

# LA UNION ECONOMICA Y MONETARIA

(Algunas consecuencias para el Estado)

MARC ROCCA <sup>1</sup>

## Introducción

La unión económica y monetaria incide directamente en las competencias del Estado. Más aún que las políticas comercial e industrial, afecta a uno de los más importantes instrumentos de la política económica: el control de la emisión de moneda. No es, pues, sorprendente que, cuando la unión política de Europa se encuentra aún en estado embrionario, la creación de la unión económica y monetaria tope con ciertas resistencias por parte de algunos Estados miembros.

Estas objeciones no son nuevas, se inscriben dentro de la línea que dividía ya a los europeos, en los años cincuenta, entre partidarios de una zona de libre comercio en la que los atributos esenciales del poder se mantuviesen en el ámbito nacional y “federalistas”, partidarios de un mercado común y de la transferencia progresiva de un serie de poderes a una “Comisión” que habría de ejercer las prerrogativas de los Estados en determinados ámbitos.

Ambas corrientes políticas quedaron, de hecho, plasmadas por aquel entonces en la creación del Mercado Común, en 1958, y de la Asociación Europea de Libre Comercio, en 1960.

---

<sup>1</sup> Experto Nacional de la Comisión de Servicios del Director de la DG II, en la UE, y Responsable del Programa TACTS-ACE

## **2. El Sistema Monetario Europeo y la transición a una moneda única**

### **2.1 Las primeras tentativas de integración monetaria**

La primera etapa de liberalización de los intercambios entre los 6 países fundadores del Mercado Común se desarrolló en un sistema de tipos de cambio fijos, según lo acordado con respecto al sistema monetario internacional en Bretton Woods. A partir de los años setenta, la situación internacional se modificó con la introducción de un sistema de tipos de cambios flotantes y la inconvertibilidad del dólar frente al oro (agosto de 1971).

En diciembre de 1969, en la conferencia de La Haya, los Jefes de Estado y de Gobierno de la Comunidad se habían comprometido a llevar a cabo la transición a tal unión, cuyas condiciones se precisaron en el Informe Werner (1970). Este preveía la introducción de una moneda única o, al menos, la plena convertibilidad y fijación irreversible de las paridades, así como la transferencia a la Comisión de las diversas competencias nacionales en materia de política monetaria y crediticia. La realización de estos objetivos estaba prevista para 1980.

El proyecto se inició, pues, en una situación internacional difícil y dio lugar a lo que se ha denominado “Serpiente Monetaria”, que representaba un mecanismo destinado a mantener las paridades dentro de una banda de fluctuación de 2.25%. Paralelamente, se instituyó un embrión de banco central, el FECOM, con la misión fundamental de administrar los diversos mecanismos de cambio y crédito.

En la práctica, algunas monedas importantes se salieron con frecuencia del sistema y las paridades, concretamente entre el FF y el DM, no dejaron de divergir. En realidad, desde las reformas Habe-

rer (1966-68), que permitieron a los bancos llevar a cabo la “transformación”<sup>2</sup> y los acuerdos de Grenelle, que consagraron la indexación salarial, Francia había entrado en un proceso de crecimiento inflacionista que sólo podía tener consecuencias negativas para la evolución del franco. Todo parecía llevar a pensar que se había permitido a las empresas endeudarse para financiar la acumulación de capital que la autofinanciación, por sí sola, no podía ya garantizar, y que, al mismo tiempo, estas últimas no reembolsaban íntegramente sus deudas, puesto que los tipos de interés reales eran, la mayor parte del tiempo, negativos.

## **2.2 La introducción del SME**

La integración monetaria europea se reanudó con el acuerdo sobre el Sistema Monetario Europeo firmado en Hamburgo en 1979, bajo los auspicios del Canciller Schmidt y del Presidente Giscard d’Estaing. Para Francia, representaba una elección política importante, no sólo en el ámbito financiero, sino, de forma general, para el conjunto de su política económica.

El objetivo era romper el ciclo inflacionista y utilizar el marco alemán como ancla para aplicar una política de reducción de la inflación eficaz, dado que, al fijar el tipo de cambio en función del socio más disciplinado, las políticas económicas y monetarias de los participantes en el sistema convergerían precisamente hacia las del “alumno aventajado”.

El Sistema Monetario Europeo consta, en realidad, de tres partes complementarias: el ecu, el mecanismo de tipos de cambio y los mecanismos de solidaridad financiera.

- El ecu es una unidad de cuenta compuesta que, en origen, estaba constituida por la media aritmética de la parte respectiva de 9 monedas en la cesta del DEG, de la parte respectiva de cada uno de

---

<sup>2</sup> Los bancos fueron autorizados a conceder créditos a mediano y largo plazos sin tener que disponer de recursos estables de su pasivo.

los nueve países en el PIB comunitario (sobre la base de los tipos de cambio de 1972), y de la parte respectiva de cada país en el comercio intracomunitario (en 1973 y sobre la base de los tipos de cambio del mismo año).

La composición del ecu, inicialmente basado en el valor del DEG, se revisó, bien para dar cabida a los nuevos miembros, bien en función de variaciones importantes (superiores al 25%) del peso de alguna de la monedas participantes.<sup>3</sup>

La unidad de cuenta tiene varias funciones. Sirve a un tiempo de numerario para la fijación de los tipos centrales (mecanismo de tipos de cambio), de utilidad de referencia para el indicador de divergencia (mecanismo de tipos de cambio), de denominador para los créditos y deudas derivados de la obligación de intervención en monedas comunitarias, y de instrumento de reserva para los bancos centrales de los países participantes en los mecanismos de tipo de cambio.

- El mecanismo de tipos de cambio no incluye necesariamente a todos los países de la Comunidad; en un principio fue creado por los países que integraban la Europa de los Seis. El Reino Unido, por ejemplo, acabó por incorporarse a él en 1990, abandonándolo en septiembre de 1992.

En lugar de un sistema flexible en el que las paridades se hubiesen fijado con respecto al ecu (paridad-cesta), se optó por un planteamiento más rígido que incluía una tabla de paridades establecida a partir de un conjunto de tipos centrales con márgenes de fluctuación de  $\pm 2,25\%$  (6% para la lira). Estos márgenes se ampliaron a un 15% a principios de agosto de 1993 para hacer frente a una fuerte especulación monetaria, especialmente en relación con el franco francés. Cuando las monedas alcanzan el punto límite, los bancos

---

<sup>3</sup> Desde el 21 de septiembre de 1989, la composición del ecu es la siguiente:

1 ecu = 0,62420 DM + 1,33200 FF + 0,08784 UKLL + 151,8 LIT + 0,21980 FI + 3.30100 FB + 0,13 Flux + 0,19760 Kr + 0,00855 IRL, + 1,44 Dr + 6,885 PTA + 1.393 Esc.

centrales están obligados a intervenir para mantener las fluctuaciones dentro de la banda.

Está previsto que se efectúen reajustes, pero éstos han de ser acordados previamente entre los países miembros y *sólo pueden constituir un medio para contrarrestar las pérdidas de competitividad derivadas de los diferenciales de inflación*. El sistema prohíbe las devaluaciones competitivas.

En un principio, se estableció un indicador de divergencia que hiciese las veces de timbre de alarma, pero éste nunca ha desempeñado un verdadero papel en el mecanismo.

- El tercer elemento viene constituido por mecanismos de crédito destinados a facilitar la gestión de los tipos de cambio y la financiación de los déficit de las balanzas de pagos. Además de los préstamos a corto plazo o de lo "swaps", se establecieron mecanismos a mediano plazo vinculados a los problemas estructurales de la balanza de pagos. Se han llevado a cabo reformas en diversas ocasiones, entre ellas en 1985 y 1987, con objeto de aumentar la rapidez de movilización y de definir mejor la remuneración correspondiente a tales operaciones.

### **2.3 El funcionamiento del SME**

El sistema creado en 1979 ha atravesado periodos de mayor o menor agitación que le han valido para demostrar su fuerte estabilidad hasta una época reciente. En la primera mitad de la década de los ochenta, fueron necesarios unos cuantos reajustes de las paridades para corregir los diferenciales de inflación entre los países participantes. Sin embargo, desde 1987, el sistema actuaba prácticamente como un sistema de tipos de cambio fijos, como el mantenimiento, en particular, de la paridad franco-marco. El resultado puede parecer

aún más meritorio si se considera que las circunstancias exteriores eran desestabilizantes.

La liberación de los mercados de capitales, la supresión de los controles de cambios y la aparición de una multitud de nuevos productos financieros hicieron más inestable el sistema financiero en su conjunto. No obstante, las mayores tensiones se produjeron con la reunificación alemana, que afectó al crecimiento e hizo simultáneamente aumentar los tipos de interés. La libra esterlina abandonó el sistema en septiembre de 1992, mientras que el franco francés, ante los nuevos ataques sufridos en el verano de 1993, se desviaba ligeramente del marco alemán, volviendo a su anterior cotización unos meses después. Desde entonces, las monedas clave se mantienen dentro del sistema de márgenes estrechos de fluctuación, si bien éstos se han ampliado oficialmente a un 15%.

¿Qué conclusiones podemos extraer, catorce años después de la creación del sistema, sobre sus consecuencias para la economía francesa y cuáles son sus implicaciones a la hora de evaluar la UEM, tal como se define en el Tratado de Maastricht?

Los mecanismos del SME favorecen a mediano plazo a los países con menor inflación y perjudican a aquellos en los que la inflación es mayor, ya que las modificaciones de paridad sólo corrigen parcialmente y con retraso, las pérdidas de competitividad acumuladas a causa del diferencial de precios.

En un primer momento, la reducción de la inflación origina una pérdida de complejidad y crecimiento, puesto que está prohibido subsanar las desventajas resultantes de los diferenciales de inflación anteriores mediante devaluaciones.

Francia tuvo que pagar este precio entre 1984 y 1987, periodo en el que perdió cuotas de mercado y registró un crecimiento, en particu-

lar de la industria, menor que sus socios. Desde entonces, al contar con una inflación inferior a la media de los demás países, el mecanismo obra más bien en su favor.

Ello es cierto si se consideran las exportaciones, el crecimiento francés, pese a la desaceleración provocada por la crisis mundial, ha conseguido igualarse con el de sus socios. No obstante, está claro que la tensión originada por la reunificación alemana, reflejada en la subida de los precios y el aumento de los tipos de interés, ha perjudicado a todos los países “virtuosos”, obligándoles a introducir, para adaptarse, políticas monetarias restrictivas que la coyuntura nacional no exigía.

Sin embargo, para evaluar mejor el efecto de estas presiones, hay que considerar lo que representan las nuevas etapas previstas por el Tratado de Maastricht, firmado en diciembre de 1991, que define las condiciones para pasar a la moneda única antes de que finalice la década.

#### **2.4 El Tratado de Maastricht y la transición a la UEM**

Mientras que el Acta Unica aspiraba esencialmente a la integración microeconómica, inclusive en el plano financiero, la unión monetaria introduce una faceta macroeconómica, con la puesta en común de determinados instrumentos de política económica y la coordinación de los demás.

El Tratado prevé la aplicación de un proceso gradual e irreversible. La primera etapa, que concluyó en diciembre de 1993, poco tiempo después de que se introdujeran la mayor parte de las medidas adoptadas a raíz del Acta Unica, estaba dedicada a la convergencia de las políticas económicas, a fin de cumplir los requisitos de estabilidad de precios y de control de los tipos de interés y los déficit públicos.

La segunda etapa, que se inició recientemente, constituye el periodo de transición. Con fines de convergencia, implica, además de la supervisión multilateral de las políticas de los Estados miembros, a la que ya se recurría con anterioridad, el procedimiento denominado “de déficit excesivos” de los presupuestos públicos.

En el plano institucional, dicha etapa se caracteriza por la creación del Instituto Monetario Europeo. Su principal misión consiste en intensificar la coordinación de las políticas monetarias de los Estados miembros, pero, a objeto de preparar la tercera fase, debe también establecer los instrumentos y procedimientos que juzgue oportunos.

Para la Transición a la tercera fase existen dos hipótesis posibles, una corta (1997 con la mayoría de los Estados miembros) y la otra larga (1 de enero de 1999). Dicha transición supone que se cumpla una serie de requisitos de convergencia nominal: en materia de precios, una tasa que no rebase en más de 1.5 % la de los tres países más competitivos; en materia de déficit público (en principio, un déficit inferior al 3 % del PIB), una relación entre la deuda pública y el PIB inferior al 60 %, con una serie de facilidades para aquellos países que vayan por buen camino, pero no hayan alcanzado plenamente los objetivos; y, en materia de intereses a largo plazo, tipos que no superen en más de un 2 % los de los tres Estados miembros que presenten los mejores resultados en materia de estabilidad de precios.

En tales condiciones, la transición a la moneda única será irreversible y el Sistema Europeo de Bancos Centrales asumirá el control de la política monetaria de la zona sin depender en modo alguno de los gobiernos nacionales.



### 3. Consecuencias de la introducción de la moneda única

#### 3.1 Precio de la convergencia durante la transición

La convergencia de las economías candidatas a la unión monetaria es fundamentalmente nominal e implica una nivelación con los países que registran los mejores resultados en materia de inflación y saldo público. Para lograr esta convergencia, los países han de reducir su inflación, su déficit y su deuda pública mediante políticas cuyos efectos keynesianos son *a priori* restrictivos. Dado que los países con mejores resultados no tienen motivos para aplicar políticas expansivas que permitan corregir los efectos de la desaceleración de los demás, la fase de convergencia puede resultar globalmente desfavorable para el crecimiento. Como, además, Alemania ha registrado con motivo de su reunificación una importante depresión, los efectos sobre la demanda han sido de forma general muy negativos.

No obstante, el saneamiento que se pretendía realizar por medio de estas políticas restrictivas incluía una serie de contrapartidas positivas con efectos favorables para la demanda privada. En primer lugar, cabía esperar una disminución más ante la perspectiva de un incremento de sus ingresos futuros. Este efecto debía compensar en parte las restricciones presupuestarias. Si la reducción del desahorro público no se veía compensada con un descenso equivalente del ahorro privado, el saneamiento daría lugar a una disminución de la demanda. En tales circunstancias, el aumento del ahorro nacional resultante imprimiría una tendencia a la baja en los tipos de interés, lo que inevitablemente estimularía la inversión.

Este proceso de estabilización, que, en cualquier caso, parecía difícilmente eludible para algunos países, como Bélgica o Italia, so pena de perder el control de los presupuestos públicos, ha experi-

mentado hasta ahora serias vicisitudes, que no son ajenas a las crisis que sufrió en 1992 y 1993 el SME.

Debido a la reunificación alemana, el efecto recesivo se ha visto intensificado por los trasvases de capital que han reducido el consumo de las economías domésticas alemanas, así como por las subidas de los tipos de interés, impuestas por el Bundesbank para financiar la reconstrucción de las provincias orientales y luchar contra la inflación, pero que se han extendido automáticamente al sistema en su conjunto.

Ante estas circunstancias, son cada vez más numerosos los que abogan por políticas de recuperación keynesiana, al estimar que el enfoque “reducción de la inflación/competitividad” ha alcanzado sus propios límites con las tasas de inflación y desempleo que hoy conocemos, y que, de no existir una coordinación a nivel europeo de tal recuperación, es necesario bajar los tipos de interés y retirarse del SME.

La transición no se presenta, pues, como un “periodo de paz y tranquilidad”. Pero ¿significa esto que la unión económica y monetaria debe olvidarse?

### **3.2 Consecuencias de la unión económica y monetaria**

Cabe, ante todo, establecer una distinción entre las consecuencias microeconómicas y las que entran más bien en el ámbito macroeconómico.

- La UEM tendrá efectos microeconómicos positivos al reducir los costes e incertidumbres ligadas al comercio internacional (costes de las transacciones y supresión del riesgo de cambio). Estos efectos son similares a los que se derivan del gran mercado interior (efectos

positivos de la especialización, economías de escala, mayor competencia) pero de mayor magnitud.

- La UEM garantiza una estabilidad macroeconómica (precios y producción) que propicia, en principio, el crecimiento. Además, no existen, por el momento, motivos para pensar que una región determinada se verá desfavorecida si el balance es globalmente positivo.

Por último, los efectos externos de la UEM serán de dos tipos, unos derivados del papel cada vez mayor del ecu como divisa internacional, y otros, de la mayor presencia comunitaria en la cooperación internacional.

No obstante, aun cuando estas ventajas sean indiscutibles, la UEM crea también una serie de ataduras que restringen el margen de maniobra tanto en el terreno económico como político.

En efecto, la inamovilidad de los tipos de cambio y la creación de una autoridad monetaria única impedirá a los países de la Unión servirse de la política monetaria con fines estratégicos. Sin embargo, pese a que en la década de los ochenta la política de devaluación fuese ineficaz para realizar los oportunos ajustes, debido a la rigidez de los salarios, ello no es necesariamente cierto en la actualidad y el reciente ejemplo del Reino Unido demuestra que devaluación no es siempre sinónimo de inflación.

Ahora bien, aun cuando la supresión de las políticas monetarias nacionales sea una condición *sine qua non* para participar en la política monetaria de la Unión, que, a su vez y por mediación de un instituto independiente, estará consagrada exclusivamente a la estabilidad de los precios, las políticas presupuestarias seguirán siendo responsabilidad de los Estados miembros, y la únicas limitaciones que se han introducido en el Tratado se

refieren a las finanzas públicas y pretenden evitar que el endeudamiento público se vea favorecido por el acceso a un mercado de capitales más amplio.

Las limitaciones financieras inhabilitan, por tanto, la única arma macroeconómica de que disponen los gobiernos nacionales. Por consiguiente, es necesario ver cómo pueden llevarse a cabo las funciones de regulación y redistribución que tradicionalmente se atribuyen a este instrumento dentro de la nueva configuración.

### **3.3 Autonomía de las políticas presupuestarias nacionales**

El principal problema que se plantea en el contexto de una unión monetaria es el de la reacción frente a las presiones exógenas asimétricas. Esta dependerá ante todo de la importancia de tales asimetrías, es decir, de hecho, del grado de convergencia real de las economías, por un lado, y del fenómeno de la especialización, por otro.

El proceso de convergencia instaurado en Maastricht es fundamentalmente nominal y no supone necesariamente una convergencia real. Algunos de los recientes trabajos de Krugman llevan, por el contrario, a pensar que la unión monetaria acentuará las especializaciones regionales, contrariamente a las conclusiones del Informe Emerson.

En tales circunstancias, la forma en que pueden amortiguarse estas presiones reviste gran importancia.

La teoría nos enseña que el ajuste sólo puede efectuarse a través de la variación de los precios relativos y/o de la movilidad de los factores de la producción.

Ahora bien, pese a que la movilidad del capital en la UEM sea muy fuerte, no ocurre lo mismo con el factor trabajo, debido a las barreras lingüísticas y culturales, así como a las particularidades del sector de la vivienda.

Asimismo, la rigidez de los salarios, aun cuando se atenuase en los años ochenta, sigue siendo un aspecto insoslayable del mercado laboral en Europa.

En estas condiciones, está claro que resulta imprescindible recurrir al arma presupuestaria y que ésta, contrariamente a lo que sucede en Estados Unidos, donde el presupuesto federal desempeña un papel importante, debe utilizarse, al menos en parte, a nivel nacional.

La responsabilidad que de esta manera han de asumir los países plantea, a su vez, dos problemas: el de la financiación de un eventual déficit en condiciones que no perturben el mercado de capitales europeo, y el del margen de maniobra en relación con los ingresos fiscales de los países miembros.

Si consideramos las bases fiscales, los rendimientos del capital disfrutan de enorme movilidad. No es, pues, sorprendente que la integración de los mercados de capitales europeos fuese acompañada por una nivelación y relativa armonización de los regímenes fiscales. En cambio, el mercado laboral sigue estando poco integrado con un ritmo de ajuste más lento que en Estados Unidos, por lo que las presiones con vistas a una convergencia de los impuestos sobre la renta de las personas físicas, de los sistemas de seguridad social y de las transferencias sociales son menores. Además, a través de los tipos mínimos establecidos con motivo de la armonización de los impuestos indirectos, los Estados han podido reducir los costes de los ajustes que les exigía el Acta Unica.

Podemos, pues, considerar que, de forma global, los Estados siguen y seguirán disponiendo de una autonomía fiscal y de márgenes de maniobra relativamente amplios.

### **3.4 Papel presupuestario de la Unión Europea**

El Tratado de Maastricht afirma que debe darse preferencia a las intervenciones a nivel nacional, a menos que la actuación a nivel comunitario permita lograr economías de escala o sea necesaria por la presencia de importantes externalidades. Este es el denominado "principio de subsidiariedad", que engloba, de hecho, dos soluciones al problema de las externalidades entre Estados miembros, por un lado, la centralización y, por otro, la cooperación (con la ayuda de la Comunidad).<sup>4</sup>

Si bien esta filosofía permite resolver los problemas de externalidad de manera satisfactoria, no ofrece una respuesta clara en materia de redistribución. ¿Cómo ayudar a hacer frente a las presiones asimétricas? Obviamente, se puede idear una respuesta centralizada, si bien ésta será limitada habida cuenta de la escasa magnitud del presupuesto europeo. Este es, de hecho, el motivo del fuerte aumento (en términos relativos) de las dotaciones de los fondos estructurales. Estas intervenciones van dirigidas a problemas regionales y son, por tanto, complementarias de las medidas presupuestarias puramente nacionales.

Naturalmente, y habida cuenta, una vez más, de la escasa magnitud del presupuesto comunitario, cabe también considerar la posibilidad de establecer mecanismos de seguro interestatales<sup>5</sup> basados en un fondo de reserva alimentado por cada uno de los países, para ayudar a aquellos países que registren un crecimiento del desempleo más rápido que sus vecinos.

---

<sup>4</sup> Dentro del Acta Unica, el ejemplo del reconocimiento mutuo de normas ilustra este principio. La cooperación (competencia entre normas) es más eficaz que la centralización (normas comunes).

<sup>5</sup> A. Italianer y M. Van Heukelen "Proposals for Community Stabilisation Mechanisms: Some Historical Implications.

El primer mecanismo, que es ya operativo, se ve a todas luces limitado por la voluntad de los países ricos de no incrementar demasiado su contribución en un momento de crisis económica.

En lo que respecta al segundo, que, por el momento, no ha dado lugar a ningún proyecto, está claro que adolece de las mismas limitaciones y que, al tratarse en este caso de operaciones interestatales, se añadiría además un riesgo de apreciación de la responsabilidad de la política económica aplicada por el país solicitante.

En estas circunstancias, la transición a la moneda única requerirá probablemente importantes transferencias en beneficio de los países con menor renta. En el contexto actual, ello da lugar a una integración limitada, desde el punto de vista geográfico, a los países más ricos y, por tanto, en la práctica, a una Europa de dos velocidades.

País	En porcentaje							
	Con respecto a los demás países de la CEE (b)		Con respecto a los países industrializados		Con respecto a los demás países de la CEE (b)		Con respecto a los países industrializados	
	Precios de producción	Costos unitarios de mano de obra (c)	Precios de producción	Costos unitarios de mano de obra	Precios de Producción	Costos unitarios de mano de obra (c)	Precios de Producción	Costos unitarios de mano de obra (c)
	De 1987 a agosto de 1992				De 1987 a diciembre de 1992 (c)			
Bélgica	4.0	5.6	1.3	2.7	0.9	1.9	-0.3	0.3
Dinamarca	3.6	6.4	-0.5	3.8	-1.9	4.1	-4.9	1.9
Alemania O.	1.7	0.5	-3.8	-5.5	-4.3	-6.6	-5.5	-8.6
Grecia	nd	nd	-10.2	-15.6	nd	nd	-10.8	-13.4
Francia	7.9	13.3	3.3	7.2	3.1	8.1	1.7	5.1
Irlanda	6.4	35.7	1.3	27.9	-0.6	26.6	-1.9	23.6
Italia	-0.3	-7.0	-6.3	-9.8	11.1	5.7	8.2	4.6
Países Bajos	1.5	5.2	-1.4	1.9	-2.6	2.1	-3.9	0.1
	Desde la entrada en el MCE(d) a agosto de 1992				Desde la entrada en el MCE (d) a diciembre de 1992 (c)			
España	-2.1	-7.5	-8.1	-13.8	4.2	-2.2	0.5	6.3
Portugal	nd	-4.6	nd	-6.9	nd	-9.5	nd	-9.5
Reino Unido	-1.7	-0.4	-4.0	-1.7	8.3	13.2	8.7	13.2

(a) Las cifras negativas indican una pérdida de competitividad. (b) Sin incluir Grecia. (c) Industrias manufactureras. (d) España: junio de 1989, Portugal: abril de 1992, Reino Unido: octubre de 1990. (e) Estimaciones.



## Reajustes sucesivos dentro del SME

**13 de marzo de 1979:** Entrada en funcionamiento del Sistema Monetario Europeo.

Definición inicial del ecu.

**23 de septiembre de 1979:** Revaluación del marco en un 2%. Devaluación de la corona danesa en un 3%.

**29 de noviembre de 1979:** Devaluación de la corona danesa en un 5%.

**22 de marzo de 1981:** Devaluación de la lira italiana en un 6%.

**4 de octubre de 1981:** Revaluación del marco y del florín neerlandés en un 5.5%. Devaluación del franco francés y de la lira en un 3%.

**22 de febrero de 1982:** Devaluación del franco belgo-luxemburgés en un 8.5% y de la corona danesa en un 3%.

**12 de junio de 1982:** Revaluación del marco y del florín en un 4.25%. Devaluación del franco francés en un 5.75% y de la lira italiana en un 2.75%.

**21 de marzo de 1983:** Revaluación del marco en un 5.5%, del florín en un 3.5%, de la corona danesa en un 2.5% y del franco belgo-luxemburgés en un 1.5%. Devaluación del franco francés y de la lira italiana en un 2.5% y de la libra irlandesa en un 3.5%.

**20 de julio de 1985:** Devaluación de la lira en un 6%. Revaluación de todas las demás divisas en un 2%.

**6 de abril de 1986:** Revaluación del marco y del florín de un 3%, del franco belgo-luxemburgués y de la corona danesa en un 1%. Devaluación del franco francés en un 3%.

**2 de agosto de 1986:** Devaluación de la libra irlandesa en un 8%.

**12 de enero de 1987:** Revaluación del marco y del florín en un 3%, y del franco belgo-luxemburgués en un 2%.

**Septiembre de 1989:** Segunda revisión quinquenal de la composición del ecu.

**Enero de 1990:** Devaluación de la lira en un 4%.

**Septiembre de 1992:** Devaluación del 7% de la lira y posterior salida de la misma del sistema; salida de la libra británica y devaluación de la peseta en un 5%.

**22 de noviembre de 1992:** Devaluación de la peseta y el escudo en un 6%.

**1 de febrero de 1993:** Devaluación de la libra irlandesa en un 10%.

**14 de mayo de 1993:** Devaluación de la peseta (8%) y el escudo.

**2 de agosto de 1993:** Ampliación de los márgenes de fluctuación a  $\pm 15\%$  (a excepción de la paridad florín-marco).

Fuente: Financial Times 27.I. 1993