



DEU ANYS DE SISTEMA MONETARI EUROPEU

## La pesseta vol entrar a la cistella

El govern espanyol, just en el moment en què presideix els destins de les Comunitats Europees, ha de decidir si, quan i com entra a formar part del Sistema Monetari Europeu —SME—. Les perspectives són, en el millor dels casos, complexes.

Jordi Ventura

Quan tot just acaben de complir-se deu anys de la naixença oficial del Sistema Monetari Europeu, els ministres d'Economia i Finances de la Comunitat Europea han estudiat les possibilitats per tal d'ampliar-lo i de posar-lo en marxa cap a la creació d'una única moneda europea. El debat ha estat difícil, perquè algunes de les propostes fetes pel president de la Comissió europea, Jacques Delors, no són del gust del govern de la Gran Bretanya ni del de Luxemburg. Ara, l'informe que hagin elaborat serà estudiat el pròxim mes d'abril i, quan s'hagi esbrinat i paït pels experts corresponents (entre els quals es troba l'ex-ministre espanyol Miguel Boyer), serà estudiat i considerat a la cimera de caps d'estat que ha de celebrar-se a Madrid el mes de juny.

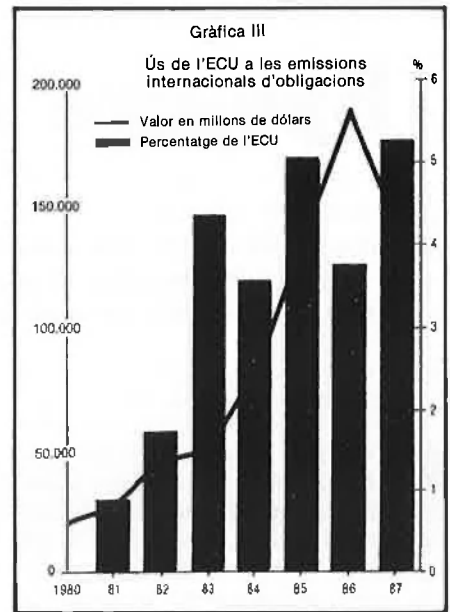
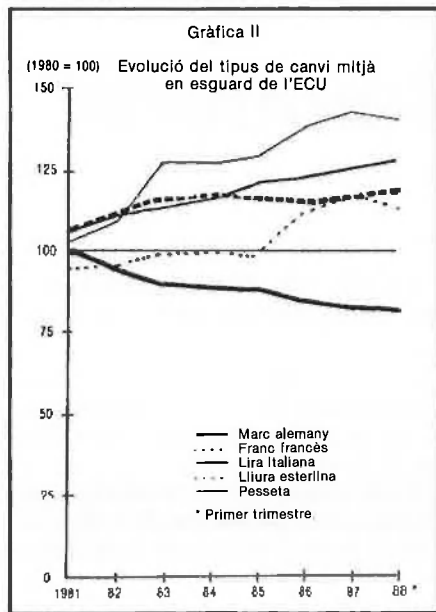
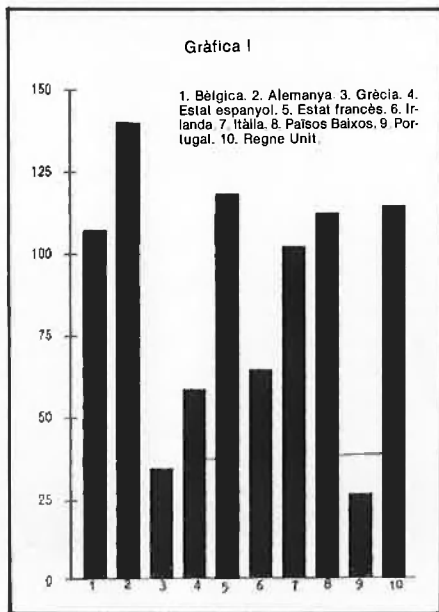
Les perspectives són, en el millor dels casos, complexes, donada l'oposició britànica, sobretot. I també, com han reconegut Felipe González i el cap de govern italià, Ciriaco de Mita, perquè el projecte —tal com es troba ara—, el concepte de l'ECU com a moneda única, xoca amb la llacuna normativa de l'Acta Única Europea, aprovada el primer de juliol del 1987. I sense els requisits de l'Acta, difícilment es pot avançar en el mercat únic i, és clar, en la consolidació i expandiment del Sistema Monetari Europeu.

### Funcionament del sistema

El Sistema Monetari Europeu (SME) prengué forma sobre tres elements bà-



A l'esquerra, Carlos March aposta per un nou canvi per a la pesseta. A la dreta, Rafael Termes aposta per la inclusió sense demora de la pesseta en la definició de l'ECU.



sics: 1) un sistema de canvis fixos però ajustables, amb mecanismes d'actuació reforçats, heretats de les situacions anteriors. 2) La creació d'una moneda europea, l'ECU. I 3) l'establiment d'un indicador de divergència de les paritats de les monedes estatals en relació a l'ECU; de tal manera que faciliti la coordinació de les decisions entre les diverses autoritats monetàries.

L'ECU és l'eix de tot el sistema. Es tracta d'una nova unitat monetària europea —en anglès *European currency unit*— amb un nom curiosament proposat pels francesos perquè les inicials els recordava, al seu orgull estrafolari, la denominació d'una moneda que, històricament, tingué una certa importància.

L'ECU ve definit per una cistella de deu monedes de països comunitaris (només la pesseta i l'escut portuguès n'estan exclosos), ponderades en funció de la importància de les economies estatals (vegeu gràfica I), el seu comerç intracomunitari i el paper exercit per una de les monedes en els mercats internacionals. En el si del SME, el compromís dels participants amb el sistema de canvis consisteix a mantenir les fluctuacions bilaterals de les monedes dins d'una banda que és de  $\pm 2,25\%$  per a totes i cadascuna d'elles, llevat de la lira italiana que gaudeix d'un marge de  $\pm 6\%$ . Afegim, però, que de les components del sistema, ni la lliura esterlina ni la dracma grega no tenen cap compromís d'aquesta mena.

A partir del contravalor de l'ECU en moneda estatal queden establertes les relacions bilaterals entre les monedes del SME. Això permet de definir l'indicador de divergència de les cotitzacions entre les diverses monedes del sistema que, alhora, serveix de referència

per a les intervencions de les autoritats estatals en el mercat de canvis.

El valor de l'ECU varia diàriament en funció de les fluctuacions dels tipus de canvi, encara que aquestes fluctuacions són limitades per a les monedes que participen en el mecanisme de canvi i intervenció (vegeu gràfica II). En canvi, les quantitats de monedes que formen part de la cistella són fixes, malgrat que tinguin previst un mecanisme per a procedir a la revisió. La revisió es basa en unes normes molt estrictes i, en la pràctica, només hi ha hagut una revisió, amb motiu de la inclusió de la dracma grega el 17 de setembre del 1984.

Les exigències establertes per a realitzar un ajust constitueixen, per elles mateixes, un element dissuasiu, que basta per a salvaguardar l'estabilitat de l'ECU. El fet és que, malgrat que bastants monedes han variat més d'un 25 per cent la seva ponderació, no hi ha hagut unanimitat suficient per a procedir a un ajust de la cistella abans del primer període de revisió (als cinc anys d'entrar en vigor el Sistema Monetari Europeu). I encara fou motivada per la incorporació de la dracma.

La combinació dels muntants de cada moneda dins de la cistella de l'ECU i el tipus de canvi, donen lloc a unes determinades ponderacions de cada moneda al si de l'ECU.

Totes les monedes que formen l'ECU tenen una paritat pivot o tipus de canvi central. Atès que ni el Regne Unit Britànic ni Grècia participen en el mecanisme de canvi i intervenció, a les seves respectives divises els assignen una paritat fictícia, necessària a efectes de càlcul, però que no comporta cap compromís.

El govern espanyol, just en el mo-

ment en què presideix els destins de la comunitat, ha de decidir si, quan i com entra a formar part del sistema. Els seus dilemes hamletians no han d'estranyar-nos gaire, si pensem que tot assenyalava que la situació de la pesseta és excessiva i falsament forta en relació a la resta de les monedes de la comunitat.

Aquesta és l'opinió clarament expressada, per exemple, pel banquer Carlos March que ha aconsellat al govern que fixi un nou canvi en el valor de la pesseta abans de l'estiu que ve, perquè es troba fortament sobrevalorada respecte al diferencial dels tipus i de la inflació de la resta de països europeus. Entrar fortament encotillada en un sistema tan rígid comportaria greus conseqüències per a l'economia del país. Aquesta és igualment la posició dels experts de l'Associació per a la Unió Monetària, que presideix March. I, de forma més velada i potser diplomàtica, també la del banquer Rafael Termes, que defensa la inclusió sense demora de la pesseta en la definició de l'ECU; però que diu que «l'entrada en el mecanisme de fixació de paritats del sistema, tenint en compte la descoordinació existent entre les polítiques monetàries i fiscals espanyoles, és més una intenció que una possibilitat immediata».

Quant al govern, com sempre, afirma que l'avanç en els temes monetaris dependrà dels progressos que es facin en el terreny fiscal. Això no obstant, mentre no aconseguixin aturar les pressions especulatives que el capital estranger exerceix damunt de l'economia espanyola, la divisa monetària estatal i els seus mercats continuaran trobant-se en perill, d'aquí fins al 1992. I no diem ja a partir d'aquesta data. □