevada progresivamente a medida que se iba avanzando hacia la convertibilidad de las monedas, lo cual implicaba una correspondiente disminución en los créditos automáticos. Esta situación está ilustrada en el cuadro siguiente:

Tramo de la cuota (%)	Proporción de crédito en los pagos para los		
	Deudores		Acreedores
	1950-1952	1952-1954	
De 0 a 10 .....	100	100	100
De 10 a 20 .....	100	80	50
De 20 a 40 .....	80	70	50
De 40 a 60 .....	60	60	50
De 60 a 80 .....	40	50	50
De 80 a 100 .....	20	30	50
Más de 100 .....	0	0	

Es conveniente subrayar que el F. M. I. ha querido intervenir en las negociaciones europeas sobre modalidades de sistemas de crédito. En efecto, algunos círculos americanos estimaban que el sistema de crédito en ningún caso debía alimentar la inflación, principal causa, a su modo de ver, del «dólar gap»; en este marco, todo

(\*) «B. R. I. son las siglas francesas de la Banque des Règlements Internationaux, es decir, del Banco de Pagos Internacionales.» (N. del T.)

sistema de crédito automático era peligroso, pues al no estar ligado a desembolsos en oro o en dólares no imponía un verdadero mecanismo penalizador con respecto a un país deficitario. Por otro lado, el sistema tampoco debía incitar a los países excedentarios a acumular oro y dólares en el marco del comercio europeo, en detrimento de los intercambios con los Estados Unidos. En resumen, dicho sistema debía favorecer la vuelta a la convertibilidad general de las monedas. No obstante, el F. M. I. sólo estuvo representado en la U. E. P. en 1952 porque los países europeos estimaban que era prematuro poner en práctica, en 1950, el esquema de multilateralización previsto por este organismo; por otra parte, los países europeos eran reticentes en soportar la vigilancia del Gobierno americano por el conducto del F. M. I., tanto más cuanto que el primero ya había impuesto sus opiniones en el marco de la *European Recovery Programm Decision*; según ésta, los «derechos de giro» en dólares realizados sobre el Fondo por los países europeos iban a ser reducidos en proporción a la ayuda concedida en el marco del Plan Marshall.

Estos acontecimientos incitaron a los países europeos a establecer el sistema de pagos, no bajo la protección del F. M. I., sino de manera independiente sobre la base del Plan Marshall. La U. E. P., en su concepción del mecanismo de ajuste de las balanzas de pagos, no ignoraba completamente la filosofía del F. M. I. desarrollada anteriormente (12). En efecto, la cuota de los países deficitarios estaba dividida en tramos del 20 por 100, estando subdividido el primer tramo en otros dos del 10 por 100, caracterizados por una proporción cada vez más elevada de desembolso a efectuar en oro, en detrimento de la proporción de créditos automáticos, como lo indica el cuadro anterior. Esta medida fomentaba, por tanto, la corrección de los déficits de pago.

Por otra parte, los desembolsos en oro efectuados por la U. E. P., en beneficio de los países excedentarios, quedaban reducidos a cero una vez que alcanzaban su cuota. Esta característica puede ser igualmente visualizada gracias al cuadro precedente. Esta medida tendía a desalentar a los países excedentarios que buscaban acumular reservas a través del comercio intraeuropeo, en detrimento de los intercambios comerciales con los Estados Unidos.

---

(12) Véase a este respecto *European Payments Union, Third Annual Report of the Managing Board, O.E. E.C., 1953*, págs. 109 y sigs.



El Plan Marshall puso a disposición de la U. E. P. un fondo circulante de 350 millones de dólares. Según el presidente del Comité de Dirección de la U. E. P., H. K. Mangoldt, el «*mecanismo de la Unión ha permitido regular a lo largo de sus ocho años y medio de existencia al menos el 30 por 100 del comercio mundial*».

En 1958, la desaparición de la U. E. P. anunció durante muchos años la muerte de una cooperación monetaria específicamente europea. Este entierro no era necesario. Algunas funciones de la U. E. P. en el dominio de la compensación y de los créditos habrían podido ser incorporadas en un marco de convertibilidad. Este era el deseo de muchos continentales. Este se enfrentó con la tesis británicas, que insistía en que los pagos —incluidos los pagos intraeuropeos— pasaban íntegramente por el mercado de cambios. Muchos han interpretado esta actitud como una maniobra para reforzar el papel internacional de la libra y la posición internacional del mercado de Londres (13). Podemos también preguntarnos por qué los Seis no han pensado en un esquema de cooperación monetaria C. E. E. Parece que no han visto una necesidad inmediata para ello, estando preocupados principalmente por el mercado común de mercancías y servicios. La filosofía del Informe Spaak era la de apoyarse en los esquemas monetarios existentes y dejar para más tarde dispositivos complementarios propios de la C. E. E. (14).

Ha habido que esperar diez años para que apareciese una negociación de modelos concretos de cooperación monetaria (véanse los los Planes Barre de 1969-1970 y el Plan Werner de 1970). Habrá que esperar veinte años para ver cómo se constituye un modelo sólido de cooperación monetaria europea: S. M. E. La Serpiente europea había sido concebida como tal en los acuerdos de Basilea de abril de 1972. Desgraciadamente, no ha podido desarrollarse según el modelo inicial.

En las negociaciones sobre el S. M. E., en 1978, las motivaciones de cooperación europea han sido importantes, sobre todo al principio de las negociaciones. Ya hemos citado el discurso de Jenkins. La idea de estabilizar el mercado común de la C. E. E. y de hacerlo

---

(13) Véase *The New Currency in Europe*, *The Banker*, febrero 1959, página 83.

(14) Informe de los jefes de delegación del Comité Intergubernamental creado por la Conferencia de Messina, abril 1956, pág. 73. Aunque es cierto que este informe fue elaborado cuando la U.E.P. aún funcionaba.

evolucionar hacia una Unión Económica y Monetaria (U. E. M.) ha tenido influencia hasta la Conferencia de Bremen en julio de 1978.

Pero se encuentra en menor medida en los textos finales. Las negociaciones técnicas han contribuido a acentuar el aspecto de *Bretton Woods regional* con un régimen de cambios estables pero ajustables. Sin embargo, encontraremos algunos elementos de Unión Económica y Monetaria en el aumento de las facilidades de crédito, en las medidas destinadas a reforzar las economías de los miembros menos prósperos y, sobre todo, en la perspectiva de la constitución de un Fondo Monetario Europeo. No obstante, en el momento en que se escribe esta contribución, tanto los textos existentes y la no utilización de ciertas facilidades de crédito, como los retrasos en que se ha incurrido para la creación del Fondo, contribuyen a acentuar aún más el aspecto Bretton Woods.

#### IV. CONCLUSION

Al final de este análisis se constata que las opciones tomadas por los países europeos en materia de relaciones monetarias internacionales en el espacio de treinta años, no han desembocado siempre en la misma dirección.

Aunque caracterizadas por una opción regional, las opciones de 1950 y 1978 han sido realizadas por razones diferentes. El único punto en común entre estas dos decisiones consiste en la voluntad acentuada de los países europeos de precaverse contra el dólar. No obstante, la opción fue influida en 1950 por la fuerza del dólar; en 1978, por su debilidad. El papel internacional de la libra ha tenido un lugar importante en 1950, pero sobre todo en 1958; ha desaparecido prácticamente en 1978.

La opción «mundialista» mantenida en 1958 y el paso a la convertibilidad no exigían el abandono de la cooperación monetaria europea; éste ha sido ampliamente influido por las posturas británicas en busca de una mayor flexibilidad y por las discusiones en torno al Mercado Común. En cierta medida, la cooperación comercial en el seno de la C. E. E. ha suprimido la cooperación monetaria a nivel europeo.

El acervo de las decisiones de 1958 nunca ha sido cuestionado en materia de *control* de cambios y de *convertibilidad*: ha sido con-

firmado en 1978. Además, la opción regional en materia de *cambios*, tomada en 1978 con la constitución del S. M. E., es, más bien, por un curioso vuelco de situación, una vuelta europea al régimen mundial de Bretton Woods, que prevalecía en 1958.

Las opciones se han modificado, esencialmente en materia de cooperación europea, de un período a otro. En 1978 se ha vuelto a una opción regional que podría servir de base para una Unión Económica y Monetaria europea. Si las *motivaciones* de 1978 estaban, en efecto, inspiradas por la voluntad de crear una Unión Económica y Monetaria, sin embargo las *realizaciones* en este terreno continúan siendo reducidas hasta el presente.

Estas modificaciones en las opciones, tomadas en materia de relaciones monetarias internacionales, reflejan los cambios en las relaciones de fuerza entre las economías y las monedas, en particular la debilidad de Europa, al principio de los años cincuenta, en sus relaciones económicas con los Estados Unidos, seguido de la voluntad de Gran Bretaña de reforzar el papel internacional de la libra y, por último, el declive político, económico y monetario de los grandes países anglosajones y la correlativa emergencia de la República Federal.

La historia de las opciones monetarias europeas no termina con la constitución del S. M. E. Por el contrario, no hace más que comenzar.

Los dos primeros años (1979-1981) de experiencia del S. M. E. han sido estimulantes (15). Han puesto de relieve la utilidad y viabilidad del S. M. E. como estabilizador a corto plazo de las variaciones de cambio y de las expectativas en este terreno. Estas han invalidado los prejuicios de aquellos que temían un hundimiento del sistema a la primera dificultad, al resistir los efectos del segundo choque petrolífero. Aunque la evolución del D. M., principalmente en sus relaciones con el dólar, sigue siendo crucial para el conjunto del sistema, la experiencia reciente prueba también que el S. M. E. es algo más que una zona ampliada del D. M.

Estos dos años también han aportado su puñado de decepciones: la incapacidad para impedir la subida de las tasas de inflación y de los tipos de interés, y la divergencia de aquéllas, aunque

---

(15) Véanse a este respecto J. P. ABRAHAM e I. LACROIX: «Dos años de S. M. E.», *Cahiers de la Faculté des Sciences Economiques et Sociales de Namur, Série de Documents et Points de vue*, núm. 6, de próxima aparición.

no de éstos; la dificultad de encontrar una parrilla de tipos centrales suficientemente representativos, la incapacidad momentánea de estabilizar y concretizar el S. M. E. en algo más que un simple sistema de tipos de cambio estables pero ajustables.

Estimamos —y deseamos—, no obstante, que estas dificultades tan sólo serán momentáneas. El S. M. E. es, en nuestra opinión, una base válida de cooperación monetaria que podría, con unas buenas condiciones políticas y económicas, desarrollarse en dos direcciones muy importantes:

1.<sup>a</sup> *Como eslabón europeo de un nuevo sistema monetario internacional* que diferenciaría, aún más que en el pasado, sus dispositivos según zonas y grupos de países. Ya no creemos, en un futuro próximo, en un sistema monetario mundial con el mismo régimen de fijeza o estabilidad cambiaria, el mismo sistema de facilidades de créditos, sea cual sea la localización geográfica, el grado de apertura, las relaciones de dependencia o interdependencia, el contexto institucional y la convergencia de las políticas económicas y monetarias de los distintos países. Estimamos que la estabilidad cambiaria, la coordinación de las políticas y la convergencia de las evoluciones económicas y monetarias deben aumentar en la medida en que se trate de países: *a)* geográficamente vecinos, *b)* ampliamente abiertos unos frente a otros, *c)* y por ello ampliamente interdependientes, y, finalmente, *d)* comprometidos en procesos de integración política, comercial y económica. El S. M. E. puede ser considerado como la expresión europea de una diferenciación de este tipo. Se podrían desarrollar otros sistemas en otras partes del Globo para constituir, como el S. M. E. y las grandes monedas mundiales independientes, el núcleo de un nuevo sistema monetario mundial más descentralizado y más policéntrico que el imaginado en Bretton Woods (16).

---

(16) Véase R. TRIFFIN: «L'avenir du système monétaire international», en «Système Monétaire International et Euromarchés», *Cahiers*, núm. 7, *Revue de la Banque*, abril 1980, en particular págs. 114-116, de donde extraemos los siguientes pasajes: «Las posibilidades financieras y económicas, y sobre todo políticas de cooperación monetaria y de compromisos mutuos, son ciertamente mucho más amplias entre países altamente interdependientes y conscientes de esta interdependencia de lo que es posible imaginar, en la situación actual, a escala mundial entre grupos heterogéneos de países más o menos interdependientes unos de otros...»

«Una estructura más descentralizada de la cooperación monetaria que la de Bretton Woods se impone desde hace mucho tiempo. En mi opinión, tendría una triple ventaja:

2.<sup>a</sup> *Como basamento monetario de una Unión Económica y Monetaria* que sintetizaría y coronaría los esfuerzos de integración europea realizados desde hace treinta años. Es imposible conseguir la integración europea en su estadio actual. O bien retrocede bajo el impacto acumulado de la situación económica y social en Europa en el transcurso de los años ochenta, fuerzas centrífugas que se refuerzan siempre en tales momentos, diversidad de intereses más acentuada después de las dos ampliaciones de la C. E. E., o bien organiza una huida hacia adelante, voluntad de hacer frente en común a las innumerables dificultades a las que está expuesta la Europa de hoy, el «Gran Proyecto» que transforma vulnerabilidad en fuerza, incertidumbre en confianza, dispersión en convergencia e intereses comunes.

Se puede afirmar que el S. M. E. ha sido, durante los últimos años, la esperanza más convincente de la posibilidad política y práctica de la segunda alternativa a este dilema. No obstante, de ningún modo se puede predecir si el S. M. E. se desarrollará efectivamente hacia una Unión Monetaria, con todo lo que esto supone de puesta en común de intereses y fondos en esta materia.

El debate sobre el Fondo Monetario Europeo nos servirá de guía. Mostrará si, desdeñando las suspicacias nacionales, los Estados de la C. E. E., incluida Gran Bretaña, tendrán el coraje de regir en común sus intereses monetarios exteriores. Si tal es el caso, se habrá franqueado un umbral decisivo después de, y por, la constitución del S. M. E.

- 
- 1) Permitir una explotación más completa del amplísimo potencial de cooperación realmente posible, más a escala regional que a escala mundial.
  - 2) Aliviar al F. M. I. de responsabilidades inútiles y permitirle concentrar su tiempo y atención en las responsabilidades que no puedan ser asumidas tan eficazmente, o más eficazmente, a escala regional.
  - 3) Hacer la participación en el F. M. I. más atractiva y factible a los países subdesarrollados, y en particular hacerla posible a los países comunistas, incapaces de ajustar sus relaciones mutuas a las reglas y normas derivadas de las economías de mercado del mundo capitalista, reglas y normas que no son necesariamente apropiadas y aplicables a su sistema económico.»

