

## *Un único mercado, sólo una moneda*

Enrique VIAÑA REMIS\*

El Tratado de Maastricht, firmado en febrero de este año, ha puesto en marcha el debate más importante habido en Europa desde hace casi cuarenta años, cuando se gestó la Comunidad Económica Europea. Sorprendentemente, el asunto apasiona a todos. En una Europa en la que la política ha sufrido un intenso descrédito, el Tratado de Maastricht —acontecimiento político donde los haya— interesa a todo el mundo, y todo el mundo parece tener opinión al respecto. Aparentemente, una gran distancia separa a partidarios y detractores del proyecto de Unión Europea en él diseñado; y lo que es más sorprendente todavía, el antagonismo entre unos y otros ha borrado, o al menos desdibujado, las tradicionales fronteras entre “derecha” e “izquierda” en Europa. Se ha visto a los sindicatos, codo con codo con los empresarios, defender el Tratado en Dinamarca; y en este mismo país a la extrema derecha antialemana y a la extrema izquierda anticapitalista, juntas, atacarlo. En Francia, los gaullistas de Chirac han unido sus esfuerzos a los centristas de Giscard d’Estaing y a la mayoría socialista, mientras los gaullistas de Pasqua han batallado al lado de la minoría socialista, la extrema derecha y los comunistas. ¿Quién entiende esto?

Todos dicen querer Europa; pero mientras los partidarios de Maastricht quieren *esta* Europa (porque les gusta o porque no ven alternativa), los adversarios del Tratado quieren aquella otra o la de más allá. En general, el nivel de acuerdo es mayor entre los defensores que entre los detractores; lo que, en lugar de restar eficacia a la postura de éstos, la ha fortalecido. Se diría —aunque quizá es mucho decir para alguien que está a favor del Tratado— que quienes están en contra podrían agruparse en dos grandes fuerzas: la que se opone a una Europa que necesariamente debilitará a los actuales Estados nacionales y la que se opone a una Europa que se presenta como económica en lo básico y escasamente social. Permítaseme llamar a la primera fuerza o gran agrupación de fuerzas, con todos sus

---

\* Profesor Titular de Economía Aplicada de la Universidad de Castilla-La Mancha

matices, “derecha anti-Maastricht”; a la segunda, con todos los suyos, “izquierda anti-Maastricht”.

En lo que sigue, se tratará de mostrar que si, en el orden puramente ideal de lo *deseable* (desde la izquierda), cabe contraponer la Europa económica de Maastricht a una Europa social alternativa, en el orden práctico de lo *realizable* esa contraposición no tiene razón de ser. Porque una Europa social concebida al margen de la Unión Económica es una ficción, una entelequia sin ninguna base real. Más aún, se tratará de mostrar que el contenido social básico de la Unión Europea, el marco elemental para el desarrollo de contenidos sociales posteriores, se tiene que encontrar en la Unión Monetaria o no se encontrará en parte alguna, a pesar de que desde la izquierda anti-Maastricht se ha insistido repetidamente en lo contrario.

Para el desarrollo de estas ideas, empezaré examinando la indisoluble relación existente entre el Mercado Único y el Sistema Monetario Europeo. Luego pasaré revista a las profundas injusticias sociales que el Sistema Monetario Europeo provoca, y no en abstracto: está provocando todos los días, entre las economías comunitarias. Finalmente, expondré mi opinión sobre la alternativa, tanto a la Unión Monetaria como al Sistema Monetario Europeo, que muchos empiezan a buscar en la libre fluctuación de las monedas europeas.

## **El Mercado Único y el Sistema Monetario Europeo**

La primera toma de posición de la Comunidad Europea en favor de la una Unión Económica y Monetaria, se remonta a 1969. En aquel año, hubo ocasión de comprobar que los cambios en las paridades entre las distintas monedas comunitarias podían dar al traste con la existencia misma de la Comunidad. Concretamente, hubo una devaluación del franco francés y una revaluación del marco alemán que, entre otras cosas, provocaron la ruptura del mecanismo de precios agrícolas. Dado que éstos estaban fijados en una unidad de cuenta con relativa independencia de las monedas nacionales, la devaluación del franco y la revaluación del marco supusieron para el agricultor francés una ventaja, y para el alemán una desventaja, que la Comunidad trató de neutralizar mediante los llamados “montantes compensatorios monetarios”. En aquel mismo año, el Informe Werner vino a poner de manifiesto que cada alteración de la paridad oficial de las monedas comunitarias ponía en peligro no sólo los objetivos de la política agrícola sino también los del mercado común.

La situación se complicó extraordinariamente a partir de 1973, con el definitivo hundimiento del patrón monetario internacional de cambios fijos, que había regido el panorama económico desde 1945. Durante los cinco años siguientes a la crisis del petróleo, las monedas de los distintos países fluctuaron libremente unas en relación con las otras; mientras, la

Comunidad Europea hacía enormes esfuerzos para que las monedas de los países miembros mantuvieran cierta estabilidad entre sí (la época de la llamada “serpiente monetaria europea”).

¿Por qué era —y sigue siendo— tan importante un mínimo de estabilidad entre las distintas monedas comunitarias? Imaginemos que el franco francés está a 20 pesetas; por consiguiente, un par de zapatos que se vende en España por 10.000 pesetas podrá venderse, con igual beneficio, por 500 francos en Francia (más el coste de transporte, que podemos ignorar), ya que  $500 \times 20 = 10.000$ . Ahora bien, si no hay estabilidad en la paridad peseta-franco; si el franco puede pasar de 20 pesetas hoy a valer 40 mañana o pasado, por ejemplo, el mismo producto que ayer se vendía por 500 francos podrá venderse por la mitad mañana, con idéntico beneficio para el empresario español, puesto que  $250 \times 40 = 10.000$ . O bien, si el franco puede pasar de 20 pesetas hoy a valer 10 pesetas mañana, el precio *en francos* del par de zapatos españoles se doblará de la noche a la mañana ( $1.000 \times 10 = 10.000$ ), con lo que seguramente ningún fabricante de nuestro país será capaz de vender un solo par en Francia. Está claro que ambos movimientos en la paridad franco-peseta tienen consecuencias opuestas: la devaluación de la peseta (pasar de 20 a 40 pesetas por franco) favorece al empresario español, la devaluación del franco (de 20 a 10 pesetas por franco) le perjudica. Verdaderamente, la Comunidad Europea constituiría un mercado in-común si las ventas de las empresas, dentro y fuera de su territorio nacional, dependieran más de aleatorias fluctuaciones en las monedas, como las mencionadas, que de la innovación cotidiana, de la buena gestión empresarial y del esfuerzo de los trabajadores.

Para reducir las fluctuaciones de las monedas al mínimo, se adoptó en 1978 el Sistema Monetario Europeo (SME). El SME no es más que un patrón de cambios fijos entre las monedas comunitarias. En otras palabras, cada una de estas monedas mantiene con las restantes una paridad fija, determinada por consenso entre los distintos países. Dicha paridad tan sólo se puede cambiar cuando hay consenso para ello. Al mismo tiempo, cada país adquiere el compromiso de sostener la cotización dentro de una estrecha banda de fluctuación ( $\pm 2,25$  % alrededor de la paridad oficial para la generalidad de los miembros, excepcionalmente  $\pm 6$  % para algunos miembros que atraviesan dificultades). Para hacerse una idea, es suficiente con reseñar que, dentro de la banda estrecha, y dada una paridad hipotética de 20 pesetas por franco, el cambio no podría caer por debajo de 19,55 ni subir por encima de 20,45 pesetas por franco; dentro de la banda amplia, esos márgenes podrían llegar a 18,80 y 21,20 pesetas por franco, respectivamente. Cuando la moneda ve depreciarse su cambio con respecto a alguna otra en un 2,25 (o un 6) por ciento de su paridad oficial, las autoridades monetarias del país tienen que hacer lo que sea para evitar que se deprecie más; y cuando la moneda ve apreciarse su cambio con res-

pecto a alguna otra en un 2,25 (o un 6) por ciento de su paridad oficial, las mismas autoridades deben hacer cuanto esté en su mano para impedir que se aprecie más.

Obsérvese que el SME incorpora cierta solidaridad monetaria entre las autoridades de los países miembros, “solidaridad” que es eminentemente automática. Ya que, cuando una moneda tiende a depreciarse más allá del límite de su banda con respecto a otra, es porque ésta tiende a apreciarse más allá de la suya con respecto a la primera. Es decir, las autoridades monetarias de las dos monedas “en oposición”, la moneda “débil” y la moneda “fuerte” —como se dice en lenguaje técnico—, tienen que intervenir a la vez, y además las acciones indicadas en cada caso son exactamente simétricas, con lo que su eficacia se refuerza mutuamente.

El sistema presenta la posible desventaja de que no es fácil determinar la medida en que las autoridades monetarias de un país miembro están cooperando a la estabilidad general; por cuanto que bien podría ocurrir que, sabiendo que las de la moneda “en oposición” tienen que intervenir a su vez, hicieran las primeras dejación de parte de su responsabilidad, descargándola sobre las segundas. Cuando, a pesar de los mejores esfuerzos de una y otra parte, la paridad oficial resulta insostenible, el SME prevé la devaluación de la moneda “débil” y/o la revaluación de la “fuerte”. Antes del verano pasado, el SME había sufrido buen número de cambios de paridad; pero, con excepción de una crisis que llevó en 1983 a la devaluación del franco y a la revaluación del marco, ninguno de ellos supuso graves sobresaltos.

Tradicionalmente, ha sido el marco alemán la moneda “fuerte” del SME, que se ha ido encontrando sucesivamente en “oposición” al franco francés, la libra esterlina y la lira italiana, como monedas “débiles” en uno u otro momento. En otras palabras, la estabilidad del marco alemán ha sido el pilar básico sobre el que se ha asentado la solidez de todo el sistema. Conforme ha ido aumentando el número de monedas incorporadas al SME, la carga que gravita sobre el marco alemán ha ido incrementándose.

A partir de 1989, cuando ingresaron la peseta y la libra esterlina, el sistema empezó a ser muy difícil de controlar. El comportamiento de la peseta introdujo uno de los primeros elementos de descontrol. A juicio de las autoridades monetarias alemanas (el ya famoso Bundesbank), la peseta, moneda en sí estructuralmente “débil”, estaba asumiendo —debido a la política de altos tipos de interés llevada a cabo en España— el comportamiento coyuntural típico de una moneda “fuerte”: la continua entrada de capitales especulativos tendía a mantener sobrevalorada la moneda española. Dado que la peseta se encontraba frecuentemente en “oposición” a otras monedas, momentáneamente más “débiles”, y habida cuenta de la acción indicada en esos casos, el Banco de España se vio obligado a aumentar continuamente sus reservas de divisas extranjeras, en perjuicio

de la inversión interior y de la economía comunitaria en general —que habría agradecido una contribución mayor de la española a la demanda efectiva—. Todo esto ocurría mientras se aproximaba la fecha de 1993, cuando habría de entrar en funcionamiento el Mercado Unico, perspectiva que ha aumentado —si cabe— la importancia de disponer de un mecanismo capaz de garantizar la estabilidad de los tipos de cambio en Europa.

Sin embargo, los problemas empezaron a adquirir un cariz más serio cuando se constató, a lo largo de 1991, el coste de la reunificación alemana. En el curso de pocos meses, la carga financiera impuesta por la reunificación determinó la aparición de un déficit público considerable, la aceleración de la inflación y el cambio de signo en la balanza de pagos alemana. El marco, sin dejar de ser estructuralmente una moneda “fuerte” —ahí está la competitividad de la industria alemana para avalarlo—, pasó a ser una moneda coyunturalmente “débil”. Es decir, que comenzó a requerir la cooperación de otras divisas para el mantenimiento de su paridad en el SME. Pero parecía evidente que el papel de moneda “fuerte”, capaz de cooperar en el sostenimiento del marco, no podía ser desempeñado por la peseta, a pesar de su aparente “fortaleza”; para Alemania, era preferible que ese papel lo desempeñaran el franco francés, el florín holandés o la corona danesa, monedas estructuralmente mucho más sólidas que la peseta. Entonces se decide que el momento de pasar a una Unión Monetaria, sobre bases distintas, ha llegado ya.

Tal y como están presentes en el Tratado de 1992, los requisitos para que una moneda pueda incorporarse a la Unión Monetaria suponen un freno a la actitud de ciertos países de combinar fuertes desequilibrios financieros con tipos de interés desorbitados, capaces de ofrecer la fachada de una moneda “fuerte” y desvirtuar así el sentido de la cooperación monetaria en el seno del sistema. Imponiendo condiciones de “convergencia” (en inflación, en porcentaje de déficit público sobre el PIB, en endeudamiento del Estado, en tipos de interés, en estabilidad cambiaria) afines con el comportamiento de su propia economía, Alemania ha buscado el doble objetivo de facilitar la estabilidad del marco en esta coyuntura crítica para su moneda y de poner las bases para una cooperación más estrecha a partir de 1997 ó 1999, desterrando de la Europa del Mercado Unico políticas económicas frívolas como la española de estos años pasados.

La crisis monetaria iniciada el pasado verano (la llamada “tormenta monetaria”) es consecuencia del desarrollo de estas premisas. Incapaz de garantizar la paridad del marco mediante una bajada de los tipos de interés en otros países, entre ellos España, el Bundesbank subió esta primavera sus propios tipos de interés en el momento en que la Reserva Federal de Estados Unidos bajaba los suyos para combatir la recesión. La brecha abierta entre los tipos en Alemania y Estados Unidos determinó que muchos inversores liquidaran sus activos en dólares para adquirir activos

en marcos; la fuga del dólar al marco provocó una fuerte caída de la divisa norteamericana. De primeras, los mercados internacionales no reaccionaron, esperando que la Reserva Federal elevaría sus tipos de interés en seguimiento de los alemanes, para cortar la sangría. Pero Estados Unidos estaba en año electoral, y su gobierno mostró enseguida su disposición a dejar caer el dólar cuanto fuera necesario, antes que subir sus tipos de interés y detener la política anti-recesión. Pronto, los exportadores al mercado estadounidense hicieron sus cálculos y vieron en cuánto se podían reducir sus ingresos en moneda nacional si habían de seguir vendiendo allí sin tocar el precio en dólares. La sensación de que, con el dólar por los suelos, el mercado estadounidense se cerraría de forma virtual a la exportaciones extranjeras corrió por todo el mundo como un reguero de pólvora, y el inesperado “no” danés a Maastricht convirtió esa sensación en pánico. ¿Resistiría el Sistema Monetario Europeo la crisis de confianza?

Cuando la moneda de un país se deprecia, su mercado interior se cierra para todos los exportadores extranjeros; pero no todos están en igualdad de condiciones para soportar la prueba. Indiscutiblemente, los exportadores japoneses y alemanes estarán en mejor situación para hacer frente al recorte de sus ingresos que los ingleses, italianos o españoles. En la segunda quincena de agosto, los mercados financieros internacionales no hicieron más que traducir esa verdad de Perogrullo en presión especulativa contra las monedas estructuralmente más débiles. A la huida del dólar al marco sucedió la fuga de la libra, la lira y la peseta también hacia el marco; bruscamente, estas tres monedas empezaron a experimentar serios problemas para mantenerse dentro de sus respectivas bandas de fluctuación. Primero, fue la lira la que entró en “oposición” al marco; tuvo que ser devaluada. En el colmo del optimismo, la libra y la peseta fueron revaluadas, junto con el marco. Pero en pocos días, la incertidumbre ante el referéndum francés arreció las presiones especulativas contra las tres monedas. El resultado es bien conocido: la libra y la lira salieron del SME, es decir, renunciaron a mantener su paridad dentro de los límites establecidos, y la peseta sufrió una devaluación, que no habría de ser la última.

Los británicos, sobre todo, han acusado al Bundesbank de haber incumplido sus compromisos; de no haber cooperado en el sostenimiento de las monedas “débiles”, con las que el marco, como moneda “fuerte” se encontraba en “oposición”. Mucho en estas críticas no pasa de ser ganas de echarle a otro la culpa de los propios errores. Por muy “fuerte” que se encontrara el marco en las tres primeras semanas de septiembre, es más que dudosa su capacidad de sostener a tres monedas en el transcurso de la misma semana, y a cuatro, si añadimos el franco, que entró en “oposición” con la divisa alemana al conocerse el tímido “sí” a Maastricht, en la semana siguiente. Razonablemente, sólo se podía sostener efectivamente una

de las cuatro monedas, y el Bundesbank eligió el franco. Con ello quiso, tal vez, mostrar dos cosas. La primera, que aquéllos que no están interesados en Maastricht (como el Reino Unido) tampoco deben contar con el apoyo alemán al Sistema Monetario Europeo; en otras palabras, que o hay moneda europea común o hay marco puro y duro. La segunda, que si hay progresos reales hacia la Unión Monetaria, aunque sean modestos (como el “sí” francés), Alemania está dispuesta a prestar su cooperación efectiva.

### **Distintos patrones monetarios**

La crisis del Sistema Monetario Europeo ha puesto de manifiesto que no tiene mucho sentido discutir si “sí” o “no” a Maastricht, en abstracto; sino que lo que tiene verdadero interés es discutir las distintas alternativas monetarias que se pueden articular en Europa. Algunos preferirían postergar este problema, dejarlo para después (por ejemplo) de instrumentar políticas sociales comunes de mayor entidad que las actuales. Pero eso no significa otra cosa que se encuentran relativamente satisfechos con el funcionamiento del Sistema Monetario Europeo —tan satisfechos, al menos, como para sostener que hay que dedicar las energías principales a otros problemas—.

Básicamente, se puede distinguir tres patrones, o alternativas para regular las relaciones monetarias entre diferentes economías nacionales. Tales patrones son: a) la moneda común, b) los tipos de cambio fijos, y c) los tipos de cambio flotantes.

#### *a) Moneda común*

Cuando distintas economías nacionales llegan a establecer una moneda común, es como si en realidad fuesen ya un mismo “país”, desde el punto de vista monetario. En efecto, nada une tanto a distintas gentes —ni siquiera la misma lengua— como el uso de la misma moneda; ni nada separa tanto como el uso de monedas distintas. Es completamente absurdo pretender hacer de Europa un único “país” en otros aspectos, dejando para el final la moneda común. Pero no es de los efectos sociales o culturales de la moneda común de lo que aquí se trata, sino de sus efectos económicos.

Para exponer estos efectos, se puede tomar como ejemplo, así pues, lo que ocurre dentro de las fronteras nacionales de un país cualquiera, como España. En nuestro país hay, como es de sobra conocido, una fuerte industria automovilística; las conclusiones que se extraiga para este sector pueden ser extendidas sin dificultad a otros. Dentro de la industria automovilística española, hay fábricas en Barcelona (las más antiguas) y en Landabén, Navarra (la más moderna); también las hay en Madrid, Vigo, Valladolid, Almusafes (Valencia) y Zaragoza. Estas fábricas producen automó-

viles de distintas marcas, que compiten diariamente en el mercado. A cada una de ellas le puede ir bien cuando a otras les va mal, y viceversa; y puede ocurrir que a todas les vaya bien (o mal) al mismo tiempo. Eso depende de la coyuntura económica. Fijémonos no en la peor coyuntura de todas (en la que a todas las empresas les va mal) ni en la mejor (en la que a todas les va bien) sino en una de tipo intermedio, en la que el mercado que una gana es a costa de otra u otras empresas. En el largo plazo éste es el tipo de coyuntura que prevalece: por eso las empresas competitivas suelen ir a más, a despecho de las malas coyunturas, y las poco competitivas van a menos, a despecho de las coyunturas buenas.

¿Qué es lo que ocurre, por ejemplo, cuando la fábrica de Barcelona pierde cuota de mercado y empieza a ganarla a su costa, digamos, la fábrica de Landabén, que es más competitiva? Nótese que no nos preguntamos por las *causas* de la pérdida de competitividad de Barcelona, lo que sin duda es un problema muy interesante; pero no lo es a efectos de investigar el funcionamiento del mecanismo monetario: tomamos la pérdida de competitividad como un hecho. Lo que ocurrirá entonces es poco más o menos lo siguiente. La producción de Landabén aumentará y la de Barcelona disminuirá, porque se vende mejor la primera que la segunda. Como consecuencia de ello, en Landabén aumentará el empleo directo; y también el indirecto, porque aumentarán las compras de la fábrica principal a las empresas auxiliares de componentes para el automóvil. A su vez, Barcelona experimentará el efecto contrario: caída del empleo en la fábrica principal y en la industria auxiliar. Pero no se detendrán aquí los efectos indirectos. Como en Landabén hay ahora más poder adquisitivo entre la población, ésta demandará más bienes y servicios de consumo, en parte provistos por empresas locales y en parte provistos por empresas de otros lugares de España —incluida Barcelona—. Y en Barcelona, al haber disminuido el poder adquisitivo de su población (o al menos del barrio donde está enclavada la fábrica), se demandará menos bienes y servicios de todas clases. Es decir, que como consecuencia de que Landabén “exporta” más automóviles, y Barcelona menos, la primera podrá “importar” más bienes de todas las procedencias y la segunda menos. Esta situación se mantendrá en tanto no se recupere la competitividad del automóvil en Barcelona, o se destine la mano de obra excedente a otras ocupaciones más ventajosas<sup>1</sup>.

Como se ve, la consecuencia del desplazamiento de la competitividad en una industria determinada de una localidad a otra que utiliza la misma

---

<sup>1</sup> Una situación como ésta es la que vivió la comarca de Sagunto a partir de 1984, cuando se cerró la cabecera de Altos Hornos del Mediterráneo. Conforme con que es discutible que el cierre fuera debido a menor competitividad de la siderurgia saguntina, comparativamente a la asturiana o la vasca. Pero no es éste el punto que interesa resaltar, sino el funcionamiento del mecanismo monetario. El poder adquisitivo cayó bruscamente en Sagunto y su comarca. Pero con el tiempo fueron llegando otras industrias, el empleo se recuperó y el poder adquisitivo también. En caso de no haber ocurrido, está claro que la comarca habría terminado despoblándose.



moneda es una pérdida de poder adquisitivo en la primera y una ganancia de dicho poder en la segunda; este trastorno se difunde desde los habitantes relacionados directamente con la industria a toda la sociedad, a través del pequeño comercio, y puede ser más o menos duradero *pero se limita en sus efectos más importantes a las dos localidades en cuestión.*

*b) Tipos de cambio fijos*

Ahora cambiamos de escenario. De la competencia entre dos factorías localizadas en un mismo país, pasamos a la que se establece entre dos factorías localizadas cada una de ellas en un país distinto, en el que circula una moneda propia y suponemos que ambas monedas están unidas por un tipo de cambio fijo —como en el Sistema Monetario Europeo—.

Supongamos que se trata de una fábrica en Madrid y otra en París. Tampoco este caso nos interesa la razón por la que la factoría madrileña pierde competitividad; partimos del hecho desnudo de que la pierde. Como consecuencia de ello, algunos miles de automóviles que Madrid vendía en Francia dejarán de venderse, y su cuota de mercado pasará a París. También es posible que otros varios miles de automóviles que Madrid vendía en España pasen igualmente a París. Naturalmente, esto traerá aparejados los efectos ya vistos de caída y aumento del empleo en las factorías que compiten, de descenso y crecimiento del empleo en sus industrias auxiliares, de pérdida general de poder adquisitivo en ciertos barrios de Madrid y de ganancia en París, respectivamente. Pero además habrá otro efecto, específicamente monetario, que estaba ausente en el caso de la competencia entre industrias localizadas en un territorio de moneda común. Dicho efecto es el siguiente. Como consecuencia de que, en la nueva situación, España (y no sólo Madrid) exporta menos automóviles a Francia, y al mismo tiempo importa más automóviles de Francia, la balanza de pagos de la economía española habrá empeorado, y la de Francia habrá mejorado. Por supuesto que otros efectos comparables en otras industrias y con otros países del mundo pueden contrarrestar éste, pero igualmente pueden agravarlo. En todo caso, cada uno de esos hipotéticos efectos es susceptible de un análisis separado como el que estamos suponiendo; y el resultado general no será otra cosa que la suma de los resultados parciales.

Estamos, por tanto, en que el empeoramiento de la balanza de pagos española, y la mejora de la francesa, es el resultado previsible de una pérdida de competitividad de una empresa española en favor de una francesa. ¿Y qué significa ese empeoramiento de la balanza de pagos? Nada más y nada menos que esto: como las importaciones francesas —que han aumentado— hay que pagarlas en francos y el único modo de obtener francos es por medio de las exportaciones españolas a Francia —que han disminuido—, resultará que hay que hacer unos pagos a Francia que no

tienen su contrapartida en un ingreso equivalente. En otras palabras, habrá que echar mano de las reservas de francos que haya en España (o de otras monedas, como dólares, yenes o marcos, que se pueda cambiar por francos en los mercados internacionales de divisas). La economía nacional sufrirá, así pues, una sangría de divisas.

Si la situación es temporal y se espera que cambie rápidamente, no pasará nada grave. Ahora bien, si el desnivel de competitividad entre la industria del automóvil de Madrid y París se prolonga, o no se encuentra ocupación más ventajosa para la mano de obra excedente, la sangría de divisas continuará y llegará a poner en peligro la estabilidad de la peseta. Esta habrá pasado a ser una moneda estructuralmente “débil” (y el franco una moneda estructuralmente “fuerte”).

Supóngase que la situación no mejora rápidamente; digamos, porque a) no hay posibilidad de que la fábrica de automóviles de Madrid recupere competitividad frente a la fábrica de París que más directamente compite con ella, y b) no se encuentra ocupación alternativa —que sea más ventajosa— para la mano de obra madrileña empleada en el sector del automóvil. En tal caso, la sangría de divisas que sufre la economía española se prolongará por tiempo indefinido.

Semejante perspectiva no dejará de tener consecuencias sobre la cotización internacional de la peseta. La razón es que los mercados financieros internacionales no ignoran que las reservas de divisas extranjeras acumuladas por cualquier país, por muy cuantiosas que sean, no pueden dejar de ser limitadas. De modo que cuando un país se enfrenta a una sangría constante de divisas, la única duda es en qué momento se le agotarán por completo. Si este momento llega a presentarse, el único medio que tendrá el país en cuestión de procurarse divisas adicionales es *abaratar globalmente su producción y su riqueza*, en la medida necesaria para incitar a quienes poseen tales divisas en el exterior a desprenderse de ellas. Es decir, a la larga el único medio que tiene una economía cuya moneda está afectada de una “debilidad” estructural (o de muchas) como la descrita, estriba en rebajar el precio internacional de *todo* lo que puede ofrecer; y eso se consigue, precisamente, por medio de una devaluación. En efecto, si el problema radica en que compramos demasiadas automóviles en Francia y vendemos una cantidad insuficiente en ese mismo país, lo indicado será pasar de una paridad de 20 pesetas por franco a una nueva de 40 pesetas por franco, por ejemplo, con lo que los franceses encontrarán que, para ellos, los precios españoles han descendido a la mitad.

Una devaluación lo que hace es incrementar *en términos monetarios pero no en términos reales* la competitividad de la economía nacional en su conjunto. Obsérvese, sin embargo, que la forma más natural de resolver el problema planteado por la falta de competitividad de una o varias empresas sería mejorar en términos reales la competitividad de esas

empresas, de manera que el precio de sus productos se abaratara frente a los de la competencia. En cambio, la resistencia de esas empresas al ajuste de su competitividad particular obliga a que se ajuste la competitividad general de la economía nacional —incluida la de sectores competitivos que no lo necesitarían en absoluto— por medio de la devaluación.

Bueno, ¿y qué tiene de malo un ajuste de competitividad por medio de la devaluación? Después de todo, parece un ajuste bastante “económico”. Es como bajar en una determinada proporción los precios nacionales expresados en moneda extranjera, mientras se mantienen inalterados en el interior. ¿No es preferible eso a obligar que una empresa en concreto baje sus precios, lo que sin duda significará reducciones salariales o despidos para incrementar la productividad? Aparentemente, sin duda es mejor; pero las apariencias engañan. Ya que una devaluación presupone, junto al abaratamiento general de la producción y la riqueza nacionales, una *expropiación* de la propiedad que los extranjeros tienen en el interior. Imagínese que un inversor francés había invertido, antes de la devaluación, 1.000 francos en deuda pública española; si le sorprende la devaluación supuesta antes, las 20.000 pesetas que vale esa deuda pública se habrán transformado *ipso facto* en sólo 500 francos: el inversor extranjero habrá perdido (en el ejemplo) la mitad de su capital.

Seguramente, hay quien todavía piensa que la expropiación de parte de la riqueza que los extranjeros mantienen en el interior de la economía nacional, que acompaña automáticamente a toda devaluación, es una virtud de esta última. Eso es cuestión de gustos. Pero los efectos de dicha expropiación no son nada deseables. La sola sospecha de que la peseta puede ser devaluada provocará un pánico entre los inversores franceses (y de otros países) que tienen capitales en España. Como España y Francia forman parte de un Mercado Único en el que existe libre circulación de capitales, lo primero que harán será vender sus activos en España, cambiar la pesetas así obtenidas por francos, y sacar éstos inmediatamente del país. Más aún, muchas personas espabiladas y con disponibilidad de capital (“especuladores”) se darán cuenta de que es muy rentable comprar francos antes de la devaluación (a 20 pesetas) y revenderlos justo después (a 40 pesetas); con lo que la fuga de divisas justo antes de la devaluación aumentará. Es decir, si se tenía una sangría de divisas (francos, en el ejemplo) motivada por la falta de competitividad de alguna industria, la sangría se verá considerablemente incrementada si se sospecha que pretende resolverse el problema por medio de una devaluación. Esta es la razón por la que la devaluación: 1) es una medida a la que se recurre sólo cuando no hay otro remedio, y 2) se hace de improviso y de noche (o en fines de semana), preferentemente.

Tenemos, por tanto, que la falta de competitividad de una industria, que permanece sin ajuste, determina una “debilidad” estructural de la moneda

de la economía nacional en que aquélla se encuentra inserta. Que dicha “debilidad”, en un patrón de cambios fijos —como el Sistema Monetario Europeo—, determina, a su vez, una sangría de divisas extranjeras. Y, por último, que dicha sangría se ve considerablemente intensificada cuando se sospecha que hay en ciernes una devaluación, lo que determina que la devaluación se utilice sólo como medida de carácter extraordinario, cuando todo lo demás falla.

Si la devaluación es una medida de carácter extraordinario, ¿cuál es la medida “ordinaria” que cabe poner en práctica ante la pérdida de competitividad de una industria, que provoca un empeoramiento de la balanza de pagos de la economía nacional y cierta sangría de divisas? Ya se ha señalado que en el SME, las autoridades monetarias españolas tienen la obligación de sostener la cotización de la peseta dentro una banda alrededor de la paridad oficial (que es del 6 por ciento hacia arriba y hacia abajo); cuando hay una sangría de divisas, eso significa que el Banco de España *debe*, a razón de 21,20 pesetas por franco, entregar todos los francos que se le pida, hasta el agotamiento de las reservas exteriores, si es preciso. Cuando las reservas exteriores se agoten, el Banco de España deberá hacer lo posible para obtener más. ¿Cómo? Excluida la devaluación, la única forma conocida estriba en la elevación de los tipos de interés. Puesto que, si los tipos de interés son del 15 por ciento en España mientras que permanecen en el 12 por ciento, por ejemplo, en Francia, los operadores de los mercados financieros internacionales encontrarán rentable pedir prestada cualquier cantidad en Francia, digamos, 1.000 francos, con el compromiso de devolver 1.120 francos al cabo del año (eso significa un interés del 12 por ciento); tomar los 1.000 francos y cambiarlos por 20.000 pesetas; invertir las 20.000 en la compra de deuda pública española al 15 por ciento; recuperar al cabo de un año las 20.000 pesetas más el interés de 3.000 pesetas (15 % sobre 20.000); cambiar las 23.000 pesetas por 1.150 francos; devolver los 1.120 francos prometidos y embolsarse un beneficio de 30 francos (3 por ciento sobre la inversión de 1.000 francos), sin haber hecho absolutamente nada. Bueno, es un decir “absolutamente nada”; porque los operadores habrán corrido el indudable riesgo de que la peseta se devalúe en más de un 3 por ciento en el plazo del año, con lo que su beneficio se evaporará y se transformará en pérdidas. Por ejemplo, si la peseta se devaluara de 20 a 40 pesetas el franco, 23.000 pesetas valdrían tan sólo 575 francos, con lo que, al devolver 1.120, el operador registraría una pérdida de  $1.120 - 575 = 545$  francos.

Así pues, una economía nacional que cuenta con industrias de desigual competitividad, pero en la que predominan las industrias escasamente competitivas, y que mantiene su moneda en un mecanismo de cambios fijos, como el SME, se enfrenta a dos opciones básicas: ajustar las industrias poco competitivas (por el medio que sea) o bien, alternativamente,

demorar el ajuste (cuando se valora que los “costes sociales” del mismo son excesivos). Si opta por demorar el ajuste, perderá divisas, tan seguro como dos y dos son cuatro; y al sufrir una tal sangría de divisas, se enfrentará a un nuevo dilema: elegir entre “disfrazar” la escasa competitividad de sus industrias por medio de la devaluación o elevar sus tipos de interés para atraer inversiones financieras a corto plazo. Ambas alternativas son en buena medida incompatibles; ya que si se sospecha que habrá devaluación, cualquier subida de los tipos de interés será insuficiente para atraer capitales por la desconfianza que generará entre los inversores extranjeros.

Por tanto, cuando una economía nacional opta por demorar el ajuste de sus industrias menos competitivas, el curso más sensato de la acción de sus autoridades monetarias consistirá, primero, en perder una parte de sus reservas acumuladas; segundo, y antes de que el agotamiento sea completo, subir fuertemente los tipos de interés; tercero, y cuando todo lo anterior sea insuficiente, devaluar. En el mejor de los casos, la elevación de los tipos de interés permitirá demorar el ajuste durante años, como ha ocurrido con la economía española durante el periodo 1985-1991; en el peor, ni siquiera la devaluación repetida de la moneda bastará para sostener la situación, como ha sucedido con la peseta en 1992.

Pero incluso en el mejor de los casos, debe por fuerza repararse en el carácter extremadamente injusto, desde un punto de vista social, a la par que ineficiente a largo plazo, desde el económico, de un arreglo basado en subir los tipos de interés en toda la economía nacional, cuando al mismo resultado se podría llegar con ajustes locales en las industrias menos competitivas. Y es que la subida de tipos de interés que es consecuencia de transigir con la baja competitividad de algunas industrias no recae exclusivamente sobre ellas, sino sobre todas en general, incluidas las que son más competitivas —que ahora, ante el encarecimiento del crédito, tendrán que reducir su inversión en innovaciones, lo que les hará perder capacidad de competir con industrias extranjeras, que gozan de crédito más barato—. Esto convierte el arreglo en ineficiente a la larga. Pero aún hay más. Dado que el ritmo de inversión en toda la economía depende del tipo de interés, cuando éste sube, encareciendo el crédito, la inversión creadora de puestos de trabajo se mantendrá por debajo de lo que ocurriría en otro caso. Con lo que los tipos de interés excesivamente elevados se muestran como la “correa de transmisión” que permite mantener industrias con escasa capacidad de competir a costa de un elevado volumen de desempleo en la economía nacional.

El análisis realizado refleja con exactitud el perfil de la economía española bajo el gobierno socialista. Esto sugiere dos observaciones. La primera, relativa a que, sin duda, es criticable la política económica que ha permitido llegar a esta situación; pero no lo es menos el comportamiento de una sociedad que ha encontrado ventajas en esa política. Sería de lo más

fácil buscar un “chivo expiatorio” en la persona del ministro de Economía y Hacienda, pero ese tipo de planteamientos no llevarían a la corrección del problema. Pues Carlos Solchaga no ha hecho más que aplicar una política que le venía bien a mucha gente en este país. Los elevados tipos de interés, que favorecían operaciones especulativas —cosa en la que todo el mundo, como cayéndose de un guindo, parece reparar ahora— también ha retrasado el ajuste en industrias con reducida capacidad de competir. No sólo especuladores y gente corrupta han prestado su apoyo a tal política. También personas de todas las clases, trabajadores lo mismo que ejecutivos y empresarios, ocupados en industrias reacias a aceptar la única clase de ajuste que podría devolver a esas industrias la capacidad de competir, y dispuestos a elevar la voz contra el paro existente, pero nada más que a elevar la voz.

La segunda observación se refiere a la diferente forma de recaer los trastornos de un cambio de competitividad en una territorio de moneda común y en un espacio repartido entre monedas nacionales con tipo de cambio fijo. Y es que, mientras en un territorio de moneda común, los trastornos limitan sus principales efectos a los lugares donde se localizan las empresas afectadas, *en un patrón de cambios fijos*, como el Sistema Monetario Europeo, *los trastornos derivados de cambios locales en la capacidad de competir se extienden a toda la economía nacional*, a través de la devaluación o de la elevación de los tipos de interés.

De lo cual cabe extraer una conclusión, a modo de moraleja: la existencia de diversas monedas nacionales permite, hasta cierto punto, “proteger” a las industrias con menor capacidad de competir; pero es indudable que esa “protección” resulta extremadamente costosa, tanto en términos económicos (por la losa financiera que se hace recaer sobre las industrias más competitivas, con los altos tipos de interés) como sociales (por las elevadas tasas de desempleo). Si esa economía nacional, donde predominan las industrias escasamente competitivas, se integrara en un territorio de moneda común con otras economías más competitivas —objetivo del Tratado de Maastricht— es indudable que el empleo debería descender en las industrias españolas menos competitivas, pero al mismo tiempo podría aumentar en las más competitivas, libres éstas de la losa financiera que suponen los elevados costes de interés. Y en conjunto, con un crédito más barato, hay que esperar que aumentaría la inversión en nuestra economía —y que lo haría más que en otras economías europeas, donde los tipos de interés no tienen por qué descender tanto como en España—. Por consiguiente, de la integración de la economía española en el territorio de moneda común hay que esperar la desaparición del diferencial de paro existente hasta ahora en nuestro país, y así como una reducción —al menos— del desnivel tecnológico entre las empresas españolas y sus competidores europeos.

*c) Tipos de cambio flotantes*

Muchas personas que ahora enfatizan el carácter “monetarista” de la Unión Monetaria diseñada en Maastricht parecen ignorar que el marco verdaderamente idóneo para el monetarismo no viene provisto por tipos de cambio fijos (como los del SME) ni, mucho menos, por una moneda internacional común (como sería el ecu); sino por los tipos de cambio libremente fluctuantes.

La libre flotación de las monedas fue defendida ya en los años cincuenta por el conocido economista estadounidense Milton Friedman. En aquellos años de furor “keynesiano”, existía —como es bien sabido— un patrón de tipos de cambio fijos (como el SME, pero a escala global y no sólo europea). Pues bien, Milton Friedman sostenía ya entonces que las desventajas de un patrón así eran tales que más valía dejar que las monedas fluctuaran libremente, de manera que se produjeran continuas devaluaciones y revaluaciones de carácter espontáneo. Así mismo, muchos parecen olvidar que Friedman era el principal consejero económico de Richard Nixon en agosto de 1971, cuando Estados Unidos rompió los acuerdos de Bretton Woods, sobre los que se asentaba dicho patrón de cambios fijos. Y en 1978, cuando el Fondo Monetario Internacional institucionalizó los tipos de cambio flotantes, se puede decir que el éxito de Friedman alcanzó su primer (pero en modo alguno último) climax.

El segundo viene ahora. Pues el Reino Unido e Italia, al desvincularse en septiembre del SME, y más recientemente Noruega (que no está formalmente en el SME, pero ha actuado como si realmente lo estuviera), al poner su moneda en flotación, no están haciendo otra cosa que llevar a la práctica la recomendación friedmaniana de hace casi cuarenta años. Y cuando se ve a representantes de la izquierda anti-Maastricht hacer causa común con la derecha española más conservadora para proponer la salida de la peseta del Sistema Monetario Europeo, para ponerla en flotación, uno no puede por menos de asombrarse del éxito del monetarismo en un momento en que tantos pretenden enterrarlo.

Pero no hagamos críticas fáciles. Veamos por qué los tipos de cambio flotantes son inherentes al monetarismo.

Que una moneda, estando fuera de todo sistema de cambios fijos, está en flotación presupone que las autoridades monetarias de ese país renuncian a todo compromiso internacional para mantener su paridad con otras monedas. Ahora bien, eso no significa que les deba tener sin cuidado su estabilidad o inestabilidad; ya que una moneda cuya cotización sufre grandes altibajos es una moneda expuesta a fuertes especulaciones. En efecto, si acostumbra a valer mucho para luego depreciarse rápidamente, se producirán fugas de capital cada vez que esté en la cúspide, y entradas especulativas cuando esté en la sima. Eso no le conviene a ninguna economía nacional, como cualquier persona inteligente estará dispuesta a convenir.

No obstante, la estabilidad de la moneda no puede lograrse, en esta situación, mediante los tipos de interés; pues —como se recordará— estos sólo resultan efectivos cuando se espera que el tipo de cambio se mantenga relativamente fijo, lo que es contradictorio con el régimen cambiario adoptado. Si hay que buscar la estabilidad de la cotización internacional de la moneda, ha de ser por medios distintos.

Para los monetaristas, el medio favorito es el control de la cantidad de dinero en circulación (y no de los tipos de interés, que es más bien el medio predilecto de los keynesianos). Y la flotación proporciona el marco adecuado por la siguiente razón. En libre flotación, una economía estructuralmente “débil”, como la española, verá como su moneda se devalúa espontánea y continuamente frente a las del resto del mundo. Ahora bien, ya se ha visto que el efecto inmediato de la devaluación es abaratar las exportaciones y encarecer las importaciones; eso significa que se importará menos y quizá (no es seguro) se exportará más. El hecho de que se importe menos supondrá que habrá disponible para el gasto interior una capacidad adquisitiva que antes se empleaba en la adquisición de bienes y servicios extranjeros y ahora se puede emplear en la de bienes y servicios de fabricación nacional. Si esa capacidad adquisitiva, que ahora está excedente, se vuelca sobre el mercado interior, en un momento en que la oferta es relativamente rígida, la devaluación se traducirá inevitablemente en inflación. Esto es poco más o menos lo que está pasando ahora mismo en Italia.

Los monetaristas tienen una solución propia para este problema: retirar de la circulación la suficiente cantidad de dinero como para neutralizar la capacidad adquisitiva excedente que es resultado de la devaluación. En otras palabras: si los españoles gastaban cierta suma en importar bienes que ya no pueden continuar importando después de la devaluación, la forma de evitar que esa capacidad de gasto se vuelque sobre el mercado interior, acelerando la inflación, estriba pura y simplemente en retirar una cantidad equivalente de dinero de la circulación.

¿Cuáles son los efectos de retirar dinero de la circulación? Esto no lo hemos visto todavía en España; aquí sólo se ha visto subir mucho, si se quiere, muchísimo, los tipos de interés. Pero no es lo mismo. Cuando los tipos de interés son altos, resulta que las empresas más competitivas tienen dificultades para financiar sus inversiones innovadoras, porque el crédito es caro; y las empresas menos competitivas, si pueden repercutir sus costes en precios, contribuirán a mantener altas tasas de inflación. En general, la inversión será menor, y el paro mayor, que lo que de otra forma podría ocurrir.

En cambio, cuando el ajuste se realiza retirando dinero de la circulación, puede perfectamente suceder que los tipos de interés bajen, como ha ocurrido recientemente en el Reino Unido, tras la salida de la libra del



SME. Eso puede parecer atractivo, pero no deja de ser un espejismo. Bajos tipos de interés con menos dinero en circulación determinan una situación que puede caracterizarse como de “racionamiento de crédito”: los bancos tenderán a conceder préstamos tan sólo a aquellas empresas de más que probada solvencia. Como consecuencia, la posición de las empresas más competitivas mejorará; ya que podrán continuar financiando inversiones innovadoras a un coste relativamente más bajo que antes. Pero algo muy diferente les espera a las empresas menos competitivas; pues ya no se trata de que el crédito les salga caro. Se trata de que no podrán obtener crédito alguno, ni caro ni barato, pues hay menos dinero y el que hay, obviamente, no ha de ser para ellas. Cualquiera se puede imaginar lo que eso significaría en un país como España. Es, desde luego, una perspectiva inmejorable para quienes pretenden “purgar” la economía nacional. Es el bisturí de la deflación para mejorar la competitividad de un país.

“Combatir la inflación con deflación”: esa es la receta monetarista. Lo que pasa es que pocos lo saben; ya que, como todavía no se ha visto el monetarismo en Europa —salvo en el Reino Unido—, aquí se ha creado la bonita costumbre de llamar “monetarismo” a cualquier política económica que no nos gusta. Pero el monetarismo, el verdadero, está todavía por llegar a Europa. Y será como para morirse de risa verlo llegar gracias a los buenos oficios de la izquierda anti-Maastricht.

Lo peor ni siquiera es eso. Lo peor es que la flotación de la moneda esteriliza completamente los tipos de interés como instrumento de política económica; en suma, *con la flotación de la moneda el monetarismo es la única alternativa de política económica de estabilización*. Y algún defensor de la salida de la peseta del Sistema Monetario Europeo puede preguntarse: ¿Y yo para que quiero una política de estabilización? Conforme. Si se desea evitar que la especulación nos vuelva locos, siempre se puede prohibir la libre circulación de capitales, intervenir los mercados de divisas y cerrar gradual o bruscamente la economía frente al exterior. Esto equivale, lisa y llanamente, a salirse del proyecto europeo.

Otro tipo de reflexión es la siguiente. Cualquier escéptico frente a la moneda común, y al que no preocupe excesivamente encarar una peseta en flotación, puede hacerse la reflexión de que “no es tan fiero el león como lo pintan”. Después de todo —pensará— los Bancos centrales no controlan la cantidad de dinero tan bien como pretenden hacernos creer; si el Banco de España retira dinero de la circulación, seguramente los agentes privados podrán crear medios de pago como para contrarrestar la contracción monetaria; y otras lindezas por el estilo. La realidad es muy otra. Si el Banco de España, con la peseta fuera del Sistema Monetario Europeo, y con un gobierno comprometido en respetar los tratados comunitarios que le obligan a abrir la economía nacional a la Comunidad Europea, quiere preservar la estabilidad que es mínimamente necesaria para que los

indicadores económicos de este país no sean un auténtico tiovivo, no tendrá otro remedio que seguir las recetas monetaristas —nos guste o no—. Y si, consecuentemente, se empeña en reducir la cantidad de dinero en circulación, téngase por seguro que lo conseguirá.

## **Conclusión**

Cuentan que, en los últimos días de su vida, cuando a Paco Fernández Ordóñez, que negoció por la parte española el Tratado de Maastricht, alguien le objetaba los costes de la Unión Monetaria, él respondía indefectiblemente: “Sí, pero fuera hace más frío”.

Nadie pretende que el logro de la moneda común vaya a ser fácil; pero el esfuerzo merece la pena. Mientras no tengamos una moneda común, no podrá haber en España una política económica sustancialmente distinta de la que ha habido en los últimos cuatro años; por más que su ejecución haya sido peor que desafortunada. La pertenencia al Sistema Monetario Europeo condiciona decisivamente el margen de actuación con que cuenta este gobierno, y no sería mejor el de cualquier otro. Pues el compromiso de mantener la paridad dentro de ciertos límites, relativamente estrechos, obliga a manipular continuamente los tipos de interés y a provocar efectos indeseables en la inversión y el empleo. El logro de la moneda común liberaría a la economía española de la servidumbre que esto significa.

Claro está que también hay la alternativa de pretender ahora mismo una política económica distinta. Una política así es posible. Pero siento mucho llevarle la contraria a los sindicatos en esta cuestión: una política así sólo es posible desde la derecha, no desde la izquierda. Esa política es el monetarismo, que no es precisamente lo que ha habido en España. Y para preparar el terreno a la política monetarista, la derecha ha empezado por proponer el patrón monetario que haría esa política inevitable: la flotación de la peseta, previa su salida del Sistema Monetario Europeo.

En economía no cabe esperar milagros. Lo que debe exigirse de los economistas es que aclaren hasta donde sea posible las consecuencias previsibles de cursos alternativos de acción. Mantener indefinidamente el Sistema Monetario Europeo es tan inviable, por la oposición alemana, como indeseable, por los efectos indiscriminados de los altos tipos de interés sobre la economía española. Si el Sistema Monetario Europeo ha de sobrevivir a los próximos meses, será como plataforma para acceder a la Unión Monetaria.

Si se rechaza la Unión Monetaria, por tanto, la única alternativa abierta es la salida de la peseta del Sistema Monetario Europeo y su entrada en un estado de permanente fluctuación: la flotación, propiamente dicha. La peseta flotante es actualmente apoyada por la derecha política, no como

expresión de su rechazo de Maastricht, sino como una forma de recabar a la vez el apoyo de la derecha anti-Maastricht y de la derecha pro-Maastricht —a la que se promete que la “purga” de la economía española por medios monetaristas es un medio mucho más eficaz de “converger” con Europa que el ya maltrecho plan del gobierno socialista—. Así pues, la salida del SME es la piedra de toque de la unidad política de la derecha ante las próximas elecciones.

La izquierda anti-Maastricht, cuyo rechazo de la Unión Monetaria le lleva — le guste o no— a contemplar la salida de la peseta del SME como una posibilidad no mucho más indeseable que la situación actual, parece poco consciente de que, así, está ayudando a abrir las puertas de par en par a la política monetarista. Y si no es capaz de reconocerlo, se debe tan sólo a su obstinación en proclamar la “muerte” del monetarismo, como también la del Tratado de Maastricht. Convendría recordarle las palabras de don Juan Tenorio a don Luis Mejía: “Los muertos que Vos matáis gozan de buena salud”.