

ECONOMISTAS

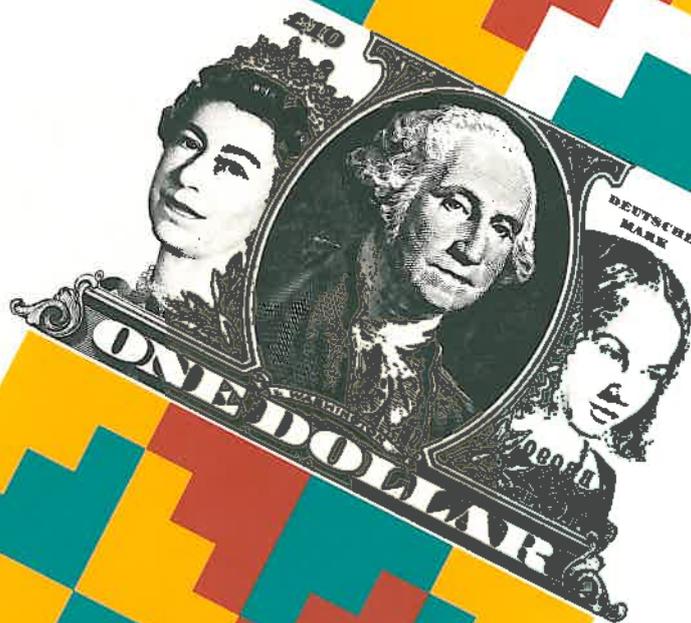
COLEGIO DE

MADRID

61

Año XII

Bretton Woods, 50 años después



Mónica Baer
M. A. Bastenier
Michel Camdessus
Sebastian Edwards
José Luis Feito
Miguel A. Fernández Ordóñez
Manuel Guitián
Azizali Mohammed
Juan Moscoso del Prado
María J. Nieto Carol
Rafael Pampillón
Jacques J. Polak
José Juan Ruiz
Julia Salaverría
Jorge Sevilla Segura
Félix Varela Parache

ECONOMISTAS

COLEGIO DE MADRID

1994 - Número 61

Consejo de Redacción

Emilio Ontiveros Baeza (Director)
 José María Pérez Montero (Secretario)
 M.ª Eugenia Callejón de la Sal
 Alvaro Cuervo García
 Joaquín Estefanía Moreira
 José Luis García Delgado
 José Antonio Martínez Soler
 Rafael Myro Sánchez
 Gerardo Ortega Miguel
 Ignacio Santillana del Barrio
 Lorenzo Ruiz Pascual

Diseño de cubierta

Manuel Estrada

Redacción y Administración

Colegio de Economistas de Madrid
 Hermosilla, 49 - 28001 Madrid
 Teléfonos: 576 80 64 - 576 80 68

Edita

Colegio de Economistas de Madrid

Produce

Celeste

Compone

FER Fotocomposición, S. A.

Imprime

Fareso, S. A.

Depósito legal

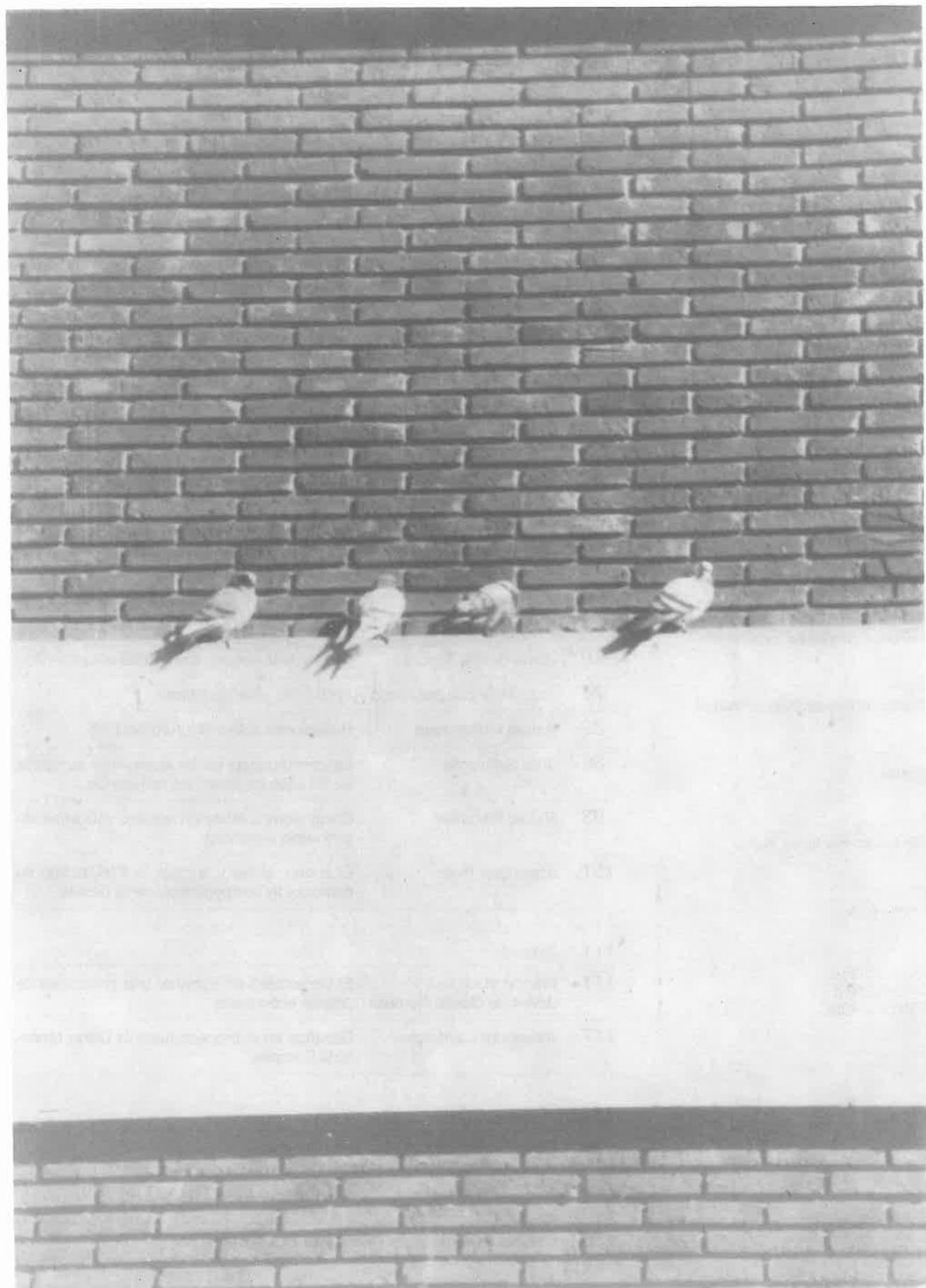
M-13.155-1983
 ISSN 0212-4386



Colegio de
 Economistas
 de Madrid

El Colegio de Economistas de Madrid no comparte necesariamente las opiniones expresadas en los artículos publicados en ECONOMISTAS. Los únicos responsables son sus propios autores, que no siempre reflejan los criterios de las instituciones a las que pertenecen.

5	Editorial	
6	En Portada	
6	Michel Camdessus	El futuro del Sistema Monetario Internacional cincuenta años después de Bretton Woods
14	M. A. Bastenier	El <i>sprint</i> de la historia
20	Jacques J. Polack	50 años después
24	María J. Nieto Carol	El Fondo Monetario Internacional: una perspectiva histórica
30	Manuel Guitián	El Acuerdo de Bretton Woods y la economía mundial: aspectos monetarios y cambiarios
38	Monica Baer	Un nuevo orden monetario-financiero internacional: las lecciones de Bretton Woods
43	José Luis Feito	Nota sobre los programas económicos del Fondo Monetario Internacional
50	Miguel A. Fernández Ordóñez	La convergencia en las ideas sobre política económica: del enfrentamiento al consenso
55	Félix Varela Parache	Movilidad de capitales y tipos de cambio ajustables: de Bretton Woods al Sistema Monetario Internacional
62	Sebastián Edwards	La crisis de la deuda latinoamericana y el Banco Mundial
70	Jorge Sevilla Segura	Crítica de la cooperación oficial al desarrollo
76	Juan Moscoso del Prado	El G-7, 20 años de historia
82	Azizali Mohammed	Reflexiones sobre el futuro del FMI
86	Julia Salaverria	La convergencia de las economías europeas en 50 años de acuerdos cambiarios
93	Rafael Pampillón	Crecimiento, inflación y paro (50 años de economía española)
101	José Juan Ruiz	El bueno, el feo y la mala: el FMI, el tipo de cambio y la competitividad de la peseta
111	Tribuna	
111	Franco Modigliani y Javier de Quinto Romero	El desempleo en España: una propuesta de política económica
117	Alexandre Lamfalussy	Desafíos en el proceso hacia la Unión Monetaria Europea
124	Noticias	
124	Lugar de encuentro: Foro de la Economía	
126	Crónicas	
126	Décimo aniversario del balance de ECONOMISTAS	
130	Libros	





Bretton Woods, 50 años después

Bretton Woods, New Hampshire, julio de 1944. John Maynard Keynes y Harry Dexter White confrontaban sus respectivos diseños de un sistema monetario internacional que amparara el desarrollo económico y la emergencia de un nuevo orden económico internacional tras la guerra. De esa histórica conferencia surgirían los dos pilares institucionales del sistema: el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial. El primero orientado al tratamiento de los problemas específicamente monetarios y el Banco Internacional de Reconstrucción y Desarrollo a la promoción de financiación a largo plazo que supliera la no disponible en los mercados de capitales, para atender esas finalidades asociadas a su denominación original. No prosperaron, sin embargo, los planes para la creación de una Organización Mundial de Comercio, también presentados en esa Conferencia.

Madrid, octubre de 1994. La 50ª asamblea anual de esas dos instituciones afrontará algo más que la celebración de un solemne aniversario. Obligado será revisar el grado de satisfacción de los objetivos propuestos hace medio siglo y, mucho más relevante, valorar su adecuación a las nuevas realidades que hoy configura la economía mundial. Desde la ruptura, en agosto de 1971, del régimen cambiario que constituía uno de los pilares de aquellos acuerdos, el Banco Mundial y, en mayor medida, el Fondo Monetario Internacional han experimentado una metamorfosis funcional que en modo alguno puede considerarse acabada. Más allá del razonable escepticismo con que se aborde cualquier balance sobre la actividad de estas dos instituciones en las dos últimas décadas, es importante la reflexión sobre su capacidad para concretar la cooperación y coordinación económica internacional, hoy tanto más necesaria cuanto más explícitas son las manifestaciones del elevado grado de integración económica y financiera, y de la simultánea erosión de las hegemonías simples que estuvieron presentes en el nacimiento de esas instituciones.

ECONOMISTAS ha querido aportar su contribución a ese ejercicio de reflexión con la edición de este número extraordinario en el que, junto a valoraciones autorizadas de los más sugerentes aspectos de ese medio siglo de vigencia de los acuerdos de Bretton Woods, también ha introducido revisiones de lo que este medio siglo ha supuesto para la economía española. De su lectura podrán deducirse no pocas enseñanzas y más sugerencias para abordar el seguimiento de esas reuniones anuales que por primera vez tendrán lugar en Madrid.

El futuro del Sistema Monetario Internacional cincuenta años después de Bretton Woods

Me siento muy complacido por estar en Madrid y tener la oportunidad de compartir con tan distinguida audiencia algunas ideas sobre el futuro del Sistema Monetario Internacional, empezando así un programa de reflexiones y discusiones para identificar las iniciativas que nos preparen a encarar, si no los próximos cincuenta años, al menos los primeros de nuestro futuro común.

Hace casi exactamente cincuenta años que se formularon, en la Conferencia de Bretton Woods en julio de 1944, los acuerdos que habrían de regir el Sistema Monetario Internacional de la posguerra. Dicha conferencia, como ustedes saben, dio lugar a la creación del FMI y del Banco Mundial como pilares institucionales de un nuevo orden económico mundial. El FMI se creó para varios fines: fomentar la cooperación monetaria internacional, la estabilidad cambiaria y el mantenimiento de regímenes de cambios ordenados, facilitar el crecimiento del comercio internacional, coadyuvar a la eliminación de las restricciones cambiarias y fomentar el ajuste de la balanza de pagos, y en tiempos de crisis, otorgar a los países miembros asistencia financiera para evitar que tengan que recurrir a medidas perniciosas para su prosperidad o la del resto del mundo. Otra tarea del Fondo, definida ésta en los años sesenta, es la de corregir deficiencias en la provisión de liquidez internacional asignando su propia moneda —los algo misteriosos derechos especiales de giro (DEG)— a los países miembros para complementar sus reservas.

Todas estas funciones guardan relación con el Sistema Monetario Internacional, y tratan de fomentar el crecimiento sostenido de la economía mundial. Esto implica que «el Fondo supervise de forma permanente el Sistema Monetario Internacional a fin de asegurar su buen funcionamiento» y esté alerta ante cualquier deficiencia significativa que se produzca.

Tratemos pues, a la luz de estas ambiciones y de estas responsabilidades, de emprender un examen de las virtudes y deficiencias de tal sistema como aparecen al fin de este medio siglo, antes de esbozar algunas posibles mejoras. El tema es amplio, lo que me va a obligar a limitarme a sus aspectos más austeros —cambios, liquidez y coordinación macroeconómica para lograr un crecimiento mundial sostenido.

* * *

¿Por qué no empezar señalando las deficiencias del sistema? Centraré la atención en *dos críticas* que se le han hecho y que tienen validez: son las que se refieren a la inestabilidad de los tipos de

Michel Camdessus (*)
Director Gerente del Fondo Monetario Internacional

cambio y la suficiencia de las reservas internacionales.

Primero, *los tipos de cambio*. Como es bien sabido, al fin de su primer cuarto de siglo, a principios de los años setenta, el sistema de Bretton Woods sufrió un mayor percance con el colapso del régimen de paridades fijas pero ajustables establecido en 1945. Algunos vieron en ello el fin del SMI y siguen hoy hablando de un no sistema monetario internacional. Al renunciar de hecho los EE UU a su responsabilidad de ancla del sistema de Bretton Woods, fue preciso establecer un sistema más diversificado que sirva mejor a los objetivos que comparte la comunidad de los países miembros. A este fin, se ha venido aplicando un sistema mixto de tipos de cambio en el que algunas monedas han mantenido un régimen de flotación, mientras que otras se han vinculado a otras monedas en forma diversa. Los tipos de cambio entre las tres principales monedas han sido flotantes. Este es el sistema que hoy tenemos que juzgar. Las críticas se han centrado en dos clases de inestabilidad de los tipos de cambio: la volatilidad a corto plazo y los desajustes o las oscilaciones a largo plazo que no parecen tener justificación con base en las variables fundamentales.

Existe una opinión muy extendida, que intuitivamente comparto, de que la volatilidad de los tipos de cambio es un obstáculo para el comercio internacional y la inversión, pero sigue siendo difícil encontrar pruebas concluyentes de estos efectos. Parte de la explicación radica, sin duda alguna, en la disponibilidad cada vez mayor de métodos de cobertura frente al riesgo cambiario. Sin negar que a pesar de esto la inestabilidad a corto plazo pueda tener efectos perniciosos, reconozcamos que los problemas que planteen los desajustes a largo plazo de los tipos de cambio reales parecen ser mucho más importantes porque crean distorsiones en las señales que determinan las decisiones de inversión, porque repercuten en la balanza comercial y en la actividad económica, y por ende porque provocan tensiones comerciales y presiones proteccionistas. Detengámonos en estos desajustes. El ejemplo más notable fue la apreciación del dólar de EE UU en la primera mitad de la década de los años ochenta. Cuando los peligros que trajo consigo este desajuste se hicieron claramente visibles, los principales países industriales reaccionaron reforzando la coordinación de sus políticas económicas para corregir el desajuste. Esto supuso un reconocimiento pragmático de que no se puede abandonar el Sistema Monetario Internacional a automatismos del mercado y que, para servir eficientemente la economía mundial, el sistema re-

quiere un esfuerzo permanente de coordinación de las políticas económicas, al menos de los principales países o grupos de países.

Una vez que el dólar volvió a situarse en los niveles registrados a comienzos de los años ochenta, el Acuerdo del Louvre de 1987 centró aún más la atención en la estabilización de los tipos de cambio de las principales monedas. Desde entonces, los comunicados del Grupo de los Siete se han utilizado, sea para manifestar cierta inquietud en torno a tipos de cambio concretos, sea para anunciar medidas encaminadas a determinados objetivos en este campo. Desde entonces, no ha habido entre estas monedas desajustes tan grandes como los que se produjeron a principios y a mediados de la década de los años ochenta. Hay que agradecerlo a las mejoras de las políticas antiinflationistas de los países industriales y, al menos en parte, al papel que ha desempeñado la coordinación de las políticas económicas.

Con esto no pretendo negar que hayan surgido problemas importantes con respecto a la evolución de los tipos de cambio en los últimos tiempos. De sobra conocen todos ustedes las crisis del SME de 1992 y 1993, que dieron lugar, entre otras cosas, a tres devaluaciones de la peseta y a depreciaciones de la libra esterlina y la lira italiana, divisas que fueron afectadas por unas de las fluctuaciones más acusadas que han sufrido las principales monedas europeas en el período de la posguerra. Las presiones de los mercados han remitido desde que se ampliaron las bandas de fluctuación, pero vale la pena tratar de entender lo que pasó y recordar las lecciones que se pueden extraer de esta experiencia, puesto que nos podrán guiar al esbozar soluciones aplicables al sistema mundial.

Ahora se entiende perfectamente lo que pasó. Las presiones que sufrió el Mecanismo de Ajuste Cambiario (MAC) tuvieron su origen principalmente en dos causas: las dudas con respecto a la viabilidad de ciertas paridades, debido a problemas de competitividad, y las percepciones del mercado de que, en varios países miembros, la fragilidad de la situación cíclica estaba produciendo una fuerte tensión entre las necesidades internas en materia de política monetaria y las externas derivadas de la obligación de mantener el vínculo con el marco alemán. El resultado fue un aumento tan grande de los flujos de capital que la intervención —por importante que fuera su magnitud— no bastó para evitar la alteración del sistema.

Me limitaré a recordar dos lecciones que esta experiencia puso de manifiesto. Una de ellas es el efecto limitado de la intervención oficial. La se-

gunda es aún más crucial: *los problemas cambiarios suelen tener su origen en gran medida en políticas inadecuadas o en el comportamiento de las economías, y no simplemente en cuestiones de régimen cambiario.* Cuando hay grandes diferencias de competitividad, de política económica o de requerimientos en materia de política económica interna entre unos países y otros, lo más probable es que, tarde o temprano, los tipos de cambio se vean sometidos a presiones; y conste que estas presiones pueden surgir tanto bajo un régimen de tipos vinculados como de tipos flotantes. En todo caso, no se puede esperar garantizar el funcionamiento ordenado del SME o del SMI a través exclusivamente de arreglos cambiarios oficiales, si los países no están preparados a coordinar suficientemente sus políticas macroeconómicas.

Para muchos, estos problemas cambiarios y macroeconómicos serían el tema fundamental del SMI, pero no hay que olvidar un *segundo* problema derivado de la forma en que funciona actualmente el sistema: me refiero a la provisión de *liquidez internacional*. Baste decir que las reservas de muchos países en desarrollo y países en transición son a todas luces insuficientes, lo que sin duda reduce el potencial de crecimiento global. A fines de 1993, en más de uno de cada tres países en desarrollo, y uno de cada dos países en transición, las tenencias de reservas eran equivalentes a menos de ocho semanas de importaciones, y en muchos de estos países el nivel de reservas era incluso menor. Estos países no pueden hacer frente a los elevados costes que entraña la adquisición de reservas adicionales. Muchos están aplicando sólidos programas económicos respaldados por el Fondo, pero la única forma en que podrían alcanzar niveles de reservas más adecuados sería mediante la obtención de préstamos muy costosos en los mercados o una compresión de la demanda interna y de las importaciones que socavarían los esfuerzos que están desplegando en pro del ajuste, la reforma y el crecimiento económico. Para reducir el riesgo de que se produzcan retrocesos y evitar efectos secundarios negativos para la economía mundial —efectos que podrían poner en peligro la situación del sistema en su conjunto— es necesario encontrar una solución a este problema. Esta es la razón del intenso debate sobre una nueva emisión de DEGs. Volveremos a esto un poco más tarde.

Pero dejemos ya a un lado las deficiencias en el funcionamiento del sistema que es necesario resolver, y fijémonos en sus *virtudes* para determinar sobre qué terrenos se podría construir algo mejor. Una de ellas es la *libertad que tienen los países de*

elegir el régimen cambiario que mejor se ajuste a sus propias circunstancias. Este eclecticismo en lo tocante al régimen cambiario añade un grado de libertad muy valioso a la política económica.

El régimen cambiario se caracteriza también por una *flexibilidad que ha servido para hacer frente a las situaciones de crisis*. Salvo por unas pocas interrupciones breves y aisladas, en épocas en que las monedas vinculadas han sido objeto de presiones extraordinarias —sobre todo, durante la crisis del SME— se han continuado realizando en los mercados transacciones en las principales monedas de forma continua y en grandes volúmenes. De hecho, las situaciones de «desorden» en los mercados han sido escasas y, en general, el sistema financiero internacional ha podido hacer frente, en las dos últimas décadas, a las turbulencias inflacionistas, las crisis del petróleo y de la deuda, las recesiones y otros peligros sistémicos. Ahora bien, contentarse con esto sería contentarse con poco, y no podemos ser complacientes, ni con muchas políticas económicas vigentes, ni con el funcionamiento y la supervisión del sistema financiero tal y como existen.

Notemos, sin embargo, otras virtudes del sistema que ahora es fácil dar por sentadas, pero que presentan un acusado contraste con lo que existía hace cincuenta años. Todos los países industriales y muchos países en desarrollo han eliminado *las restricciones cambiarias a las transacciones por cuenta corriente*, y muchos otros países en desarrollo y países en transición han reducido sustancialmente con nuestra ayuda las restricciones corrientes en los últimos años. Muchos países han eliminado o liberalizado también los controles de capital.

Por último, aunque no por ello menos importante, *el Fondo se ha afianzado en su papel de centro mundial de consulta y colaboración* entre sus miembros. Esto era imprescindible. Bien hemos visto que *los problemas que hemos presenciado en relación con la evolución de los tipos de cambio, y la crisis que hemos soportado, no son imputables en primer término al régimen cambiario en sí, ya sea a escala mundial o en el seno del SME. Se han debido en gran medida a las deficiencias de las políticas económicas nacionales, sus incompatibilidades con los tipos de cambio y sus incompatibilidades mutuas.* Esto hacía necesaria una mejora de las políticas nacionales y de su coordinación. Incluyo aquí la convergencia de las tasas de inflación a niveles bajos, el saneamiento de las finanzas públicas y las medidas estructurales que coadyuvan al eficiente funcionamiento del mercado de trabajo y de otros mercados. Pero es

bien sabido que esto los países no lo logran a solas. La «presión mutua» para aplicar una buena política económica, resultante de la coordinación de dicha política entre los países, sigue siendo un pilar importante para la estabilidad monetaria internacional. El Fondo sigue realizando una activa contribución al respecto.

En los últimos años, el FMI, alentado por sus países miembros, ha tratado activamente de *reforzar su papel de supervisión* de la política económica de aquéllos. Incluyo aquí un mayor recurso a las consultas sobre cuestiones importantes con las autoridades al margen de las consultas ordinarias, una mayor insistencia en la supervisión regional, incluidas las conversaciones informales con la Comisión Europea sobre asuntos de su competencia, y una mejora de los procedimientos que nos permiten seguir de cerca los acontecimientos mundiales —incluida la evolución de los mercados cambiarios y financieros, y su relación con los parámetros fundamentales— y centrar la atención en cuestiones de posible importancia sistémica.

A nivel ministerial, el Comité Provisional del FMI, que es el único foro en que se reúnen periódicamente ministros de Hacienda que representan prácticamente a todos los países del mundo, ha estado entre tanto potenciando sus funciones. Así pues, encontramos en la herencia de Bretton Woods un instrumento listo para sus nuevas tareas. Habrá que recordarlo al preguntarnos cómo encarar más eficientemente los problemas de la economía mundializada de este fin de siglo.

* * *

Esto es precisamente lo que ahora nos toca preguntarnos. Sabemos algo de las deficiencias y virtudes del sistema presente, de sus agonías y de sus adaptaciones más o menos acertadas. Partiendo de esta base, ¿qué hay que hacer?, ¿qué nuevo sistema inventar? Pero primero, ¿para qué tipo de economía? Desde luego, no la que se vislumbraba en Bretton Woods hace cincuenta años. El mundo de hoy sería irreconocible para quienes allí tuvieron tantas intuiciones novedosas. Consideremos simplemente estos tres cambios fundamentales.

El primero es *la mayor movilidad de bienes, de capital y de la mano de obra*, y la muy avanzada integración mundial de los mercados que la misma conlleva. Resulta particularmente sorprendente el enorme aumento de las transacciones financieras internacionales y de los flujos de capital. La integración internacional y la sofisticación cada vez mayor de los mercados financieros entrañan grandes beneficios, pero también un aumento de los

riesgos cuando las políticas son deficientes o la cooperación internacional inadecuada.

Un segundo cambio de gran importancia es el que se ha producido en *el papel que desempeñan los países en desarrollo*. En Bretton Woods, ¡apenas existían! Ahora, en conjunto representan una proporción mucho más significativa de la economía mundial y, en los últimos años, han demostrado claramente que pueden competir en pie de igualdad con el resto del mundo y no ser simplemente meros receptores de ayuda. El crecimiento que han mostrado muchos de ellos durante la reciente desaceleración económica en los países industriales es una prueba de que ya no son tan dependientes del crecimiento de éstos y de que el crecimiento mundial también depende de ellos y viceversa. El nuevo papel que están llamados a desempeñar los países en desarrollo se ha visto reflejado plenamente en el devenir del Fondo. De los 44 países representados en la Conferencia de Bretton Woods, menos de 30 eran países en desarrollo, y sólo 8 eran países de África, Asia y el Oriente Medio. Hoy día, casi 130 de los 178 países miembros de la institución pertenecen al grupo de países en desarrollo.

El tercer cambio importante, claro está, es *la reincorporación de las economías en transición al sistema económico mundial*, lo que supone, tanto para estas economías como para el resto del mundo, una inmensa tarea, cuyo éxito reviste la mayor importancia para todos nosotros.

Y éstos —enhorabuena— ya no se conforman con un papel de receptores de ayuda internacional, sino que son más conscientes de su importancia en los intercambios mundiales y participan más y más como contribuyentes a la financiación de nuestros servicios. Para darles una idea de la función que están cumpliendo, les diré que 20 de estos países se han comprometido ya a contribuir al SRAE ampliado, y que muchos de ellos han manifestado ya su voluntad de contribuir al plan de las cuentas fiduciarias de cofinanciación (CFC) que he propuesto recientemente.

Si éstas son las nuevas características del mundo que se está constituyendo, entonces es razonable esperar que el nuevo SMI:

- Requerirá una coordinación central eficiente.
- Se beneficiará de amplios esquemas de cooperación o de unificación monetaria regional.
- Se integrará en base a la libertad de los movimientos de capital.
- No podrá prescindir de amplios y adecuados recursos internacionales para enfrentar crisis de nuevos tipos o dimensiones.

Esto sugiere orientar nuestros esfuerzos en cuatro direcciones esenciales. La primera es fundamental, ya de por sí: *dar un mayor alcance a la coordinación económica mundial, y para ello utilizar mejor la institución que tiene las responsabilidades y las competencias adecuadas, es decir, el Fondo. La segunda, y esto no les sorprenderá, es fortalecer el SME y afianzar el progreso hacia la Unión Económica y Monetaria. La tercera es eliminar por completo las restricciones cambiarias. Y la cuarta es recurrir, cuando sea necesario, a los instrumentos que tenemos a nuestra disposición para rectificar la insuficiencia en la provisión de liquidez internacional, o enfrentar crisis.*

Primera tarea: hacer más efectiva la coordinación de políticas económicas y para ello hacer más eficaz la «surveillance», esto es, la *supervisión del FMI*. Estamos avanzando en esta labor ardua, a la cual aludí con bastante detalle en mi discurso a la Asamblea Anual de septiembre de 1993. Me gustaría insistir hoy en el papel creciente que podría desempeñar el Comité Provisional para decidir la estrategia mundial que permita optimizar el crecimiento en el medio y corto plazo.

El pasado año, y ésta fue una iniciativa a la cual no se prestó la atención debida, el Comité, bajo la presidencia de Carlos Solchaga, adoptó una estrategia que se plasmó en una «Declaración sobre la cooperación para el logro de una expansión mundial sostenida». Esta estrategia fue exitosa. En su reunión más reciente, celebrada hace dos semanas en Washington, el Comité llegó a la conclusión de que los éxitos alcanzados en la aplicación de esta estrategia contribuyeron a mejorar las perspectivas mundiales y, animado por ello, acordó las nuevas medidas de política que es necesario adoptar para los próximos meses.

Podemos ver en esto —me parece, sin riesgo de equivocarnos— una conciencia más clara entre los líderes financieros de nuestros países de la dimensión sistémica de gran parte de los problemas económicos de nuestro tiempo, y de la necesidad de enfrentarlos en un marco adecuado. Esto, desde luego, aumenta nuestras responsabilidades en el Fondo, para hacer más agudos nuestros análisis, aún más francos y directos nuestros asesoramiento, y más precisas las orientaciones del Comité Provisional. También aquí, al igual que en otras áreas de la política internacional, la «diplomacia preventiva» —de la cual la supervisión es parte esencial en el terreno económico— es preferible con mucho a la «gestión de las crisis». En esto, nosotros también tenemos mucho que aprender.

Pasando, *en segundo lugar*, a la tarea de *reforzar el SME*, permítanme señalar que está en juego algo más que el objetivo de la unión europea. Un SME que funcione como es debido y un renovado impulso para lograr la unión monetaria harían una contribución singular e importante a la estabilidad monetaria mundial y a la consecución de un sistema monetario internacional más sólido y estable. Para los países de la Unión Europea, que tienen lazos económicos fuertes y el compromiso de una «unión cada día más estrecha», las ventajas de un enfoque de esta naturaleza y los costes que entraña la inestabilidad de sus monedas son altísimos.

Para alcanzar el objetivo de la unión monetaria, es necesario que los países de la Unión Europea no echen en saco roto las enseñanzas del período que ha sufrido el SME. Lo cierto es que, en el período que condujo a las crisis más recientes, los objetivos en materia de estabilización de los tipos de cambio se habían tornado demasiado ambiciosos con respecto a tres factores: el grado de convergencia efectivamente alcanzado en los resultados económicos; las diferencias en las situaciones cíclicas y las necesidades nacionales en materia de política económica entre los países miembros; y el alcance de la cooperación en lo que atañe a la política económica. Una lección clara es que, si estos factores fundamentales no conducen a la estabilidad de los tipos de cambio, lo mejor quizá sea no sólo recurrir a las bandas más amplias, sino, en caso necesario, reajustar las paridades ordenadamente y sin demasiada demora, en vez de permitir que se intensifiquen las presiones en el mercado.

Más allá de esto, las nuevas reducciones de los tipos de interés a corto plazo que hemos presenciado en los últimos meses han fomentado la recuperación económica en todos los países participantes en el MAC y han reducido las diferencias en las políticas monetarias a aplicar en cada país. Es necesario que el proceso siga adelante. *Entre tanto, es menester desplegar más esfuerzos en pro de la convergencia de las políticas, especialmente en materia fiscal. También hace falta disciplina para mantener los logros ya alcanzados con respecto a los otros criterios definidos en el Tratado de Maastricht y dar más flexibilidad a los mercados. No necesito hacer hincapié aquí, en España, en la importancia crucial de abordar con determinación el problema del desempleo estructural intolerablemente alto, adoptando medidas para la reforma del mercado de trabajo. Otra lección es que será esencial reforzar la cooperación en materia de política económica en el seno del SME. Concretamente, es necesaria una mayor coordinación de las*

políticas monetarias como paso previo a la adopción de una política monetaria común, labor que se verá facilitada ahora por el Instituto Monetario Europeo (IME). Todos los progresos que se logren en este sentido contribuirán a asegurar la estabilidad cambiaria y a reforzar las perspectivas de la Unión Monetaria en esta segunda etapa del proceso. Esto será bueno para Europa, y lo será también para el resto del mundo.

Dejaré hoy sin contestar una cuestión que está probablemente en la mente de muchos. La cuestión es ésta: supongamos que la experiencia monetaria europea tenga éxito. ¿Podría servir de referencia a algún sistema mundial de «zonas meta» para llegar a una mayor estabilidad cambiaria, por ejemplo entre los tres grandes polos monetarios mundiales? Me parece que el tema es importante y merece reflexión con tal de que no se olviden tres elementos esenciales de la experiencia europea: el alto grado de convergencia y de integración económica que presupone la estabilización cambiaria; la preeminencia de los esfuerzos de coordinación macroeconómica sobre todo mecanismo de intervención cambiaria para lograr adecuada estabilidad; y en fin, una determinación colectiva fortísima a lograr tal estabilidad cambiaria, aun si se ha de pagar para ello un alto precio en términos de crecimiento y empleo a corto plazo. No veo esta tercera condición muy cerca de ser aceptada con igual grado de compromiso en las tres principales zonas mundiales. Al esforzarnos en establecer un marco eficiente de coordinación, tratamos de satisfacer al menos un elemento que de todas formas será condición necesaria, si no suficiente, de mayor estabilidad cambiaria a nivel mundial. Sé que dejo también sin contestar, a través de ésta, la cuestión más fundamental del ancla central de un sistema mundial estable. Pienso comentarlo en otra ocasión.

En tercer lugar, y ahora de nuevo a nivel mundial, quiero señalar que todavía queda camino por recorrer en la eliminación de las restricciones cambiarias. He mencionado antes los grandes progresos realizados durante los últimos cincuenta años en la eliminación de las restricciones cambiarias en las transacciones por cuenta corriente, pero, pese a estos progresos, sólo 88 de los 178 países miembros del Fondo se han comprometido a adoptar la convertibilidad de la cuenta corriente aceptando las obligaciones del muy conocido Artículo VIII del Convenio Constitutivo. El Artículo VIII es una característica fundamental del régimen de relaciones cambiarias multilaterales para cuya promoción se creó el Fondo: la libre convertibilidad de operaciones corrientes sobre bienes y servicios.

Tomando en cuenta los progresos que muchos países en desarrollo han hecho en sus equilibrios macroeconómicos, estamos poniendo más y más hincapié ahora en que todos los países miembros que estén en condiciones de hacerlo y no lo hayan hecho todavía acepten dichas obligaciones. Me complace informarles que durante el pasado año 11 países han aceptado las obligaciones del Artículo VIII, la cifra más alta en un período comparable desde 1961, en que lo hicieron la mayoría de los países de Europa occidental. Es un avance significativo, pero estoy seguro de que el progreso hacia su generalización puede ser más rápido.

Y eso no es todo. En los dos últimos decenios se ha adquirido una conciencia cada vez mayor de los inconvenientes que entrañan las restricciones en la cuenta de capital, que he mencionado anteriormente, y que se toleraban en tiempos de Bretton Woods, de tal modo que el Convenio Constitutivo del Fondo permite a los países miembros imponer controles y otorga a la Institución jurisdicción limitada sobre los mismos. Muchos países, entre ellos España y los demás países miembros de la UE, han liberalizado con éxito los controles; el Fondo, por su parte, en su labor de asesoramiento en materia de política económica, ha prestado cada vez más atención a los beneficios que puede deparar la liberalización de la cuenta de capital. El trato diferenciado en el Convenio Constitutivo entre la cuenta de capital y la cuenta corriente en lo tocante a las restricciones refleja el temor que había hace cincuenta años de que los flujos de capital desestabilizaran los mercados financieros, que en esa época estaban poco desarrollados. Sin embargo, en nuestros días —en que los sectores financieros están liberalizados, el sistema financiero internacional muchísimo más desarrollado y la importancia de los flujos de capital en la economía es considerablemente mayor— esto no deja de ser un anacronismo. Por tanto, creo que vale la pena estudiar la posibilidad de actualizar el Convenio Constitutivo en ese aspecto para que fomente la cada vez más completa circulación de capitales.

No cabe duda de que esto es más fácil de decir que de hacer e implica una generalización de disciplinas macroeconómicas básicas que tomará tiempo y, sin duda, apoyo por nuestra parte en el mismo espíritu en que con nuestros acuerdos de *stand-by* ayudamos a los países a tomar el riesgo prometedor de la apertura de sus barreras comerciales.

Así pues, nos vamos encaminando hacia un mundo de mayor libertad. Esto no significa un mundo en el cual sea más fácil vivir, un mundo

sin crisis. La ventaja de la fluidez de movimientos de capitales tendrá su reflejo posiblemente en la rapidez de propagación de las crisis. Tenemos que equiparnos para enfrentarlas.

Esto me lleva a mi *cuarto y último punto: las financiaciones condicionales o incondicionales del Fondo* en un mundo estrechamente integrado en el ámbito financiero. Tal contexto no hará menos necesarios estos instrumentos. Dado el riesgo de que las crisis presenten cada vez más una dimensión sistémica, la necesidad de estos mecanismos así como su adaptación permanente continuará imponiéndose.

Hablemos primero del instrumento incondicional que tenemos para hacer frente a la necesidad de completar las reservas. El problema de una nueva asignación de DEG es de actualidad. No se ha vuelto a hacer una asignación de DEG desde 1981 y, a mi juicio, existe ahora una necesidad apremiante de reactivar este instrumento. Los niveles de reservas de muchos países en desarrollo y en transición no sólo son demasiado bajos, sino que además 36 de esos países nunca han recibido una asignación de DEG porque ingresaron en el FMI a partir de 1981. Esto plantea un problema de equidad. Más aún, la proporción de las tenencias de DEG en las reservas totales, excluido el oro, ha registrado un descenso constante hasta niveles inferiores al 3 %, aun cuando en nuestro Convenio Constitutivo se establece el objetivo de hacer del DEG el principal activo de reserva.

Estas son algunas de las razones en las que baso mi propuesta de que se realice una asignación de DEG, de magnitud moderada —36.000 millones de DEG, el equivalente de 50.000 millones de dólares— distribuidos a lo largo de los próximos cinco años, equivalentes a un poco menos del 10 % del crecimiento previsto de la demanda de reservas durante el mismo período. Una asignación tan moderada no tendría prácticamente ningún efecto sobre la inflación mundial, y el coste económico que representaría para la economía mundial la creación de estas reservas internacionales sería incomparablemente menor que los costes en que incurrirían muchos países en desarrollo y en transición para acumular reservas no provenientes de una asignación. Nuestra propuesta contiene un segundo elemento, que tiende precisamente a tomar en cuenta las nuevas características de una economía individualizada donde los papeles de acreedores y deudores evolucionan rápidamente. Se trata de la creación de un mecanismo en virtud del cual los países que estén en condiciones de hacerlo pongan los nuevos DEG que se les asignen, u otros recursos, a disposición del Fondo

para operaciones de cofinanciación encaminadas a respaldar los programas de ajuste y reforma en los países con necesidades de balanza de pagos. Un programa de esta naturaleza, en el que los países miembros pudieran contribuir a unas «cuentas fiduciarias de cofinanciación» (CFC) administradas por el FMI, multiplicaría los efectos de la asignación de DEG para resolver los problemas de los países con reservas escasas y que no hayan recibido antes una asignación.

Aun cuando una gran mayoría de países miembros han respaldado con entusiasmo esta propuesta, esa mayoría no ha bastado hasta ahora para que se apruebe la asignación. No obstante, seguimos trabajando para alcanzar el suficiente consenso y me siento particularmente alentado por el hecho de que se reconozca ahora casi por unanimidad la necesidad de remediar la desigualdad que están sufriendo los 36 nuevos países miembros.

Finalmente, añadiré que nos toca adaptar más y más frecuentemente nuestros instrumentos de financiación condicional, nuestros servicios financieros, a las necesidades de los tiempos, para que todos aquellos países que hagan grandes esfuerzos para «poner la casa en orden» puedan encontrar en el Fondo el apoyo que necesiten en tiempos de dificultades. En el momento en que hablamos se trata de unos 70 países: de Bolivia a Vietnam, de Argelia a Rusia. Hace un año, se creó el servicio para la transformación sistémica (STS), a fin de potenciar la capacidad del Fondo para facilitar la transformación de las antiguas economías de planificación central y, sobre todo, ayudar a estos países miembros a superar con éxito el cambio a un sistema de comercio multilateral. El STS ha respaldado programas económicos en Rusia y en otros varios países en transición y ha preparado el camino para otros programas. Además, a principios de este año, y con un apoyo muy valioso de España, el Fondo puso en marcha el nuevo Servicio Reforzado de Ajuste Estructural ampliado (SRAE), el mecanismo concesional que constituye el instrumento esencial del Fondo para ayudar a los países más pobres a llevar a cabo un proceso de ajuste orientado al crecimiento.

Otra posibilidad que estamos considerando, teniendo en cuenta la progresión hacia una mayor libertad en las transacciones de capital, es la creación de un servicio financiero a muy corto plazo, de rápido desembolso, que ayudaría a proteger las reservas de los países que sufrieran súbitamente ataques especulativos, pese a estar aplicando políticas apropiadas desde el punto de vista de los criterios de supervisión del Fondo. Dicho servicio

ayudaría a los países miembros que estén aplicando políticas de rigor a evitar desviaciones como consecuencia de pérdidas de confianza poco justificadas por parte de los inversores internacionales.

* * *

No cabe duda de que todo lo anterior constituye una serie de medidas difíciles, pero no sería realista esperar adaptar el Sistema Monetario Internacional a los retos de este fin de siglo a menor costo. Por cierto, otros cambios se impondrán, a lo mejor más ambiciosos. Tengamos presente esta necesidad, ya muy urgente, de remediar las deficiencias del funcionamiento actual del sistema, cimentando al mismo tiempo sus virtudes, y asegurando que satisfaga plenamente las necesidades de un mundo en proceso de rápida integración económica con sus problemas y sus desafíos.

Es innegable que aún falta mucho por hacer para reforzar el sistema, de manera a defenderse de los nuevos peligros y cumplir las nuevas tareas, pero al contemplar lo que nos espera —como haremos en los próximos meses y en nuestras reuniones anuales aquí en Madrid el próximo mes de octubre— podemos sacar fuerzas pensando en lo que nuestros fundadores fueron capaces de hacer para remediar el desorden y a la política autárquica que llevó al mundo a la guerra; y podemos también tener la certeza de que encontraremos aquí la inspiración adecuada para vislumbrar las sendas del futuro y avanzar por ellas. □

NOTA

(*) Conferencia pronunciada en la Fundación Ramón Areces, Madrid, 9 de mayo de 1994.

El *sprint* de la historia

En los últimos cincuenta años el mundo ha cambiado como probablemente nunca había ocurrido anteriormente con igual intensidad y en tan corto espacio de tiempo. En ese medio siglo no sólo hemos asistido a una primera reconstrucción profunda de la realidad política, en el breve plazo de unos años a partir de 1945, sino que presenciamos en la actualidad una segunda remoción de la escena mundial con lo que llamaremos la conmoción-Gorbachov. En ese tiempo el planeta político —aunque no sólo el político— ha variado, por tanto, dos veces de morfología. Veamos cómo e intentemos dilucidar hacia qué.

En la onda larga podemos establecer todavía una continuidad entre el mundo que comienza a formarse a fin del siglo xviii con la Revolución Industrial y el momento contemporáneo. Eso que llamamos la modernidad, es la culminación de una versión del mundo que comienza con la revolución maquinista, que acaba por extenderse a la totalidad del planeta y en la que el Primer Mundo actúa como fuerza desencadenadora y el Tercer Mundo como receptor relativamente pasivo. Lo que estamos viviendo en este estertor del siglo xx, seguramente, es el comienzo de un nuevo ciclo, posindustrial, pero del que no sabríamos arriesgarnos a profetizar, en el terreno de los imaginarios colectivos, más que la propagación de un cierto milenarismo ante lo desconocido.

En esos 200 años hemos asistido a la eclosión de Europa, su dominación del mundo, su repliegue tras la Segunda Guerra Mundial y, en los últimos tiempos, a un nuevo período de definición de las fuerzas internacionales en el que, pese a los desastres yugoslavos, los Maastricht infranqueables y la tardía construcción del Canal de la Mancha, Europa existe de nuevo, si bien su realidad política resulta mucho más obvia para los no europeos que para nosotros mismos.

Esta historia comienza, por tanto, cuando, a la derrota del Eje en 1945, la geopolítica mundial se reforma en un sentido diametralmente distinto a todo lo conocido hasta la fecha.

La bipolaridad

El mundo antiguo había vivido, en la limitación de su espacio geográfico, más de un reparto bipolar: Atenas y Esparta, Roma y Cartago sostuvieron una pugna abocada a la guerra para la solución de su rivalidad, que se resolvió con la imposición de la paz de los vencedores; pero solamente a mediados del siglo xx, el mundo ha poseído los medios tecnológicos, la capacidad de hacer en lo político,

M. A. Bastenier
Subdirector de «El País»

militar y económico para que cupiera hablar de una bipolaridad extendida a todo el planeta. Esa bipolaridad es la que un vasto consenso de autores afirma que se establece al comienzo de la última posguerra: Estados Unidos y la Unión Soviética dominan directamente extensas zonas del mundo, en particular Europa, que, si bien decae como continente imperial, sigue siendo el terreno privilegiado de enfrentamiento entre las superpotencias, así como ejercen una influencia siempre notable en las zonas de sombra entre uno y otro conjunto territorial.

La versión estándar de la bipolaridad es la de un enfrentamiento político que se halla permanentemente en peligro de degenerar en lo militar; que pasa por momentos de mayúscula crisis, como la de los misiles en 1962; que vive en un riesgo inherente de generalización de los conflictos, como, por ejemplo, en las cinco guerras de Oriente Próximo, y que llega, pese a fases de coexistencia explícita entre las dos superpotencias, casi hasta la inmediata actualidad con la invasión soviética de Afganistán en los primeros años ochenta.

Los autores que definen la época como una especie de nervioso discurrir al borde del precipicio admiten, sin embargo, que el factor nuclear obra como freno —a la vez que como suprema amenaza— en el comportamiento de Washington y Moscú, de forma que no falta un cierto y frágil acuerdo para localizar los conflictos y librarlos a base de ejércitos y naciones delegadas, preferentemente de otro color que el blanco occidental.

La posición a la que se adhiere este artículo es, sin embargo, la de que no hubo jamás una verdadera bipolaridad, sino que el mundo de 1945 a 1989 —caída del muro de Berlín— fue tendencialmente unipolar, aunque con la particularidad de que esa única superpotencia de influencia y control estaba integrada conjuntamente por Estados Unidos y la Unión Soviética. Ambas obraban como dos caras de una misma realidad geopolítica.

Crítica de la bipolaridad

Las bipolaridades son esencialmente inestables, o al menos eso es lo que nos cuenta la historia. Roma tuvo que destruir Cartago porque no habría habido imperio romano si el Mediterráneo hubiera sido indefinidamente un lago pos-fenicio; en la península helénica difícilmente eran compatibles dos poderes y, en cualquier caso, la amenaza persa exigía una unificación de la Hélade; el poder otomano sustituyó-extermió al califato árabe en una guerra tanto territorial como de definición del con-

trol religioso, no sólo islámico, sobre una variedad de pueblos medio-orientales; Francia eliminó en el siglo xvii a España como potencia hegemónica europea, y únicamente entre las potencias que llegaron a ejercer la supremacía sobre una parte del mundo, la Gran Bretaña lo hizo contribuyendo, deliberadamente, a la fabricación de un concierto de potencias de carácter continental, mientras Londres se reservaba el dominio de los mares, en una hegemonía de lo posible a tenor de la tecnología de la época.

Estados Unidos y la Unión Soviética, en cambio, se disputaron el planeta fundamentalmente por la intermediación de países clientes en el Tercer Mundo, abrazando el mundo, cerrándolo hasta donde fueron capaces de hacerlo para excluir las sorpresas que pudieran provocar su enfrentamiento militar directo, no sólo a causa de la amenaza nuclear —que juega, sin duda, un importante papel—, sino porque la tarea exigía dos colosos, como comprobamos en la actualidad, que nos falta uno de los dos superpoderes, y discutiremos más adelante.

La propia divisoria ideológica que escindía el mundo —liberal-capitalismo y socialismo totalitario— contribuía a esa nueva modernidad de morfología de una doble manera.

Primero, porque jamás la historia había visto la formación de alineamientos políticos por razones de moralidad, o de ideas sobre el tipo de construcción social que correspondiera a uno u otro bando en las contiendas militares. El primer gran conflicto ideológico que conoce el mundo es la guerra civil rusa tras la toma del poder bolchevique en 1917, a la que sigue la contienda española en 1936. Pero ambos conflictos son guerras geográficamente localizadas. En absoluto cabe sostener, por ejemplo, que en la Gran Guerra (1914-18) la Entente combatía a las Potencias Centrales porque su sistema fuera más o menos auténticamente parlamentario o porque su visión del mundo fuera más democrática que la de Berlín y Viena. La I Guerra fue una contienda territorial, de definición de poder y búsqueda de una supremacía física en la línea del Leviathan de Hobbes.

Únicamente en la Segunda Guerra Mundial, entre las contiendas generalizadas, el mundo se divide por ideologías, sin perjuicio de que se alíen en la lucha contra el totalitarismo nazi el liberalismo euro-americano y el también totalitarismo soviético. Y, con todo, en la última fase del conflicto, en la carrera hacia Berlín del Ejército Rojo y de las fuerzas aliadas, ya se adivinan los alineamientos ideológicos de la posguerra. Democracia occidental contra bolchevismo soviético. Las potencias no se

disputaban tan sólo el territorio, sino, por primera vez en la historia, las voluntades de sus poblaciones.

Y, segundo, esa división ideológica no sólo no agudizaba el enfrentamiento geopolítico, haciendo más inestable la supuesta bipolaridad, sino que la consolidaba, hasta el punto de que en ello nos basamos muy directamente para afirmar que, en realidad, estábamos tratando de una unipolaridad tendencial.

El hecho de que el mundo apareciera fraccionado según ideologías no complicaba, sino que simplificaba. Francia y Polonia, por ejemplo, por muchas razones históricas y geográficas que tuvieran para aliarse, se veían irremediabilmente vinculadas a sus cuadros defensivos respectivos, con Estados Unidos y la Unión Soviética como líderes de cada agrupamiento; otro tanto cabe decir de las posibilidades de coalición del mundo en general: Italia, con el partido comunista más importante de Occidente, no sólo no tenía mayor margen de maniobra exterior por ese motivo, sino que se veía especialmente maniatada dentro del bloque occidental. Había que ser más disciplinado en la observancia de las reglas del juego de cada agrupamiento político, cuanto mayor fuera la heterogeneidad política de los estados con respecto a las líneas generales imperantes en su bloque respectivo. El presunto caballo de Troya comunista obligaba a Roma a ser más atlantista que nadie.

Todo ello tendía a dibujar ese cierre de la realidad política, cuando menos en lo que hace referencia a los actores o aliados principales de los dos grandes poderes. Rumania no podía ser Polonia; es decir, el grado de independencia enredona que Moscú podía consentir a Ceausescu jamás se lo habría permitido a una Polonia por cuyas llanuras deberían discurrir hacia el centro de Europa las columnas de blindados soviéticos cuando llegara la ocasión de tener que imponer el orden general del bloque respectivo. Eso se llama Budapest, 1956, y Praga, 1968.

Nos hallábamos, por otra parte, en una situación de cierre tendencial, pero no de inmovilidad geopolítica. Cuba se pasó al bando soviético, aunque tampoco olvidemos que inicialmente la revolución castrista recibió el apoyo de Estados Unidos y, sólo cuando el embargo norteamericano se hizo realidad, no tanto contra un comunismo caribeño como contra un nacionalismo latinoamericano. La Habana optó por el pleno alineamiento con Moscú. Castro, seguramente, fue siempre criptocomunista, pero seguro que habría preferido el comunismo en la independencia a la situación de mero cliente marxista-leninista. De

igual forma, se produjeron pignoraciones de países entre las dos grandes potencias como cuando, tras la victoria de una revolución agro-comunista en Etiopía en 1974, Washington evacuó sus bases en el país, dejando el campo a Moscú, y el Kremlin, a su vez, abandonaba la vecina Somalia a los norteamericanos.

El cierre estratégico del mundo no excluía, por tanto, que los superpoderes trataran de mejorar sus posiciones, pero haciéndolo preferentemente por medios diplomáticos y siempre eliminando la posibilidad de un enfrentamiento militar directo. Allí donde hubo soldados de los Estados Unidos en combate no aparecieron soviéticos en las líneas enemigas —como en las guerras de Corea y Vietnam—. De igual forma, cuando soldados rusos combatían en el Ogaden somalí o en la zona namibio-angoleña eran blancos surafricanos los que defendían los presuntos intereses de Occidente, y no marines norteamericanos.

Finalmente, el propio conflicto entre Israel y el mundo árabe es un excelente *cas de figure* para hacer patente el profundo acuerdo que presidía este reparto del mundo.

Mientras hubiera dos bandos irreconciliables en la zona, Israel, que reivindicaba su establecimiento en un medio hostil, y el mundo árabe limítrofe, que quería eliminar o reducir ese absceso, harían falta dos grandes potencias para estabilizar la ecuación en tablas estratégicas. Ni Estados Unidos ni la Unión Soviética podrían contentar a la vez a unos y otros clientes con la victoria militar o un arreglo de paz favorable en atención a sus propios intereses unipolares. La garantía de la influencia de las dos potencias en esa parte del mundo se basaba, precisamente, en el enfrentamiento árabe-israelí. Y ello significaba que Washington y Moscú, incapaces de abrazar por sí solas la totalidad del conflicto, acordaban mantener su influencia en la zona con la prolongación indefinida del estado de guerra.

El fin del sistema

Muchos autores, partidarios de la teoría de la bipolaridad, han sostenido que fue la necesidad soviética de competir con Estados Unidos en la carrera nuclear, espacial, de armamento, en resumen, de abrazar su parte del mundo, lo que ha determinado la destrucción del sistema moscovita; que la devastación operada en la economía soviética, como consecuencia de esa competición, es lo que ha llevado al país a una situación de virtual suicidio político. Una Unión Soviética exhausta habría aca-

bado, antes o después, según este punto de vista, por rendirse con Gorbachov o con cualquiera de sus eventuales sucesores.

Todas las pruebas apuntan, sin embargo, a que Estados Unidos no imaginó jamás que ese hundimiento pudiera producirse, que no tenía el menor interés en que ocurriera y, mucho más importante aún, que por muy grande que fuera el empobrecimiento de las masas soviéticas, el régimen habría podido sostenerse por tiempo ilimitado mientras una parte de la economía siguiera funcionando con razonable eficiencia: el complejo científico-militar. Lo que así fue hasta la desaparición de la URSS en diciembre de 1991.

Lo que falló en la Unión Soviética, muy al contrario, fue la voluntad política. Gorbachov fue elegido nuevo zar del comunismo el 11 de marzo de 1985 con el claro mandato y la obvia convicción de establecer una competencia mucho más profesional con los Estados Unidos; de sustituir, por tanto, la unipolaridad tendencial en la que Washington y Moscú trabajaban conjuntamente, por una verdadera bipolaridad entre las dos superpotencias, en la que, excluyendo siempre la deriva a la guerra directa, el comunismo emulara en eficiencia al liberal-capitalismo. Que Gorbachov creyera que al término de esa carrera, con la victoria soviética, el mundo optara por las soluciones de Moscú, no sería sino lo más natural.

Gorbachov no quería la democracia occidental para la URSS, sino operar a un enfermo de alguna gravedad, pero creía él que perfectamente recuperable, para que derrotara políticamente al adversario. Lo que ocurrió, sin embargo, fue que se le murió el paciente en la mesa de operaciones. Cada vez que la ampliación del campo de la libertad de expresión —la *glasnost*— permitía el descubrimiento de nuevas capas de corrupción e ineficiencia en el sistema, era preciso reemplazar a los funcionarios que boicoteaban por acción u omisión los designios de Gorbachov, y, simplemente, la Unión Soviética carecía de los medios, del personal y de los conocimientos políticos para llevar a término tan hercúlea tarea.

El comunismo en Rusia sólo podía funcionar como lo hacía: mal pero suficientemente para que el país pudiera ser cooptado como complemento unipolar por Estados Unidos. Y una vez que se introducían semillas de pluralismo en el sistema, éste tenía que estallar. No es cierto que Gorbachov fracasara porque no supo llevar a cabo su perestroika —la reestructuración de la economía—. Lo imposible era la idea misma de reestructuración, sin acabar con el paciente. Así fue como murió la URSS.

Sus consecuencias

El mundo, cerrado, se abre. Europa oriental deja de tener un ominoso protector e inicia el camino hacia la democracia occidental, para lo que hay dos fechas cruciales: las primeras elecciones libres en el bloque hasta entonces soviético, celebradas en Polonia el 4 de junio de 1989, en las que el partido comunista no obtiene ni un solo escaño, y el 9 de noviembre de ese mismo año cuando cae el muro de Berlín —erigido por orden de Kruschchev en 1961 para impedir que Alemania oriental se fugara a la occidental—, que abre el camino a la reunificación de Alemania.

Suráfrica pierde su gran coartada de centinela de Occidente con la desaparición de la presunta amenaza soviética y un Gorbachov local, pero con mucha más mano y conocimiento de la realidad, Frederik Willem de Klerk, lleva a su país en apenas cinco años a la democracia multirracial.

Las nuevas independencias en la Europa del Este explotan en Yugoslavia, donde media docena de naciones mal soldadas por el comunismo no son capaces de repartirse ordenadamente el territorio y Belgrado desencadena una guerra a múltiples bandas, en la que los serbios tratan de retener bajo su férula la mayor parte del antiguo territorio federal.

Los pueblos de Oriente Próximo, los estados árabes principalmente, tienen que aceptar como única posible la mediación norteamericana y, rebajando no poco sus pretensiones, la OLP palestina firma el 13 de septiembre de 1993 en Washington un acuerdo de paz con Israel que no le garantiza nada: ni el Estado territorial, ni la capitalidad de Jerusalén Este, ni el regreso de los cientos de miles de refugiados, descendientes de los que expulsó Israel de Palestina en 1948. La paz es, quizás, ahora posible, pero con los palestinos pagando por adelantado e Israel en posición de decidir sin prisas qué clase de género entrega a cambio.

Comienza un proceso de desgaste territorial de Rusia, heredera, como las otras 14 repúblicas soviéticas de la URSS, en cuyo seno se reproducen los fenómenos secesionistas que acabaron con la superpotencia moscovita; las guerras entre repúblicas ex soviéticas y en el interior de las mismas son tan frecuentes e inextricables en su tejer y destejer de muerte como los conflictos balcánicos de principios de siglo.

Japón debe, por fin, emerger como una gran potencia, posiblemente también militar, en las próximas décadas. Sin la Unión Soviética alrededor, el archipiélago japonés, al igual que Alemania, unifi-

cada en 1992, alcanza también su mayoría de edad internacional.

La Comunidad, transformada en Unión Europea en 1993, descubre que contra Moscú se construía políticamente mucho mejor, y comienza a experimentar graves desfallecimientos de voluntad integradora, sobre todo a la vista de la necesidad de la ampliación al Este o, simplemente, lo que ocurre es que oposiciones ya existentes salen a la luz sin ningún pudor, lo que conduce a la creación de un bloque en torno a Gran Bretaña, que no desea ningún tipo de unión política.

La lista no es exhaustiva, sólo estremecedora.

¿Unipolar o qué?

Desaparecida la Unión Soviética y a la espera de un regreso, que igual no se hace esperar tanto, la pregunta se plantea inevitable. ¿Llena Estados Unidos por sí solo ese vacío geopolítico? ¿Nos hallamos en un mundo unipolar en el pleno sentido de la palabra?

El líder iraquí Saddam Hussein creyó que no. Y como consecuencia de ello invadió Kuwait el 2 de agosto de 1990. Después de una larga preparación y la formación de un ejército aliado-norteamericano en la vecina Arabia Saudí, los aviones de Washington reducían en unos pocos días toda resistencia la primavera siguiente y recuperaban el emirato.

¿Por qué intervino Estados Unidos? El petróleo fue, evidentemente, un factor, pero mucho más importante era el concepto estratégico. Si el presidente Bush no reaccionaba contra la agresión iraquí, su actitud habría equivalido a admitir que el mundo no se había vuelto unipolar y que todas las oportunidades se abrían ante los aventureros. Sin embargo, Bush no intentó, más que indirectamente, reducir Irak a Estado vasallo, por lo que no se produjo una verdadera invasión de Irak, con todas sus consecuencias.

Washington es hoy la gran potencia unipolar en su parte del mundo, pero no puede llenar en su totalidad el vacío dejado por la Unión Soviética. Lo está tratando de hacer en Oriente Próximo, con resultados aún por determinar, pero en esa zona tenía ya un largo historial de familiaridad y la facilidad con que los estados árabes cambian de patrón es conocida. Es, en cambio, en la antigua Yugoslavia, donde aparecen nítidos los límites de la unipolaridad norteamericana.

El presidente Clinton, escasamente profesional en lo exterior, dubitativo, sin un discurso internacional coherente como el de su predecesor Bush,

tiene, sin embargo, los instintos correctos. Su país ni puede ni quiere ser el gendarme del mundo ahora que no le cabe compartir esa tarea con nadie. Eran dos los atlantes que sostenían el globo terráqueo y uno solo de ellos se encuentra con que carece de hombros para tan inmensa obra.

Esa es la realidad inmediata: a la falsa bipolaridad o unipolaridad tendencial, como preferimos llamarla, no sucede ninguna figura geométrica reconocible. Dominio de una parte del mundo, que ejerce Estados Unidos, y una extensa zona de sombra es lo que se establece. Y como la naturaleza le tiene horror al vacío apunta ya encuadramientos regionales que se postulan para completar un sistema, hoy necesariamente lleno de lagunas. Veamos los más evidentes.

China juega a favor de la hipotética existencia de Europa para llenar espacios en el futuro, sin desplazar a Estados Unidos y temiendo que Rusia se suceda a sí misma. Japón empieza a desperezar el músculo en el mismo Pacífico donde perdió una gran guerra y, quizá, no estaría en contra de que Rusia recuperara protagonismo en Asia para compensar el peso de China. Competidor inevitable de Europa y Estados Unidos como abastecedor de mercados, Tokio es un poder todavía en ciernes, pero a la larga poco compatible con lo occidental. Europa, finalmente, malherida de Maastricht, puede verse obligada a la unificación simplemente por lo desamparada que va a hallarse en el siglo venidero si no lo hace.

Dejemos en paz a Fukuyama. El analista norteamericano hizo una respetable construcción teórica sobre Hegel, argumentando que la lucha ideológica había concluido con el triunfo del liberal capitalismo sobre el marxismo-leninismo. Y, coronando todo ello, el título de su artículo. El fin de la historia no era más, como reconoció el propio autor, que una *trouvaille* periodística. Nadie dice en serio que se esté acabando nada. Al contrario, la ruptura del mundo pasablemente cerrado de nuestros mayores contiene todas las posibilidades, todas las asechanzas, todas las deconstrucciones, como diría Derrida, que imaginarse pueda. Lo malo es que todavía no podemos ni imaginarlo. □

SEGUROS CAJA DE MADRID

Siempre pensé que era importante guardar algo para el futuro, pero tampoco quería privarme hoy de nada. Y el PLAN de PENSIONES de CAJA de MADRID me da lo que yo quiero. Con él consigo unas VENTAJAS FISCALES que no me ofrecen otras formas de ahorro. Pero sobre todo es un sistema RENTABLE que me da seguridad para el mañana. Estoy tranquilo. Cuando me retire sé que pasaré los mejores años de mi vida.

PLAN DE PENSIONES

del Colegio de Economistas de Madrid

Infórmese en el teléfono 379 27 94 o acuda a nuestras oficinas de Eloy Gonzalo, 10.



CAJA MADRID PENSIONES

Entidad Gestora de Planes de Pensiones

50 años después (*)

Después de cincuenta años de vida, parece buen momento para realizar un amplio repaso a la estructura de las organizaciones internacionales que tan útiles fueron al mundo durante sus primeros veinticinco años de funcionamiento, tras la guerra mundial, y en menor medida en los veinticinco años posteriores.

En 1943 y 1945, un comité de la Liga de las Naciones hizo públicos una serie de informes en los que se reflejaban los requisitos necesarios para alcanzar la estabilidad y prosperidad económica mundial en el período de posguerra. Sus recomendaciones generales estaban basadas en un amplio acuerdo alcanzado a finales de los años treinta entre los gobernantes de los principales países, después de dos décadas en las que las políticas económicas y financieras habían resultado pobres en su diseño y de efectos desastrosos. La gran depresión de 1921, hiperinflación en Alemania y otros países europeos, la crisis de la deuda en 1931 y, a lo largo de los años treinta, desempleo, inestabilidad cambiaria y guerras comerciales fueron el resultado de dichas políticas.

Fue en esta experiencia en la que se inspiraron los gobernantes de los países aliados —de forma especial Reino Unido y Estados Unidos— cuando tomaron la decisión de dedicar grandes esfuerzos durante la guerra para la creación de una estructura internacional que permitiese el desarrollo de unas relaciones más sólidas y una mayor cooperación entre éstos en el período de posguerra. El principio de «lend-lease» (1) como forma de evitar la deuda entre los aliados; el acuerdo sobre el papel que en la reconstrucción debería jugar el Banco Internacional de Reconstrucción y Desarrollo (BIRD o Banco Mundial) y, cuando éste se demostró insuficiente, el Plan Marshall; el original diseño del Fondo Monetario Internacional, capaz de propiciar y mantener la estabilidad entre las divisas; las provisiones para el pleno empleo incluidas en el Tratado de Constitución de las Naciones Unidas; la Organización Mundial del Comercio, posteriormente sustituida por el Acuerdo General sobre Aranceles y Comercio (GATT) como segunda alternativa. Toda esta explosión de creatividad en aras de la cooperación internacional reflejaba el común deseo de «hacer bien las cosas» en esta ocasión. A lo largo de los veinticinco años siguientes estos esfuerzos fueron recompensados con un rotundo éxito. En el período 1950-1975, el PIB *per cápita* de los países industrializados registró un crecimiento del 3,2 % anual. En los países en desarrollo, en los que el impacto fue aún más sorprendente, creció un 3,4 % anual. La expansión del comercio internacional durante estos años

Jacques J. Polak

Presidente de la Fundación Per Jacobson y ex director del Departamento de Estudios del FMI, 1958-79

fue todavía más asombrosa que la de la producción.

No existe, sin embargo, unanimidad sobre la relación causal entre la creación de estos nuevos acuerdos de cooperación internacional —a los que posteriormente se unirían la CEE y la OCDE— y el citado período de bonanza económica. En todo caso, es evidente que el proceso económico que inicialmente produjo estos resultados tan positivos fue simultáneamente poniendo los cimientos que más tarde desembocarían en la aparición de presiones que finalmente harían estallar la maquinaria de la economía mundial. La desaparición del patrón de cambios dual oro/dólar; las políticas fiscales acomodaticias adoptadas por los países industrializados para contrarrestar las más mínimas señales de recesión, se tradujeron en altas tasas de inflación en todos ellos; y lo que parecía ser el mejor destino de los excedentes de las economías exportadoras de petróleo, desembocó en la crisis de la deuda de los años ochenta.

Con la estructura cooperativa de los primeros años de la posguerra todavía funcionando —aunque el papel de las Naciones Unidas es cada vez más irrelevante—, y a pesar de que los cinco y siete países más industrializados, agrupados en formación «G», fueron asumiendo responsabilidades adicionales, el siguiente cuarto de siglo ha resultado decepcionante, en términos de progreso económico. Si bien las cosas no han llegado a la gravedad de los años treinta, algunas semejanzas son tan grandes que no permiten quedarse tranquilo. El desempleo es alto en Europa; los movimientos de los tipos de cambio son impredecibles (incluso entre las divisas del SME) y ya no se mantienen bajo la atenta vigilancia del FMI; las negociaciones comerciales de la Ronda Uruguay continúan sin avances significativos (2). En los países en desarrollo, sin embargo, los últimos años fueron bastante más fructíferos. La crisis de la deuda ha sido prácticamente solucionada y ha dejado paso a mejoras fundamentales de política económica en los países afectados. En los países del sudeste asiático continúa el acelerado crecimiento de sus economías. En África, por el contrario, la mayoría de los países se encuentran en una situación crítica.

El impresionante contraste existente entre los éxitos cosechados a lo largo de aproximadamente el tercer cuarto de siglo, y los fracasos que le sucedieron en los veinticinco años posteriores, hace necesaria la realización de un repaso exhaustivo de lo que fue diseñado hace ahora cincuenta años. Los estudios elaborados sobre el Fondo Monetario Internacional, el Banco Mundial, el GATT, las Na-

ciones Unidas y el Grupo de los Siete ofrecen una serie de ideas que, de llevarse a cabo, deberían dar lugar a mejoras en el funcionamiento del sistema económico mundial en el primer cuarto del próximo siglo. Sin embargo, el objetivo de los gobiernos involucrados debería tener más aspiraciones que la mera reforma de cada una de estas instituciones de forma autónoma. En el quincuagésimo aniversario de estas organizaciones se hace totalmente necesaria la inspección de la totalidad de la estructura como una única unidad, y la primera decisión a tomar por las naciones miembros es precisamente de qué manera iniciar el proceso de reforma de la misma. En esta labor, los responsables de política económica de los países han de tomar un papel fundamental, no sólo por su propia naturaleza de creadores de políticas económicas, sino también porque en un período en el que las economías industrializadas se encuentran inmersas en procesos de consolidación fiscal y recortes del gasto público, los crecientes costes derivados de la proliferación de organismos internacionales se han convertido en un asunto inquietante.

Probablemente, las futuras reformas en la estructura de las Naciones Unidas, como propuso Charles Taylor, no tendrán mayor efecto en otras instituciones aquí discutidas. La práctica total ausencia de relevancia del Consejo Económico y Social de las Naciones Unidas en el terreno de la política económica es a estas alturas prácticamente irreversible.

El Grupo de los Siete deberá decidir dónde poner mayor énfasis: en ordenar los numerosos objetivos a medio plazo que tienen en común (Rusia, GATT, las reposiciones de la Organización Internacional de Desarrollo, etc., así como sus propias políticas estructurales), o, como insiste Wendy Dobson (IEI, mayo/junio 1993), en concentrar sus esfuerzos en la coordinación de sus propias políticas para el bien común. Mi interpretación de lo que he observado en los últimos diez años es que el G7 debe ser capaz de resolver con considerable éxito la primera tarea, pero no cuenta con los instrumentos necesarios para alcanzar la segunda, excepto en el caso de algún reto concreto, como fue el *crash* bursátil de octubre de 1987.

Por otro lado, las consideraciones sobre las repercusiones internacionales de las políticas nacionales deberían contar con la opinión de más de siete países. El lugar natural de reunión para las consultas sobre este tipo de materias es el FMI; la OCDE puede jugar también un papel importante, pero no parece el lugar adecuado para reconciliar los intereses de los países industrializados con aquellos del resto del mundo. Las consultas sobre

política, o mejor aún, sobre coordinación de políticas, se encuentran cada vez más asistidas por la contribución de una plantilla permanente —tanto el FMI como la OCDE cuentan con grupos de personas altamente cualificadas y expertas en esta materia—. En un futuro, la función de estos grupos de expertos no debe ser la creación de una secretaría del G7, sino la de devolver la delicada tarea de guiar las políticas de los países industrializados a las organizaciones apropiadas; ello puede implicar cambios en la operativa de las organizaciones que hicieron posible dicho trasvase de tareas.

Si se reconoce que la labor fundamental del FMI se encuentra en el sistema monetario internacional, los argumentos a favor de una unión del Fondo con el Banco Mundial resultan inútiles. Se mantiene la incógnita, sin embargo, sobre la reducción de las grandes áreas en las que las tareas de ambas instituciones se solapan. Cierta grado de solapamiento puede resultar beneficioso en las relaciones con los países en desarrollo, en tanto que puede proporcionar a los prestatarios competencia y protección frente a las tendencias autocráticas de los prestamistas, pero ya existe quizá demasiada duplicación de funciones entre las dos instituciones. Incluso una vez desaparecida la duplicación de tareas con el FMI, el Banco Mundial (como argumenta Catherine Gwin) debe comprometerse a efectuar un enorme esfuerzo para mejorar su gestión.

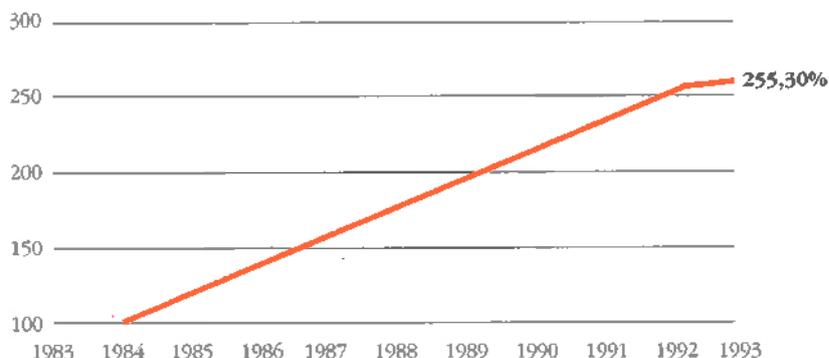
Una mejor integración entre el FMI y el GATT también sería necesaria, si bien, el alto grado de especialización de estas instituciones en sus respectivos campos de actividad haría el matrimonio problemático. Modificaciones en los tipos de cambio (de los tipos de cambio reales, ya sea por movimientos de los precios, ya por una alteración de los tipos de cambio nominales) podrían defraudar las relaciones comerciales; en todo caso, no me parece una cuestión que deba ser resuelta por un comité conjunto FMI-GATT.

¿Mejorará radicalmente la economía mundial gracias a los cambios aquí, y en las siguientes contribuciones, discutidos? Ello no dependerá de la mera reforma de la estructura de estas organizaciones internacionales, sino en mayor medida de lo acertado de las políticas nacionales. Existe un amplio consenso (como sucedía hace cincuenta años) en la necesidad de dichas mejoras. ¿Se traducirá el consenso en acción? □

NOTAS

- (*) Publicado con autorización de *International Economic Insights*, «Fifty Years Later» de Jacques J. Polak, *International Economic Insights*, vol. IV, núm. 5. Traducción de María Fernández de Córdoba Martos. *Analistas Financieros Internacionales*.
- (1) Nota del traductor: Se trata de una transferencia de bienes y/o servicios a un aliado para ayudar en una causa común. El pago se efectúa con la devolución del principal (la cosa prestada) o de bienes y servicios similares, o bien con el uso de la misma en un objetivo común.
- (2) Nota del traductor: La Ronda Uruguay fue firmada el día 15 de abril en Marrakech (Marruecos), y su entrada en vigor se prevé para 1995.

ESTA ES NUESTRA TRAYECTORIA.



Una línea ascendente y continua, como el resultado de FIBANC-FONDINER, F.I.A.M.M., Fondo de Dinero a través del cual gestionamos la CUENTA ECONOMISTAS CASH-MANAGEMENT, la supercuenta especial para economistas que reúne las ventajas y servicios de una cuenta corriente con la rentabilidad y fiscalidad de un Fondo de Inversión.

Y esta misma trayectoria la hemos mantenido también en la implantación de los productos y servicios financieros más innovadores. Actualmente gestionamos 20 Fondos de Inversión y otros tantos productos bancarios capaces de atender las necesidades de cualquier cliente.



Fondos de Inversión - Fondos de Pensiones - Cuentas Corrientes y de Ahorro - Seguros - Inversiones Internacionales

El Fondo Monetario Internacional: una perspectiva histórica

«He dicho, en otro contexto, que la desventaja del largo plazo es que a largo plazo todos hemos muerto. Pero también podría haber dicho que la ventaja del corto plazo es que a corto plazo estamos aún vivos. La vida y la historia están hechas de plazos cortos.»

J. M. Keynes, «The New Statesman and Nation».

1. Introducción

Los recientes acontecimientos de las economías del este de Europa y de las antiguas Repúblicas Soviéticas han traído a la primera página de los periódicos de todo el mundo a una institución: el Fondo Monetario Internacional (FMI) que, durante cincuenta años, ha estado velando por la estabilidad del sistema financiero internacional.

Criticado por muchos y respetado por otros, el FMI se ha ido adaptando a los cambios de la economía mundial. Desde 1944, cuando se configuró por los firmantes del Acuerdo de Bretton Woods como una institución cuya atención se centraría en la gestión macroeconómica, hasta nuestros días, el FMI ha ido evolucionando y adaptando el ámbito de sus funciones y la metodología de su trabajo a los cambios en el entorno económico.

A continuación se presenta, en primer término, un breve análisis del marco histórico en el que el FMI se creó, clave que permitirá comprender las funciones y metodología del FMI en la actualidad. Se dedica, también, un capítulo a la función del FMI más conocida, la financiera, y, más concretamente, a la condicionalidad como característica de la asistencia financiera del FMI. Finalmente, se presentan los desafíos más inmediatos con los que se enfrenta la institución, analizando la forma en que afectan o pueden afectar a sus funciones y a la metodología de su trabajo.

2. Un breve repaso de la historia

La reconstrucción del sistema financiero internacional después de la posguerra comenzó con el Acuerdo de Bretton Woods, firmado en julio de 1944. Los planes monetarios fueron la única pieza de los programas económicos para la paz que se negoció durante la guerra.

El Acuerdo respondía al sentir general del momento, que los aliados se encontraban una vez más en guerra con Alemania porque no supieron negociar bien la paz de 1919. Se trataba de evitar, cuando la guerra con Hitler hubiera terminado, los errores cometidos después de la Primera Guerra Mundial: la vuelta a las políticas comerciales pro-

María J. Nieto Carol

*Inspectora de ECA del Banco de España.
Consultora del Fondo Monetario Internacional*

teccionistas, al nacionalismo económico, al comercio bilateral y a los elevados déficit fiscales y de balanza de pagos que las exangües economías europeas financiaron con fuerte endeudamiento externo y, en el caso de los aliados, con las reparaciones de guerra impuestas a Alemania.

Aunque firmaron el Acuerdo 44 países, Inglaterra y Estados Unidos fueron los que, fundamentalmente, negociaron las condiciones. Del lado americano, Harry Dexter White, del Departamento del Tesoro; del lado inglés, John Maynard Keynes. Ambos elaboraron sendos documentos que recogían sus propuestas para un nuevo orden monetario internacional, pero sus planes para alcanzarlo no coincidían.

El plan de Keynes preveía importantes volúmenes de financiación exterior disponibles de forma automática y resultaba poco estricto en la imposición de medidas de ajuste. En opinión de Keynes, la evitación de condiciones inflacionistas en la primera etapa de la posguerra habría de alcanzarse, no a través de deflaciones crediticias o presión sobre el tipo de cambio, sino con el mantenimiento de controles sobre las materias primas y otros suministros desarrollados durante la guerra. Era difícil imaginar, sin embargo, presiones de ajuste que no supusieran una política económica nacional basada en intervenciones y controles.

White veía las cosas de un modo distinto. El nuevo sistema monetario debía favorecer la estabilidad de los tipos de cambio, la reducción de los controles cambiarios y la desaparición de los tipos de cambio múltiples y de los acuerdos bilaterales de pagos, contribuir a la reducción de las barreras comerciales y estimular los movimientos de capital productivo entre las naciones, ayudar a disminuir los desequilibrios de las cuentas exteriores de los países participantes, coadyuvar a la estabilización de los niveles de precios y fomentar la práctica de políticas monetarias nacionales ortodoxas. Por otra parte, y en relación con el período inicial de desequilibrios previsto para la posguerra, Estados Unidos quería asegurarse de que el sistema adoptado no le conduciría a la concesión de elevados volúmenes de crédito. White juzgaba necesario establecer un límite a las obligaciones de Estados Unidos como país acreedor en el esquema general. A White le preocupaba la generosidad en la provisión de liquidez y la laxitud en la imposición de ajustes a los deudores prevista en el plan de Keynes.

El Acuerdo firmado en Bretton Woods respondía, esencialmente, al proyecto americano. En el marco de este Acuerdo se crearon el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial. El FMI se

concentraría en la gestión macroeconómica, esto es, en la regulación de la demanda agregada. El Banco Mundial atendería la gestión microeconómica. Si bien, en aquellos momentos, la función prioritaria del Banco sería la financiación de la reconstrucción europea.

En el marco de este Acuerdo, el dólar americano y la libra esterlina se adoptaron como divisas de reserva internacional. Cada país miembro del FMI debía definir la paridad de su moneda, de modo que su tasa de cambio se mantuviese en torno al 1 % de dicha paridad. En la práctica, ello significaría que los tipos de cambio de las restantes monedas quedaban fijados respecto al dólar americano, puesto que ésta iba a ser la principal divisa de reserva. Simultáneamente, Estados Unidos acordó fijar el precio oficial del oro para sus transacciones internacionales en 35 dólares onza. De esta forma, cualquier moneda que hubiese fijado su paridad con respecto al dólar tendría determinada su paridad con respecto al oro. Los países miembros del FMI podrían, bajo la supervisión de éste, modificar la paridad de sus monedas si sus balanzas de pagos se encontrasen fuertemente desequilibradas. Esto suponía que, con el fin de mantener los tipos de cambio en torno al 1 % de la tasa de cambio señalada, los bancos centrales de los países miembros tendrían que constituir un stock de reservas en dólares con el que intervenir en el mercado cambiario y mantener la convertibilidad de sus monedas.

Los británicos hubieran deseado una mayor flexibilidad cambiaria, unas mayores posibilidades de financiación y una mayor presión sobre los países acreedores. Keynes había insistido, sin éxito, en que el acceso de los países miembros a los recursos de la institución se tratase como un derecho y no como un privilegio más allá del tramo de reserva, esto es, que el derecho a girar no quedase sometido a una condicionalidad aplicada por el FMI, que consideraba introducía un elemento de incertidumbre en el uso de los recursos del FMI y podía conducir a interferencias indeseables con las políticas nacionales.

White se vería obligado a admitir, en la primavera de 1948, que la contribución de ambas instituciones a los objetivos propuestos había sido muy inferior a la esperada. El FMI había sido diseñado para desempeñar un papel estabilizador en condiciones de normalidad y no como un recurso de emergencia para satisfacer las necesidades especiales de los primeros años de la posguerra. Por su parte, el Banco Mundial quedaría eclipsado por el Plan Marshall, propuesto por el secretario de Estado, G. C. Marshall, en junio de 1947, para la fi-

nanciación de la reconstrucción europea. Muy pronto, el Banco Mundial empezaría a especializarse en la financiación para el desarrollo del Tercer Mundo.

El sistema de Bretton Woods, tal y como se diseñó originalmente, fue compatible con el período de crecimiento de la economía mundial hasta 1973. Durante la década de los sesenta, se produjo un rápido e intenso desarrollo de los mercados financieros internacionales que facilitó la ampliación de los movimientos de capitales. En este contexto, el patrón oro se convirtió en el patrón dólar y ello implicaba una asimetría a favor del país con moneda de reserva, al no imponer ajustes en el caso de que éste llevara una política expansiva generadora de déficit de balanza de pagos. El proceso inflacionario en el que entró Estados Unidos en ese período llevó consigo una intensa utilización de las posibilidades que ofrecía esa asimetría, ello tuvo un impacto profundo sobre los otros países industriales debido al sistema de paridades fijas. Con todo ello se acabó deteriorando la confianza internacional en el dólar y produciéndose el colapso del sistema de Bretton Woods.

En el acuerdo de Jamaica firmado en 1976, el FMI reconoce formalmente que los países miembros podían elegir sus propios sistemas cambiarios; el FMI pierde su papel de supervisor del sistema de paridades fijas y se consagra como un foro de coordinación financiera internacional.

3. Objetivos, funciones y metodología del FMI

Los objetivos para los que se creó el FMI aparecen recogidos en su Convenio Constitutivo (1): fomentar el crecimiento equilibrado del comercio internacional, promover la estabilidad de los tipos de cambio y colaborar en el establecimiento de un sistema multilateral de pagos para las transacciones corrientes de balanza de pagos entre los países miembros, velar por la eliminación de las restricciones cambiarias que pudieran dañar el desarrollo del comercio internacional, proporcionar recursos financieros a los países miembros para corregir desequilibrios temporales de sus balanzas de pagos y constituir un foro internacional de consulta y colaboración en los problemas monetarios internacionales.

Para dar cumplimiento a estos objetivos, el FMI ejerce, simultáneamente, funciones reglamentarias, financieras y de asesoramiento sobre política económica, lo que le dota de un carácter único entre las organizaciones internacionales. La función

reglamentaria, junto con la de asesoramiento económico, se materializa en el ejercicio de la supervisión. Aunque el FMI resulta más conocido por su función financiera, el FMI es primordialmente una institución de supervisión. La legitimidad de todas las demás funciones y responsabilidades de la institución deriva de la supervisión, actividad que otorga al FMI su singularidad entre los organismos internacionales. La supervisión, cuando se ejerce de forma sistémica y para cada país individualmente, tiende a evitar que surjan necesidades de financiamiento de la balanza de pagos, contribuyendo, de este modo, a reducir la frecuencia con que debe recurrirse a la condicionalidad.

La actividad del FMI tiene por objetivo asegurar el cumplimiento de un amplio código de conducta económica internacional, diseñado para reducir al mínimo el alcance de los conflictos que pudieran surgir en la esfera económica. En este contexto, la supervisión supone la evaluación de la capacidad de los países para mantener en orden su política macroeconómica y constituye una función prioritaria del FMI, si bien, el término como tal no se incorporó al vocabulario económico internacional hasta después de haberse abandonado el régimen de paridades fijas. Y es que sólo en ese momento, cuando el sistema dejó de tener un mecanismo de ajuste automático, surgió la necesidad de que la función de supervisión constituyera el instrumento de vigilancia del ejercicio de la discrecionalidad.

El abandono del sistema de Bretton Woods, de paridades fijas, llevó consigo una reformulación de las funciones del FMI que, si bien siguió centrando su atención en la gestión macroeconómica, fue dando cada vez más importancia a las medidas microeconómicas y estructurales, así como a las cuestiones relativas a la eficacia.

En cuanto a la metodología de funcionamiento, el FMI aplica cuatro principios esenciales, el de universalidad, el de uniformidad de trato, el de neutralidad política y el de flexibilidad. El principio de universalidad implica que la afiliación al FMI se hace extensiva a todos los países y, normalmente, no se establecen distinciones entre países o grupos de países. El principio de uniformidad de trato supone que el FMI actúa en forma no discriminatoria con los países miembros, si bien tiene siempre en cuenta las desigualdades económicas existentes. En virtud del principio de neutralidad política, el FMI concentra su atención en los aspectos económicos, manteniendo en todo momento un adecuado equilibrio entre los intereses de cada país y los de los restantes países miembros. Para mantener este equilibrio entre los intereses nacionales e internacionales, el FMI aplica el principio de flexibilidad en

sus relaciones con los países miembros, la aplicación de dicho principio conlleva sensibilidad frente a las circunstancias particulares de cada uno de ellos.

En la actualidad, el FMI tiene 168 miembros, de los cuales, 28 se han anexionado en los dos últimos años. La mayor parte de estos nuevos miembros son países de economías planificadas que se encuentran en transición hacia economías de mercado.

4. La condicionalidad como característica de la asistencia financiera del FMI

De entre las funciones del FMI, sin duda la más conocida es la de prestar asistencia financiera a los países miembros que presentan una necesidad concreta o potencial de financiamiento de balanza de pagos. Esta necesidad se evalúa tanto en lo referente a la magnitud de la financiación necesaria, como a las medidas de ajuste precisas para corregir el desequilibrio. Para tener acceso a este financiamiento, los países miembros deben estar dispuestos y hallarse en condiciones de adoptar las políticas económicas oportunas para acabar con las causas del desequilibrio. Es decir, los préstamos del FMI están sometidos a «condicionalidad», término utilizado para referirse a las políticas del FMI relacionadas con la utilización de sus recursos.

Una vez que el FMI, en cumplimiento de su función de supervisión, decide que existe una necesidad de financiación de balanza de pagos o que el país cumple los requisitos para el acceso a una o varias de las líneas de financiación, debe asegurarse de que las políticas económicas adoptadas por el país miembro sean las apropiadas para alcanzar una posición viable de balanza de pagos y un crecimiento económico sostenido y que, al mismo tiempo, se dé el tratamiento adecuado a los problemas estructurales, a fin de que el país pueda satisfacer sus obligaciones financieras con la institución. Supervisión y condicionalidad tienen, por tanto, un carácter complementario.

Esta política de acceso a los recursos de la institución, basada en la evaluación discrecional en el marco de las normas aceptadas por la totalidad de los países miembros, es un buen ejemplo de la combinación de los principios de flexibilidad y de uniformidad a los que se ha hecho referencia anteriormente: uniformidad, en el sentido de que las reglas de acceso a la financiación se aplican de modo uniforme a todos los miembros, sin distinción entre países desarrollados y países en vías de desarrollo, y flexibilidad, porque la condicionalidad

puede variar de un programa de ajuste a otro y con las diferentes líneas de crédito. Ello permite al FMI hacer frente a las necesidades específicas de los países en vías de desarrollo sin que con ello se conculque el principio de uniformidad.

Las normas del FMI en materia de condicionalidad establecen que los criterios de cumplimiento deben restringirse a aquellas variables que aseguren una correcta gestión macroeconómica y una fijación de precios con criterio racional. El abandono del sistema de Bretton Woods y la variedad creciente de objetivos de política económica hicieron necesario extender la condicionalidad en dos sentidos: por un lado, se dio entrada a variables microeconómicas e institucionales, por otro, se establecieron marcos temporales y cuantías de asistencia que estaban más en concordancia con la variedad creciente de los objetivos de política económica.

5. Los desafíos más inmediatos

Si bien los objetivos del FMI no han cambiado desde que se creó, hace cincuenta años, en muchos aspectos sus actividades están evolucionando para adaptarse a los cambios de la economía mundial. La reciente evolución del FMI se está produciendo fundamentalmente en dos dimensiones, la funcional y la metodológica. La primera hace referencia a la función de supervisión; la segunda, a la condicionalidad.

La importancia creciente de las agrupaciones regionales de países, como la Unión Europea, supone un nuevo desafío para la institución, en el sentido de que la integración económica repercute no sólo en la política económica de los países miembros, sino que también tiene implicaciones de tipo sistémico. En este contexto, ni las consultas bilaterales con los países, ni los estudios sobre la economía mundial, captan totalmente la significación económica de las interrelaciones regionales, por lo que ha surgido la necesidad de llevar a cabo una «supervisión regional». Por ello, en la medida en que las instituciones regionales han asumido responsabilidades en materia de política económica en áreas que son de la competencia del FMI, se hace necesario que éste mantenga contactos formales con tales instituciones. Este es el caso de la Unión Europea, donde se ha planteado la necesidad de una supervisión más efectiva y oportuna de los acuerdos sobre los tipos de cambio, de tal forma que las cuestiones planteadas por la cooperación entre los miembros del Sistema Monetario Europeo deberían ser centro de atención de la

supervisión regional del FMI (2). En este sentido, existen contactos informales entre los organismos de la Unión Europea responsables de materias monetarias y cambiarias y el «staff» del FMI.

Los recientes acontecimientos de la economía internacional y el paralelo aumento en el número de miembros del FMI han influido de forma decisiva en la evolución de la institución. Las reformas emprendidas en varios países de Europa Central y Oriental, así como en las antiguas Repúblicas Soviéticas, están sentando las bases para la iniciación de un nuevo proceso que puede llamarse la «economía de la reforma» y que comprende los programas económicos diseñados para reemplazar sus economías de planificación centralizada por un sistema de organización económica basado en el mercado. Para el éxito de este proceso de reforma es necesario que se haga hincapié no sólo en los campos tradicionales de la política económica que comprende la condicionalidad del FMI —la mayor parte del análisis general de política económica presupone la existencia de un mercado y de instituciones que lo respalden, elementos que constituyen la base sobre la cual se ha elaborado y se ha aplicado tradicionalmente la condicionalidad—, sino también en los aspectos institucionales y microeconómicos. Esto hace más necesario que nunca ampliar el alcance de la condicionalidad del FMI, de modo que comprenda estos aspectos de la reforma.

La primera función que el FMI comenzó a desarrollar en los países de economías en transición fue la de asistencia técnica en cuestiones fiscales y de política monetaria y cambiaria. La asistencia financiera tuvo lugar más tarde bajo la forma de «asistencia financiera para la transformación sistémica». Esta asistencia financiera tiene carácter temporal (3), es precursora de otras formas de financiación del FMI y tiene como objetivo fundamental el de asegurar que se presenten los elementos estructurales e institucionales necesarios para el éxito de un programa económico. Si bien por la etiología de sus economías, los países de economías en transición cumplen las condiciones de acceso a los tramos de crédito superiores o a los acuerdos ampliados del FMI no están, sin embargo, en situación de adoptar el programa económico que daría acceso a esa financiación. Esta asistencia financiera tiene, por tanto, un carácter extraordinario que se deriva de la situación extraordinaria para la que se diseñó.

La implicación financiera del FMI en la transformación económica de los países en transición en una fase tan anticipada de la reforma lleva consigo un elevado nivel de riesgo para la institución.

Riesgo que deriva no sólo de la incertidumbre que comporta la ausencia de las salvaguardas de un amplio programa de ajuste, sino también de la elevada inestabilidad política existente en estos países. Los mecanismos de salvaguardia con los que cuenta el FMI son el reconocimiento, por parte del país miembro, de su carácter de «acreedor preferente» y el compromiso de cumplir con las condiciones de acceso a la financiación establecidas por el FMI. □

NOTAS

- (1) En la actualidad existe una propuesta de modificación de dicho Convenio.
- (2) Declaración del Director del FMI sobre ciertos aspectos de la supervisión. Consejo Ejecutivo previo al Comité Interino de abril de 1993.
- (3) La «asistencia financiera para la transformación sistémica» será operativa sólo hasta el 31 de diciembre de 1994. El «staff» del FMI encargado del diseño de esta facilidad crediticia consideró que la crisis sistémica alcanzaría un máximo en el período 1993-94.

BIBLIOGRAFIA

- «Conferencia Monetaria y Financiera de las Naciones Unidas». *Convenio Constitutivo del Fondo Monetario Internacional*. Bretton Woods, New Hampshire, 1944. Fondo Monetario Internacional, Washington DC, 1978.
- Edwards, Sebastián (1989): «The International Monetary Fund and the Developing Countries: A Critical Evaluation». *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy* 31 (1989). North Holland. Published by NBER.
- Eichengreen, Barry J. (1985): «International Policy Coordination in Historical Perspective: A View from the Interwar Years». *International Economic Policy Coordination*. Cambridge University Press, New York.
- Fondo Monetario Internacional (1987): «Theoretical Aspects of the Design of Fund-Supported Adjustment Programs: A Study by the Research Department of the International Monetary Fund». *Occasional Paper No. 55*. Fondo Monetario Internacional, Washington.
- (1991): «Organización y operaciones financieras del FMI». *Serie de folletos*, núm. 45-S. Fondo Monetario Internacional, Washington.
- Gardner, R. N. (1980): *Sterling-Dollar Diplomacy in Current Perspectives: The Origins and the Prospects of our International Economic Order*. Columbia University Press, New York.
- Gutián, Manuel (1981): *La condicionalidad del Fondo: evolución de sus principios y prácticas*. *Serie de folletos*, núm. 38-S. Fondo Monetario Internacional, Washington DC.
- (1992): *La singular naturaleza de las funciones del Fondo Monetario Internacional*. *Serie de folletos*, núm. 46-S. Fondo Monetario Internacional, Washington DC.

- Keynes, John Maynard (1980): «Activities 1940-1944. Shaping the Post-War World: The Clearing Union». *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, vol. XXV. Cambridge University Press, New York.
- (1980): «Activities 1941-1946. Shaping the Post-War World: Bretton Woods and Reparations». *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, vol. XXVI. Cambridge University Press, New York.
- Rojo, L. Angel (1984): *Keynes: su tiempo y el nuestro*. Alianza Editorial, Madrid.
- Sardá, J. (1968): *La crisis monetaria internacional*. Ariel, Barcelona.
- Wardhana, A. (1973): *First Outline of Reform Reported to Governors*. International Monetary Fund, Washington.

SI VES BIEN
TRABAJARAS MEJOR

Revisa tu vista YA

CAMPAÑA
DE PROTECCION
OCULAR

Asociación de Utilidad Pública

op

El Acuerdo de Bretton Woods y la economía mundial: aspectos monetarios y cambiarios

Introducción

Los esfuerzos para establecer un código de conducta aplicable a la interacción de las economías nacionales y, en particular, a la de sus transacciones financieras internacionales, pueden describirse como una actividad virtualmente perenne. Tienen orígenes remotos y sus resultados se parecen al horizonte: se pueden ver, pero son difíciles de alcanzar. Esto es, naturalmente, inevitable porque la evolución de las finanzas internacionales es dinámica y cualesquiera que sean las normas diseñadas para guiarla tienen que variar a lo largo del tiempo. Sin embargo, un código de conducta que aspira a ser efectivo tiene que poseer, además de dinamismo, una medida importante de permanencia y consistencia para ser capaz de suministrar un grado razonable de certidumbre al entorno económico internacional.

Ejemplos de esfuerzos hechos para fomentar la cooperación monetaria y financiera internacional abundan, incluyéndose entre ellos un número de episodios bien documentados que tuvieron lugar en la segunda mitad del pasado siglo. Entre ellos se encuentran una serie de intentos de carácter regional como la Unión Monetaria Latina, la Unión Monetaria Escandinava y la Unión Monetaria Alemana (1). Durante ese período, se convino también un número de conferencias monetarias internacionales con el objeto de llegar a algún acuerdo con respecto a la formulación y adopción de normas en la esfera monetaria internacional. Todos estos esfuerzos se llevaron a cabo en épocas en las que prevalecían el bimetalismo o el patrón oro como regímenes monetarios en la economía mundial. Por tanto, existía un grado importante de uniformidad entre los patrones monetarios nacionales, ya que todos se basaban en un metal (el oro) o en metales (el oro y la plata) comunes. Y por añadidura, la adherencia a estos patrones metálicos traía consigo un mecanismo de ajuste monetario cuyas reglas aseguraban la corrección más o menos automática de los desequilibrios de las balanzas de pagos (2).

Con posterioridad al abandono del patrón oro a partir de la primera guerra mundial, se hicieron varios intentos para establecer un conjunto de convenios formales que pudieran guiar y aplicarse a las relaciones monetarias internacionales. Las dos décadas que transcurrieron entre las dos guerras mundiales se caracterizaron por fluctuaciones entre intentos de restauración del patrón oro, por un lado, y de experimentación con tipos de cambio flexibles, por el otro (3). La experiencia de este período de entreguerras contribuyó a generar una im-

Manuel Guitián (*)

Director Asociado, Departamento de Asuntos Monetarios y Cambiarios. Fondo Monetario Internacional

presión negativa de las fluctuaciones cambiarias, en gran parte porque fueron percibidas generalmente como un foco de perturbación más que como un instrumento de ajuste. Esta impresión fue uno de los factores que llevó a la adopción de un código de conducta internacional para guiar las relaciones cambiarias y monetarias que estaba basado en el principio de estabilidad cambiaria.

Este código de conducta formaba parte del acuerdo del Bretton Woods, y establecía las bases de un cuadro institucional y legal en el área de los temas monetarios internacionales. Una diferencia entre este acuerdo y los que le precedieron merece ser resaltada desde el principio: aunque estuvo muy influido por la experiencia de períodos anteriores, el acuerdo de Bretton Woods no fue dictado por la fuerza de acontecimientos pasados o presentes; al contrario, representó un intento deliberado de dirigir los acontecimientos futuros por medio del establecimiento previo de un régimen al que deberían ajustarse las relaciones monetarias internacionales.

El sistema original y sus logros

En su concepción original, el régimen establecido por el acuerdo de Bretton Woods se basaba en el establecimiento de un sistema de paridades o de tipos de cambio fijos entre las monedas de las naciones participantes (3). Sin embargo, y aunque uno de los principios claves del régimen era la fijación del tipo de cambio, el sistema contemplaba la posibilidad de ajustes de paridad —de ahí su frecuente denominación como un sistema de paridades fijas, pero ajustables— en situaciones de desequilibrios *fundamentales* en la balanza de pagos (4). En el régimen monetario de Bretton Woods, el oro retenía un papel limitado, derivado de que la paridad de las monedas tenía que expresarse «en términos de oro como denominador común o en términos del dólar de los Estados Unidos de América del peso y ley vigentes el 1 de julio de 1944» (5). En la práctica, esta cláusula significó que los Estados Unidos se comprometían a mantener el dólar convertible en oro y el resto de los países participantes en el convenio se responsabilizaban de mantener un tipo de cambio fijo entre sus monedas y el dólar.

La característica fundamental del sistema establecido originalmente por el acuerdo de Bretton Woods era que se basaba en un *régimen de reglas*. Este era un régimen relativamente sencillo, centrado en el compromiso de mantener una paridad fija en el contexto de un sistema multilateral de

cambios, esto es, un sistema en el que no debían existir restricciones sobre aquellos pagos y transferencias que se derivaban de transacciones internacionales *corrientes*. Esta era la regla fundamental, una regla que establecía como objetivo la *convertibilidad en cuenta corriente* de las monedas nacionales a la paridad fija establecida para cada una de ellas. Tal objetivo inevitablemente constreñía el margen de maniobra de la política económica nacional. Por ello, el acuerdo contenía también ciertas cláusulas destinadas a suministrar un grado de discrecionalidad a las políticas económicas internas. Aunque estas últimas debían ser consistentes con el requerimiento de convertibilidad de las monedas, en primer lugar, este requerimiento tenía limitaciones y no se extendía a las transacciones de capital (6); esto es, la existencia de controles de capital era compatible con las reglas del juego, lo cual confería cierto ámbito de independencia a las políticas económicas nacionales. En segundo lugar, era posible mantener o introducir temporalmente restricciones corrientes cuando la situación de balanza de pagos lo requería; se permitían, por tanto, desviaciones *transitorias* de la regla de convertibilidad en cuenta corriente. Y en tercer lugar, existía también, como ya he mencionado, la posibilidad de ajustar el tipo de cambio en los casos de un desequilibrio externo fundamental.

Este esquema relativamente sencillo sirvió de base a la operación de un sistema de cooperación monetaria de naturaleza esencialmente auto-enforzable que duró aproximadamente un cuarto de siglo. El Fondo Monetario Internacional fue la institución encargada de vigilar su funcionamiento, para lo que contaba con jurisdicción formal sobre cuestiones cambiarias, de la que se derivaba un mandato de supervisión sobre la política macroeconómica de los países miembros. El Fondo contaba también con recursos financieros con los que, bajo ciertas condiciones, podría apoyar las políticas de ajuste de aquellos países miembros que se enfrentaban a problemas de balanza de pagos (7).

Durante ese período, se llevaron a cabo avances importantes en el proceso de integración económica en el sistema internacional. Este proceso de incorporación tuvo lugar a dos niveles. Por un lado, una cantidad sustancial de países liberalizaron las cuentas comerciales y las transacciones en cuenta corriente de sus balanzas de pagos, cumpliendo así con su compromiso de convertibilidad. Tal evolución, que reflejaba las ventajas de la libertad de comercio y transacción externas, así como la consiguiente extensión del principio de la división del trabajo a la esfera internacional, está por detrás de

la amplia expansión del comercio y de la economía internacionales que caracterizaron a esta época. Por otro lado, un número importante de países adicionales se adhirieron al régimen de Bretton Woods, aumentando así el ámbito de interacción económica y financiera y con él, el potencial para alcanzar incrementos en el bienestar económico global (8). En otras palabras, el grado de integración se intensificó por la apertura progresiva de un número creciente de las economías participantes en el sistema.

El ancla del sistema en operación en aquella época era la moneda y más ampliamente, la economía de los Estados Unidos. Y el sistema funcionó de forma generalmente apropiada fomentando el proceso de reconstrucción en Europa y estimulando el desarrollo económico en otras áreas, sentando de esta manera las bases para la integración de los países participantes. Eventualmente, sin embargo, tensiones crecientes comenzaron a manifestarse que reflejaban la existencia de conflictos reales o potenciales entre las políticas económicas adoptadas internamente en las naciones de mayor peso en el sistema y las requeridas por el código de conducta internacional. Estas tensiones, que se hicieron progresivamente evidentes a medida que la acumulación de activos denominados en dólares en el resto del mundo se distanciaba de las tenencias de oro en los Estados Unidos, fundamentalmente no eran más que un reflejo de la creciente disparidad entre los intereses nacionales y las consideraciones de carácter internacional y sistémico. Y como suele ser el caso cuando surgen conflictos de tal naturaleza, estas tensiones terminaron llevando en su momento a una modificación de las reglas del juego, una modificación que tomó la forma de la adopción generalizada del tipo de cambio flexible como principio central de organización de las relaciones monetarias internacionales.

De esta forma concluyó el período «clásico» del acuerdo de Bretton Woods. El régimen que dicho acuerdo introdujo fue uno de los factores importantes detrás de la más larga época de expansión y estabilidad experimentada por la economía internacional. Quizá por eso es un régimen que evoca cierta añoranza, ya que desde ciertas perspectivas es posible afirmar que sus alcances parecen difíciles de emular. Este fue un período de confianza en la efectividad de las políticas económicas (en particular, de las relacionadas con el manejo de la demanda agregada o políticas macroeconómicas) y en la importancia del papel de los gobiernos en la dirección de evolución de las economías. Este marco confería a las políticas

económicas internas un amplio grado de discrecionalidad capaz, al menos potencialmente, de generar inconsistencias a nivel internacional. Y las reglas de Bretton Woods sirvieron, *inter alia*, para establecer un límite al margen de inconsistencia posible. El régimen de Bretton Woods también sirvió de base para el diseño de procedimientos de cooperación monetaria que continúan en vigor, tales como las consultas regulares con todos los países participantes sobre sus políticas económicas nacionales, y la condicionalidad en la utilización de los recursos del Fondo Monetario Internacional. A base de minimizar inconsistencias de política económica y de establecer criterios de colaboración entre los países participantes, dicho régimen inició e impulsó un proceso de integración económica que todavía continúa hoy en día.

Evolución posterior

Está claro que el éxito del régimen original de Bretton Woods en integrar la economía de un número creciente de países en un sistema global fue también uno de los factores que contribuyeron a su vulnerabilidad. Ello se debe, en gran medida, a que la integración trajo como corolario un grado progresivo de interdependencia entre las economías del sistema, interdependencia que, a su vez, limitaba el margen de actuación libre de cada una de ellas. Los países participantes se encontraron así con menor capacidad de contener internamente sus propios problemas —una característica del régimen de Bretton Woods percibida explícita o implícitamente como positiva, ya que permitía exportarlos— y también con menor posibilidad de evitar problemas provenientes del exterior —el otro lado de la moneda de la característica que acabo de mencionar, lógicamente percibida como negativa, ya que traía como consecuencia la importación de dificultades externas.

Era virtualmente inevitable que tales aspectos del régimen de reglas de Bretton Woods, al hacer posible exportar los errores de política económica propios e importar los aciertos ajenos, crearan un riesgo de *moral hazard*. Este riesgo provenía del incentivo que el sistema podía crear para que los países, en cierta medida, dedicaran menos atención a las consecuencias de adoptar políticas económicas poco apropiadas, ya que su costo se diseminaba sobre el sistema entero. Inevitablemente, este sesgo llevó pronto a percepciones de que el sistema creaba más problemas de los que resolvía. Y de tales percepciones a un cambio de régimen, no hay más que un paso.

A las paridades fijas, pero ajustables, de Bretton Woods las sucedió *de facto* desde principios de la década de 1970 y *de jure* desde 1978 (con la segunda enmienda de los artículos del convenio del Fondo Monetario Internacional), un sistema generalizado de tipos de cambio flexibles. Aunque tal flexibilidad, en principio, las hacía innecesarias, el código de conducta que se estableció mantuvo las cláusulas de escape del régimen de Bretton Woods, esto es, los controles de capital y la posibilidad de mantener o introducir, temporalmente, restricciones sobre las transacciones internacionales corrientes.

El régimen resultante, que continúa en vigor en la actualidad, a pesar de contener reglas, se basa fundamentalmente en el principio de la *discrecionalidad*. Si en el sistema de Bretton Woods dicha discrecionalidad era la excepción, en su sucesor se convirtió en la regla. Sin pretender establecer relaciones de causa a efecto —esto es, haciendo simplemente una simple observación de hecho— se puede indicar que en la evolución de la economía mundial en el cuarto de siglo transcurrido desde la entrada en vigor del sistema discrecional abundan los episodios de tensiones sobre y amenazas a la integración económica internacional. Esta, que ya se había debilitado con el cambio de régimen, se reforzó en el período subsiguiente con una variedad de acontecimientos que se pueden interpretar como intentos de revuelta contra la interdependencia económica (9). Tales acontecimientos fueron precipitados por las presiones generadas por las alzas de los precios de mercancías y, en particular, de la energía, en la primera mitad de los años setenta, así como la recesión posterior en el mundo industrial y la crisis de la deuda internacional de los años ochenta (10).

La economía mundial entró así en un largo período de tensiones sobre el sistema financiero internacional, tensiones que, en su momento, se fueron resolviendo de una manera generalmente adecuada. Cuando el nivel y la composición de los desequilibrios en las cuentas corrientes de balanza de pagos se agravaron y consecuentemente se alzó el espectro del proteccionismo a principios de los años setenta, flujos internacionales de capital surgieron en una escala lo suficientemente significativa como para proteger y sostener la cohesividad del sistema. Así pues, en lugar de experimentar un retroceso restringiendo el comercio internacional y cerrando las economías en el marco institucional, los movimientos de capital hicieron posible que la economía internacional continuara con el proceso de integración económica global que ha sido impulsado tan fuertemente por el ré-

gimen de Bretton Woods. Un factor importante en este contexto fue que, a pesar de que una pieza clave del régimen había cambiado (por ejemplo, tipo de cambio flexible en lugar de paridad fija), el resto de las reglas del juego (ausencia de restricciones sobre las transacciones corrientes, convertibilidad de las monedas) continuaron manteniéndose y siendo observadas en términos generales.

Al comenzar la década de los ochenta, otra serie de contratiempos afectó a la economía mundial; entre ellos estaban un nuevo aumento en los precios de la energía, superimpuesto a un ritmo relativamente elevado de inflación que los países industriales decidieron combatir con resolución, y la consiguiente alza correspondiente en los tipos nominales (y reales) de interés. Inicialmente, los movimientos de capital continuaron, por un período corto de tiempo, amortiguando el impacto de estos eventos. Pero con evidencia cada vez más clara de la existencia de niveles elevados de endeudamiento externo, pronto se secaron los flujos financieros internacionales, contribuyendo así al problema que había de caracterizar al decenio: la crisis de la deuda. En su resolución, jugaron un gran papel la existencia y adaptación de los procedimientos de cooperación económica desarrollados por el Fondo Monetario Internacional a que ya me he referido, esto es, el proceso de supervisión y consulta y la condicionalidad. Con la colaboración de deudores y acreedores, fue posible utilizar tales procedimientos para apoyar los esfuerzos de ajuste económico con el financiamiento requerido para aumentar la efectividad y eficiencia de tales esfuerzos. De esta forma se resolvió el *problema* que la década de los ochenta heredó de lo que había sido una *solución* a problemas experimentados en los años setenta (11).

Estos problemas aparte, los creados por falta de consistencia en las políticas económicas de los países industriales y la correspondiente volatilidad y desalineamiento de los tipos de cambio estimularon la búsqueda de mecanismos adicionales de cooperación económica y monetaria. Estos fueron mecanismos basados en agrupaciones de países de carácter regional [por ejemplo, el Sistema Monetario Europeo (12)] o de otro tipo (por ejemplo, el Grupo de los Siete) en los que ya sea por medio de reglas o por medio de consultas se trata de coordinar posiciones nacionales. En la actualidad, por tanto, el esquema institucional de Bretton Woods y sus subsiguientes modificaciones se compone de todos estos elementos. A pesar de la turbulencia que ha caracterizado al segundo cuarto de siglo transcurrido desde la adopción del acuerdo de Bretton Woods, no hay duda de que se ha con-

tinuado progresando en el camino hacia la integración económica internacional. No sólo se han mantenido y consolidado, en general, los avances registrados en las áreas de la apertura comercial y de la liberalización de cuentas corrientes. También se han dado pasos muy importantes a base de fomentar el papel de las fuerzas de mercado en la asignación de recursos a nivel tanto nacional como internacional. Esto se puede comprobar claramente en el terreno financiero, donde la evolución de los movimientos de capital son una muestra tangible de la importancia que han adquirido esas fuerzas libremente determinadas en crear un mercado verdaderamente a escala mundial. El logro del acuerdo original de Bretton Woods en conseguir la apertura de los mercados de bienes y servicios se ha visto así reforzado por el progreso realizado desde la modificación del régimen de paridades fijas en el terreno de la liberalización de los mercados de activos y flujos de capital (13). En contraste con el período de Bretton Woods, la época subsiguiente se caracterizó por una menor confianza en el papel de los gobiernos para dirigir la evolución de las economías y por una mayor conciencia de las limitaciones de la política económica. La discrecionalidad del sistema que sucedió al régimen de paridades fijas de Bretton Woods, y con ella, la inconsistencia potencial entre políticas económicas internas, fue contenida, primero, por la adopción de reglas al nivel de política económica nacional (por ejemplo, objetivos monetarios, gestión económica a medio plazo) y más adelante, por las propias fuerzas de mercado, a las que se había liberado progresivamente para aumentar la eficiencia en la asignación de recursos.

Observaciones finales

El acuerdo de Bretton Woods inició un proceso de integración económica que se ha mantenido durante medio siglo y que todavía continúa hoy en día, a pesar de las inconsistencias y conflictos periódicos de políticas económicas nacionales, tanto entre sí, como entre ellas y los requerimientos del régimen internacional. Aunque queda terreno por caminar, el grado de interdependencia al que ya se ha llegado entre las economías integrantes del sistema global es, desde todos los puntos de vista, no sólo considerable sino probablemente irreversible también. Esto se consiguió a base de construir, lenta pero incesantemente, una infraestructura institucional para tratar temas de interés común y, sobre todo, para resolver conflictos de interés e inconsistencias de política económica entre paí-

ses. A mi juicio, el logro más importante del convenio de Bretton Woods fue el énfasis que puso sobre el establecimiento de criterios claros y adoptados de común acuerdo para dirigir y manejar la interacción de las economías nacionales. Implícito en este régimen de reglas del acuerdo original de Bretton Woods y en la existencia de limitaciones en el sistema de discrecionalidad que lo reemplazó está la importancia, la necesidad, de un concepto y un esquema de *governabilidad* a nivel internacional (14). Desde esta perspectiva, el acuerdo de Bretton Woods, en su tratamiento de las cuestiones cambiarias y monetarias, representó el primer intento formal de establecer e institucionalizar un marco de gobernabilidad internacional. Esta concepción está por detrás del progreso realizado en la creación de una economía a escala mundial.

El esquema original, con su enfoque basado en *reglas*, contribuyó a establecer una medida importante de disciplina y a resaltar la responsabilidad de los países en la interacción económica internacional, a base de poner de relieve que, si bien la interdependencia trae ventajas y crea oportunidades, también impone restricciones sobre la libertad de conducción de la política económica nacional. La modificación del régimen de paridades fijas y el establecimiento de un sistema basado en la flexibilidad de los tipos de cambio y en la *discrecionalidad*, aunque pueden haberlas oscurecido, no eliminó ni esa disciplina ni esa responsabilidad y la adaptabilidad característica de dicho sistema ha sido sin duda útil para confrontar la turbulencia experimentada en la economía internacional en los pasados veinticinco años. En este sentido, la experiencia de la economía internacional en el medio siglo pasado, pese a haber tenido altibajos en el terreno de la cooperación, provee clara evidencia de que las reglas (con un margen de discrecionalidad) del régimen de Bretton Woods y la discrecionalidad (con reglas y criterios heredados de Bretton Woods) del sistema que lo sustituyó, junto con la aceptación creciente de la importancia de las fuerzas del mercado y su correspondiente liberalización, han sido probablemente factores de extrema importancia para el progreso registrado hasta ahora en el área de integración económica.

Mirando hacia el futuro, la economía internacional continuará enfrentándose al reto permanente de evitar o resolver conflictos de política económica nacional, así como a la necesidad de aumentar progresivamente la participación y el grado de incorporación al sistema de los países en vías de desarrollo. Aunque, como he argumentado hasta aquí, mucho se ha logrado en estos aspectos, mucho queda por hacer todavía para continuar avan-

zando en el terreno de la cooperación económica internacional. Y una prueba de ello está en el desafío planteado por el proceso de profunda reforma que se está llevando a cabo en las antiguas economías planificadas, cuya integración es esencial para conferir a la economía internacional la dimensión que verdaderamente le corresponde, esto es, la dimensión mundial. La importancia, en este contexto, de las reglas del juego y de un ejercicio apropiado de la discrecionalidad como fundamento para la aceptación general de la relevancia de gobernabilidad a escala internacional no se puede exagerar. Dicha gobernabilidad, basada en reglas de conducta de validez y eficiencia comprobadas y en un margen apropiado de discrecionalidad, es un elemento crítico en el proceso de transición de estas economías hacia sistemas basados en el mercado. Y el paso de la planificación central hacia regímenes de mercado representa, a su vez, un elemento esencial en la integración de estas economías en el sistema internacional. □

BIBLIOGRAFIA

- Chandavarkar, Anand: *El Fondo Monetario Internacional: su organización financiera y sus actividades*, Serie de Folletos del FMI, núm. 42-S (Washington: Fondo Monetario Internacional, 1984).
- Crockett, Andrew, y Morris Goldstein: *Strengthening the International Monetary System: Exchange Rates, Surveillance, and Objective Indicators*, Occasional Paper, núm. 50 (Washington: Fondo Monetario Internacional, febrero de 1987).
- Dam, Kenneth W.: *The Rules of the Game: Reform and Evolution in the International Monetary System* (Chicago: The University of Chicago Press, 1982).
- Departamento de Estado de los Estados Unidos: *Proceedings and Documents of United Nations Monetary and Financial Conference: Bretton Woods, New Hampshire, July 1-22, 1944* (Washington: United States Government Printing Office, 1948).
- De Vries, Margaret Garritsen: *The International Monetary Fund: The System Under Stress* (Washington: International Monetary Fund, 1976).
- De Vries, Margaret Garritsen: *Cooperation on Trial* (Washington: International Monetary Fund, 1985).
- Eichengreen, Barry J.: *Golden Fetters: The Gold Standard and the Great Depression* (New York: Oxford University Press, 1985).
- Gold, Joseph: *The Fund's Concepts of Convertibility*, IMF Pamphlet Series, núm. 14 (Washington: International Monetary Fund, 1971).
- Gutián, Manuel (1993a): «Coordinación monetaria: historia y evolución», ponencia presentada en un Seminario sobre 15 años del Sistema Monetario Europeo: crisis y reforma (Santander: Universidad Internacional Menéndez y Pelayo, 19-23 de julio).
- Gutián, Manuel (1993b): «Sobre la cooperación económica internacional», *Economistas*, núm. 60 extra (Madrid: Colegio de Economistas de Madrid).
- Gutián, Manuel (1993c): «Currency Convertibility: Concepts and Degrees», ponencia presentada en un Seminario sobre Currency Convertibility (Marraquech, Marruecos, 16-18 diciembre).
- Gutián, Manuel (1993d): «The Issue of Capital Account Convertibility: A Gap Between Norms and Reality», ponencia presentada en un Seminario sobre Currency Convertibility (Marraquech, Marruecos, 16-18 diciembre).
- Gutián, Manuel (1992a): *La singular naturaleza de las funciones del Fondo Monetario Internacional*, Serie de Folletos del FMI, núm. 40-S (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Gutián, Manuel (1992b): «Remarks on the Debt Crisis», en Paul Volcker y Toyoo Gyohten, *Changing Fortunes: The World's Money and the Decline of American Supremacy* (New York: Times Books).
- Gutián, Manuel: «El Sistema Monetario Europeo: equilibrio entre reglas y discrecionalidad», *Información Comercial Española*, núm. 657 (Madrid: Ministerio de Economía y Hacienda, mayo de 1988).
- Gutián, Manuel: «External Debt Management and the International Monetary Fund», in *Issues in North American Trade and Finance* (Minneapolis: North American Economics and Finance Association, enero de 1987).
- Gutián, Manuel: «International Financial Crisis or the Revolt Against Interdependence», ponencia presentada en un Seminario sobre Iberoamérica, crisis financiera internacional y perspectivas de la economía mundial (La Granda, agosto de 1983).
- Gutián, Manuel: *La condicionalidad del Fondo: evolución de sus principios y prácticas*, Serie de Folletos del FMI, núm. 38-S (Washington: Fondo Monetario Internacional, 1981).
- Horsefield, J. Keith (editor): *The International Monetary Fund, 1945-1965: Twenty Years of International Monetary Cooperation* (Washington: International Monetary Fund, 1965).
- Russell, Henry B.: *International Monetary Conferences: Their Purposes, Character and Results* (New York: Harper & Brothers Publishers, 1898).
- Schumpeter, Joseph A.: *History of Economic Analysis* (New York: Oxford University Press, 1954).
- Tomassini, Luciano: *Estado, gobernabilidad y desarrollo*, Serie de Monografías, núm. 9 (Washington: Banco Interamericano de Desarrollo, 1993).

NOTAS

- (*) Las opiniones expresadas en el artículo son las mías y no deben ser atribuidas al Fondo Monetario Internacional.
- (1) Para exámenes detallados de estos primeros intentos de establecer sistemas de cooperación monetaria, pueden verse Henry Russell (1899), Joseph Schumpeter (1954) y Kenneth Dam (1982).

- (2) Esta es una referencia muy críptica al mecanismo de ajuste bajo un patrón metálico y a su carácter automático. Análisis más amplios se pueden encontrar en Kenneth Dam (1982), Barry Eichengreen (1992) y Manuel Guitián (1993a).
- (3) El acuerdo de Bretton Woods se extendía más allá del ámbito monetario e incluía temas como la reconstrucción y el desarrollo (asignados al Banco Mundial) y el comercio (asignados a una organización de comercio internacional que en aquel momento no se llegó a crear). Estos temas son tratados con más detalle en J. Keith Horsefield (1969), Margaret G. de Vries (1976) y Manuel Guitián (1993a y 1993b).
- (4) El concepto de desequilibrio fundamental no se definió con precisión y, de hecho, se puede decir que no admite definición precisa. La idea detrás del concepto, sin embargo, consistía en aceptar la variación del tipo de cambio en situaciones en las que el ajuste de balanza de pagos exclusivamente por medio de políticas internas presentaba riesgos importantes, por ejemplo, con respecto a la producción y el empleo.
- (5) Artículo IV de los artículos del convenio original del Fondo Monetario Internacional. Véanse las actas y documentos de la Conferencia Monetaria y Financiera de las Naciones Unidas en el Departamento de Estado de los Estados Unidos (1948).
- (6) El tema de los varios conceptos y grados de la convertibilidad lo he examinado en Manuel Guitián (1993c); véase también Joseph Gold (1971).
- (7) La fuente fundamental de recursos financieros la constituyen las cuotas o suscripciones de fondos que los países miembros contribuyen a la institución; véase Anand Chandavarkar (1984). Un amplio tratamiento de los temas de la supervisión y condicionalidad del Fondo Monetario Internacional se puede encontrar en Manuel Guitián (1981 y 1992a); véanse también Margaret G. Vries (1985) y Andrew Crockett y Morris Goldstein (1987).
- (8) El número de países integrantes del sistema y miembros del Fondo Monetario Internacional al comienzo de operaciones de esta institución era 44. Este número había aumentado a 109 cuando el gobierno de los Estados Unidos, en 1971, decidió terminar con la convertibilidad del dólar en oro.
- (9) El tema de la revuelta contra la interdependencia económica lo he tratado con más amplitud en Manuel Guitián (1983).
- (10) Es muy probable que la discrecionalidad del sistema de tipos de cambio flexibles hubiera contribuido a la capacidad del sistema de resistir estos problemas. En un sistema de reglas, la dificultad podría haber sido mayor, pero esto deja sin respuesta la cuestión de si tales problemas hubieran surgido de hecho en presencia de reglas.
- (11) Para una elaboración más detallada del problema de la deuda y de cómo las soluciones de dificultades económicas de un período pueden convertirse en los problemas del período subsiguiente, véase Manuel Guitián (1987 y 1992b).
- (12) Un examen amplio del Sistema Monetario Europeo y de sus características fundamentales se puede encontrar en Manuel Guitián (1988).
- (13) En este terreno, la realidad ha sobrepasado a las normas del código de conducta, que continúan contemplando la posibilidad de utilizar controles de capital. Véase, para una discusión de este tema, Manuel Guitián (1993d).
- (14) Para una discusión reciente e interesante del tema de gobernabilidad en un contexto más estricto, esto es, referido al ejercicio del gobierno en la esfera nacional en condiciones de eficacia y legitimidad, véase Luciano Tomassini (1993).

Agricultura y Sociedad

Una revista trimestral, de ciencias sociales
sobre la agricultura, la pesca y la alimentación

ABRIL  JUNIO
1993

ESTUDIOS

Víctor Bretón Solo de Zaldívar

Algunos aspectos de la coyuntura agraria de Cataluña bajo el primer franquismo: intervencionismo y mecanismos de acumulación de los regadíos leridanos durante los «años cuarenta».

Salvador Calatayud Giner

El regadío ante la expansión agraria valenciana. Cambios en el uso y control del agua (1800-1916).

Joseba de la Torre

Patrimonios y rentas de la nobleza y de la burguesía agraria en la Navarra de la revolución liberal (1820-1865).

Francisco García Pascual

Ganadería, agroindustria y territorio. El fenómeno de la integración en la ganadería leridana.

Jean Louis Rastoin

Tendencias generales de la agro-industria mundial.

NOTAS

Máximo Diago Hernando

El arrendamiento de pastos en las comunidades de villa y tierra a fines de la edad media: una aproximación.

Leandro del Moral Ituarte

El cultivo del arroz en las marismas de Doñana: situación actual y perspectivas.

Alberto Sabio Alcuten

La sociedad rural en la España Moderna y Contemporánea.

Rocío Silva Pérez

Efectos territoriales de las políticas de apoyo a la transformación y comercialización de productos agrarios: balance de la aplicación en Andalucía del R. (CEE) 355/7 durante el período 1986-1990.

BIBLIOGRAFIA

Director: *Cristóbal Gómez Benito.*

Edita: *Secretaría General Técnica
Ministerio de Agricultura, Pesca y
Alimentación.*

Suscripción anual para 1993

— Anual (cuatro números)	5.000 ptas.
— Anual para estudiantes	3.500 ptas.
— Anual para extranjero	6.500 ptas.
— Número suelto	1.500 ptas.

Solicitudes: A través de librerías especializadas o dirigiéndose al Centro de Publicaciones del Ministerio de Agricultura, Pesca y Alimentación. Paseo de la Infanta Isabel, 1. Telf.: (91) 347 55 50-Fax: (91) 347 57 22 - 28071 MADRID (ESPAÑA).

Un nuevo orden monetario-financiero internacional: las lecciones de Bretton Woods

Introducción

El Acuerdo de Bretton Woods, establecido en 1944, fue un marco fundamental en la reconstrucción de las relaciones monetario-financieras internacionales después de la Segunda Guerra Mundial. Lo importante del período en que estuvo vigente no fue solamente la significativa expansión de la economía y del comercio mundial, sino también los cambios concretos en su funcionamiento. El análisis de las reglas establecidas en Bretton Woods y el entendimiento de su ajuste a las necesidades de la economía mundial a lo largo de aquellos veinte años nos remiten a aspectos relevantes para la discusión actual de reordenamiento del Sistema Monetario Internacional.

El artículo contiene dos partes. En la primera se analizan las reglas básicas establecidas a través del Acuerdo de Bretton Woods: cómo operaron efectivamente y cómo se desencadenó su crisis desde fines de los años sesenta. En la segunda parte se intentan rescatar algunos aspectos relevantes de este período y que deberían ser tomados en consideración en la formulación de nuevas propuestas de reordenamiento del sistema monetario-financiero internacional.

1. Bretton Woods: las reglas básicas establecidas, su funcionamiento de hecho y la crisis

El orden monetario establecido en Bretton Woods se apoyó en cinco aspectos fundamentales. En primer lugar, un régimen de cambio fijo, pero ajustable en función de desajustes de naturaleza estructural. En segundo lugar se definió el oro como activo de reserva internacional. Consecuentemente, una moneda nacional solamente tendría aceptación internacional en la medida en que su contravalor en oro y su convertibilidad automática para este metal preciosos estuviesen asegurados.

Estas dos reglas fueron una clara reacción al profundo desorden monetario que experimentó la economía internacional entre las dos guerras mundiales, cuando la mayoría de los países practicaba devaluaciones de su moneda para enfrentar la crisis. Simultáneamente, al interrumpir la convertibilidad al oro, los países habían eliminado un parámetro explícito de control de la expansión monetaria interna. Así, el retorno en Bretton Woods a un patrón monetario internacional basado en el oro tenía como fundamento no sólo la consolidación de la credibilidad de la moneda para garantizar su libre aceptación a nivel internacional, sino

Monica Baer

Profesora del Instituto de Economía de la Universidad Estatal de Campinas (UNICAMP) e investigadora del CEBRAP, São Paulo, Brasil

también la idea de anclar el sistema a una base material que impusiera límites concretos a la expansión de la liquidez.

La tercera regla importante del Acuerdo era la libre convertibilidad de una moneda nacional en otra, lo que garantizaría la plena movilidad de los capitales privados entre los países. Esta movilidad, sin embargo, debería ser restringida en caso de flujos de capitales de contenido especulativo.

El cuarto aspecto se refiere a las reglas de ajuste en situaciones de desequilibrio de balanza de pagos. Cuando se tratase de un desajuste de naturaleza estructural, se debería realizar un reordenamiento de las paridades de las tasas de cambio, que sería coordinado por un organismo financiero internacional, específicamente por el Fondo Monetario Internacional (FMI). A su vez, los desajustes de tipo transitorio deberían ser afrontados mediante créditos compensatorios extendidos por el FMI a los países deficitarios. Estos créditos estarían condicionados a correcciones en las políticas macroeconómicas de estos países.

El quinto y último aspecto de las convenciones básicas del Acuerdo se refiere a la institucionalidad del régimen monetario internacional. Primero, correspondía al FMI vigilar la observancia de las reglas cambiarias y coordinar las revisiones de las estructuras de las paridades cuando eso fuera necesario. En segundo lugar, con los recursos que los países miembros hubieran ingresado en el FMI, éste debería otorgar créditos compensatorios y, simultáneamente, aconsejar y supervisar las «correcciones» en las políticas macroeconómicas de los países que tuvieran déficit (transitorios) en sus balanzas de pagos.

En Bretton Woods también se creó el Banco Mundial (Banco Internacional para la Reconstrucción y el Desarrollo), que tenía como objetivo inicial la reconstrucción de Europa, que era entendida como necesaria para asegurar el nuevo orden monetario. Sin embargo, desde un principio, el papel de esta institución en el establecimiento del nuevo orden fue totalmente secundario.

El orden monetario que de hecho estuvo en vigor a partir de mediados de los años cuarenta se distanció en algunos aspectos sustantivos de lo inicialmente establecido, aunque se mantuviesen oficialmente las reglas y el marco institucional. Esto sólo es comprensible si se entiende que el Acuerdo de Bretton Woods, más allá de la definición de las reglas monetarias, instituyó el liderazgo hegemónico de Estados Unidos en el campo monetario-financiero. Al definirse en Bretton Woods que el activo de reserva internacional sería el oro, el Acuerdo estaba de hecho sancionando el predominio del dó-

lar como moneda de circulación internacional, pues en aquel entonces Estados Unidos tenía dos tercios de las reservas mundiales de oro. El dólar era la única moneda que podía garantizar, de inmediato, su libre convertibilidad en oro en montantes significativos, lo que consolidaba su aceptación a nivel mundial. Los otros países, en lugar de acumular oro como activo de reserva internacional, pasaron a mantener directamente la moneda norteamericana, consolidando al dólar como única moneda de circulación internacional. Sin duda, el aspecto clave para este desarrollo a partir de Bretton Woods fue la definición del oro como activo de reserva.

La principal consecuencia de la consolidación inmediata del «patrón dólar» fue que la gestión monetario-financiera mundial pasó a estar directamente subordinada a la gestión norteamericana, no sólo de la política económica, sino también de la política. Si bien esta legitimación del liderazgo hegemónico daba a Estados Unidos amplios grados de libertad en la conducción de su política, también implicaba nuevas responsabilidades en el área internacional.

Toda la gestión monetario-financiera internacional directamente dictada por Estados Unidos fue un hecho incuestionable hasta mediados de los años sesenta. Los ajustes estructurales entre las naciones industrializadas, que permitieron el crecimiento mundial, fueron promovidos directamente por Estados Unidos y no por el FMI y/o el Banco Mundial. En el proceso de reconstrucción de Europa y de Japón estas instituciones no tuvieron un papel decisivo. Este proceso fue guiado a través del Plan Marshall, promovido directamente por Estados Unidos, frente a las tensiones políticas que se crearon con la guerra fría (1). Fue en el marco del Plan Marshall en el que se devaluaron las monedas europeas y la japonesa frente al dólar, y Estados Unidos abrió su mercado a las exportaciones de estos países, estimulando el inicio del crecimiento y el ajuste de sus cuentas comerciales. También bajo el liderazgo de Estados Unidos fue cuando se restituyó la convertibilidad de la libra esterlina y se creó la Unión Europea de Pagos, para reforzar el flujo comercial intra-europeo frente a la situación del *dollar shortage*.

La responsabilidad sobre la expansión y gestión de la liquidez internacional, condición fundamental para el crecimiento económico y la expansión del comercio mundial, también recayó sobre Estados Unidos en la medida en que su moneda se había transformado en la única de general aceptación. La amplia circulación externa del dólar, para saciar la demanda por liquidez internacional, era, sin embargo, incompatible con la regla de convertibilidad

en oro establecida en Bretton Woods. La contradicción, que fue apuntada por Robert Triffin ya en los años cincuenta y quedó conocida como el Dilema de Triffin, consiste en la imposibilidad del dólar, como moneda internacional, de cumplir simultáneamente las funciones de la circulación y de activo de reserva con lastro en oro. Para respetar la regla de convertibilidad en oro, Estados Unidos podría emitir dólares solamente en la medida en que acumulase reservas en este metal, lo que supondría reiterados superávits en la balanza de pagos. Entretanto, estos superávits significarían entradas de dólares en la economía estadounidense superiores a las salidas, lo que implicaría *dollar shortage* a nivel internacional. Si la moneda es escasa no puede cumplir con la función de ser el vehículo de la circulación.

En la práctica el dilema acabó siendo resuelto en favor de la satisfacción de las necesidades de liquidez de la economía internacional, transformando, *de hecho*, la regla del lastro en oro en letra muerta. Esto se dio por medio de los déficits en la balanza de pagos de Estados Unidos, determinados fundamentalmente por la salida de los capitales (2), poniendo así la moneda norteamericana al servicio de la circulación internacional. En contrapartida, se ampliaba tremendamente el poder de *seigniorage* del Estado norteamericano.

En este período de incuestionable vigencia del patrón dólar, el FMI no tuvo ninguna función relevante en la gestión del orden monetario internacional. Le tocó otorgar créditos compensatorios a las economías en desarrollo que enfrentaban dificultades de balanza de pagos y orientar y supervisar los programas de ajuste y de estabilización de estos países. En otras palabras, desde el punto de vista sustantivo del orden monetario-financiero internacional, en el período de auge del patrón dólar, las instituciones creadas en Bretton Woods quedaron marginalizadas.

La crisis de este régimen monetario internacional empezó a dar varias señales en la segunda mitad de los años sesenta y se manifestó a través de presiones de devaluación del dólar y de la tentativa de resurrección, en la práctica, de la regla de convertibilidad al oro. Las causas de esta crisis pueden ser encontradas en la combinación perversa de dos aspectos: por un lado, las responsabilidades creadas por el propio liderazgo hegemónico; y, por otro, los amplios poderes que el ejercicio de este mismo liderazgo creó. El liderazgo y la gestión monetario-financiera norteamericana fueron fundamentales para la recuperación de los países europeos. Sin embargo, a fines de los años sesenta, estos mismos países, desde una posición

económica fortalecida, pasaron a contestar los grados de libertad disfrutados por los Estados Unidos en función de la circulación internacional del dólar. A medida que estos países alcanzaban una creciente autonomía económico-financiera, las protestas por la falta de una política de ajuste interno de los Estados Unidos se hacían más presentes. Además, la participación norteamericana en la guerra de Vietnam, que pasó a ser esencialmente financiada por el poder de *seigniorage* de Estados Unidos, fue entendido como un abuso de poder en el ejercicio del liderazgo hegemónico (3). En resumen, tanto la disminución de la asimetría económica entre los países industrializados, como los grados de libertad del país hegemónico en la gestión de su política económica, fueron aspectos determinantes para el rompimiento del orden monetario establecido.

Además de estas razones económicas, otra manifestación notoria de las crecientes tensiones que se proyectaron sobre el orden monetario venía del área político-militar. Eso, por ejemplo, quedó muy evidente en la postura de Francia con relación a Estados Unidos, que contestaba su masiva presencia militar en Europa. Desde 1964, Francia venía acumulando deliberadamente reservas en oro en lugar de dólares, cuestionando abiertamente que Estados Unidos fue capaz de honrar el compromiso legal de convertibilidad de su moneda al oro y liderando un debate de resurrección del patrón oro.

Así, la discordia en torno a la legislación de la política económica y de la política externa norteamericana, fundamentalmente a partir de mediados de los años sesenta, fragilizó el apoyo al patrón monetario basado en el liderazgo absoluto del dólar. Además del debate sobre el patrón oro, eso generó presiones concretas para que se encontrara un nuevo activo de reserva internacional sustituto del dólar. De este modo, en 1968 se crearon los Derechos Especiales de Giro en el FMI que, sin embargo, nunca asumieron mayor relevancia.

La crisis del patrón dólar se volvió incontornable entre 1970 y 1971, cuando las autoridades monetarias de los principales países industrializados ya rehusaban continuar acumulando dólares en sus reservas internacionales y Estados Unidos incurría en crecientes necesidades de financiación monetaria para sostener sus gastos militares en el Vietnam sin mayores presiones fiscales internas. En esta situación de «impasse», la difícil situación de la balanza de pagos de Estados Unidos aún puso en movimiento los capitales privados transnacionalizados en un intenso proceso especulativo en contra del dólar.

La acción de estos capitales y la falta de una mínima cohesión política entre las principales naciones industrializadas hizo imposible emprender un nuevo orden monetario a partir de la crisis del régimen anclado en el dólar. Este reordenamiento tendría que abarcar tanto la estructura de paridades de las tasas de cambio como los nuevos mecanismos de ajuste y regulación, que correspondieran a los profundos cambios por que pasó la economía mundial en el *boom* de crecimiento de los años cincuenta y sesenta y la intensa internacionalización del capital que ocurrió desde entonces.

En este contexto de intensa internacionalización, la inestabilidad monetaria, manifiesta a través de la variabilidad de las tasas de cambio, tiene tres implicaciones fundamentales. En primer lugar, afecta no solamente a los flujos de comercio y de capitales, sino que tiene un efecto mucho más relevante sobre el *stock* de riqueza, pues éste se caracteriza por una fuerte interpenetración de capitales entre los tres grandes bloques —Estados Unidos, Europa y Japón—. En segundo lugar, ella también es un inductor de movimientos de capital de tipo especulativo que, a su vez, tienden a reforzar esa misma inestabilidad. En tercer lugar, en este contexto la determinación de la tasa de cambio tiende a estar crecientemente condicionada por factores financieros y menos por condiciones de producción diferenciadas entre las economías, lo que cambia los procesos de ajuste de las balanzas de pagos (4). «Cuando los mercados de capitales son integrados internacionalmente, el movimiento equilibrante se realiza (esencialmente) en los mercados financieros de corto y largo plazo y no en los mercados de bienes y servicios» (5). Dependiendo de la naturaleza de los ajustes promovidos por los flujos financieros, la situación de la balanza de pagos, a medio y largo plazo, se puede ver aún más deteriorada. Dicho de otra manera, capitales a corto plazo, inversión extranjera directa, créditos y sus condiciones de plazo y costos, así como la calidad del gasto y/o la transferencia de ingreso que generan, son determinantes fundamentales en la evaluación de su contribución para la superación del problema del desajuste externo.

2. Las lecciones de Bretton Woods

El análisis de cómo funcionó de hecho el orden monetario internacional bajo la institucionalidad de Bretton Woods y los desafíos que se presentan frente a la actual inestabilidad monetario-financiera sugieren algunas cuestiones para el debate sobre un nuevo régimen monetario internacional.

Antes que nada, parece necesario un condicionante político básico: la existencia de un mínimo consenso entre los gobiernos de los principales países o regiones —Estados Unidos, Japón y Europa— en cuanto a los problemas que la inestabilidad monetaria engendra y las posibles soluciones. Como señala Barry Eichengreen, en el período en que existía un liderazgo hegemónico, para que el régimen funcionase era absolutamente necesaria la anuencia de los restantes países (6). La solidez de esta mínima base consensual se encuentra en la aceptabilidad, por parte del conjunto de países, de reglas básicas de ajuste.

La experiencia de los años ochenta y noventa, cuando el sistema monetario-financiero internacional se enfrentó a tensiones y momentos críticos no despreciables, demostró que los gobiernos de los países relevantes del sistema no están de acuerdo sobre cómo enfrentar los grandes desajustes de la economía internacional. Dada esta situación, ocurre una articulación mínima en momentos críticos, cuando se emprenden coordinaciones de las políticas monetarias y de las intervenciones de los bancos centrales en los mercados cambiarios. Sin embargo, en cuanto estas situaciones de tensión en el sistema quedan bajo control, se desintegra el esfuerzo conjunto, impidiendo la constitución de un consenso para enfrentar las cuestiones de fondo.

Entre estas cuestiones, dos parecen de mayor importancia para iniciar el debate sobre un reordenamiento monetario-financiero internacional: el patrón monetario y la financiación.

Con relación al primer aspecto, existe consenso de que es necesario alcanzar una mayor estabilidad de las tasas de cambio entre las principales monedas de circulación internacional. En función de esta preocupación, fueron elaboradas algunas propuestas de reforma, entre las cuales las más importantes en debate son la de John Williamson (*Flexible Target Zones for Exchange Rates*) y las de Unión Monetaria Internacional, una defendida por Robert McKinnon y otra por Richard Cooper. Independientemente del contenido propiamente dicho de las propuestas, para tener algún éxito, todas ellas supondrían profundos ajustes en la política económica de los países. Sin embargo, dadas las resistencias políticas internas que estos ajustes generarían en los países, ni son elaborados en las propuestas, ni llegan a ser discutidos en serio en los foros internacionales que, en principio, deberían estar preocupados con estos asuntos. En esencia, se trata de dificultades en alcanzar una nueva base de consenso entre los principales países sobre nuevas reglas monetarias internacionales comunes, en emprender ajustes internos que se

adaptan a este orden y en conseguir el respeto y la adhesión a estas reglas. Las propuestas de reforma monetaria internacional, en general, tienden a entrar directamente en los aspectos técnicos de definición del activo de reserva, la gestión de la liquidez y la coordinación de las políticas macroeconómicas. Estos aspectos, entretanto, no pueden ser definidos *a priori*, porque en la medida en que no se construyen sobre la base de un mínimo consenso, la disposición de los países en ajustarse y respetar las reglas puede, de hecho, ser mínima o inexistente, haciendo que las propuestas no salgan adelante.

El segundo aspecto relevante para el reordenamiento del Sistema Monetario Financiero Internacional se refiere a la cuestión de la financiación. La importante lección que se puede extraer de la experiencia de Bretton Woods es que se creó un flujo de financiación a nivel internacional, apoyado en la exportación de capitales norteamericanos que, conjuntamente con una reactivación del comercio, permitió la reconstrucción de la dinámica económica en Europa y Japón y su reinserción positiva en la economía mundial.

Desde los años sesenta los mercados financieros se desarrollaron fuertemente y presentaron una dinámica de los flujos de capital a nivel internacional impresionante. Sin querer menospreciar la importancia de este desarrollo, cabe entretanto recordar que el movimiento financiero tiende a ser esencialmente pro-cíclico. Así, cuando se enfrentan problemas de desajuste, la dinámica de los mercados financieros no sólo puede ser incapaz de apoyar la reversión de la situación, sino que puede hasta agravarla. Por tanto, cualquier propuesta de reforma tendría que pensar en mecanismos de financiación complementarios a los de mercado y que contribuyan a superar las situaciones de profundos desajustes.

Por dos razones la discusión de mecanismos adecuados de financiación complementaria a la dinámica de los flujos voluntarios de capital parece muy oportuna. Primero, profundos cambios en la estructura productiva, que también van a afectar a las corrientes del comercio internacional, implicarán ajustes de más largo plazo que muchos países sólo podrán soportar si cuentan con apoyo financiero adecuado. Sin una estructura de financiación complementaria, muchos ajustes serán postergados y existen riesgos de que las presiones proteccionistas se refuercen. Por supuesto, esta estructura de financiación no puede prescindir, o estar disociada, de la naturaleza de los ajustes económicos a ser emprendidos. En segundo lugar, la discusión también es oportuna porque está en

cuestión el papel de los organismos financieros internacionales, que podrían cumplir un rol renovado en este proceso.

En suma, los desafíos en el área monetario-financiera, para replantear un nuevo orden internacional, son enormes. La experiencia de Bretton Woods es un marco de referencia importante, no por la naturaleza del patrón monetario formalmente establecido, sino por la dinámica concreta que se estableció. En la actualidad, la reflexión sobre un nuevo orden tiene que tener en consideración no sólo la intensa dinámica financiera internacional, sino también los cambios que afectan a las estructuras productivas y el comercio. En la articulación más amplia de un efectivo orden monetario, dos aspectos centrales son el consenso alrededor de los mecanismos básicos de superación de los desajustes y una estructura y política de financiación adecuadas para poder efectivamente implementarlas. Las dos instituciones de Bretton Woods podrían ejercer un papel relevante en la discusión de estas cuestiones y ampliarla a otros foros de negociación internacional. □

NOTAS

- (1) Lichtensztein, Samuel & Baer, Monica: *Fundo Monetário Internacional e Banco Mundial. Estratégias e Políticas do Poder Financeiro*. Ed. Brasiliense, 1986 y Teixeira, Aloisio: «O Movimento da Industrialização nas Economias Capitalistas Centrais no Pós-Guerra». *Texto para Discussão*, núm. 25, IEI/UFRJ, RJ, 1983.
- (2) La salida, en una primera fase, se hizo por medio del Plan Marshall y gastos militares y, posteriormente, se incrementó por la trasnacionalización de los capitales privados norteamericanos.
- (3) Cooper, Richard: *The International Monetary System: Essays in World Economy*. The MIT Press, Cambridge, 1987, p. 90, y Davidson, Paul, «Reforming the World's Money». *Journal of Post-Keynesian Economics*, vol. 15, núm. 2, Knoxville, invierno 1992-1993, p. 157.
- (4) Wray, Randall: «The Development and Reform of the Modern International Financial System». *The Jerome Levy Economic Institute*, New York, mimeo, 1993, p. 19, y Minsky, Hyman: «Financial Integration and National Economic Policy». *The Jerome Levy Economics Institute*, New York, mimeo, 1993, pp. 14-15.
- (5) Minsky, Hyman, *op. cit.*, p. 18 (paréntesis nuestro).
- (6) Eichengreen, Barry: «Hegemonic Stability Theories of the International Monetary System», pp. 310-311. En *Elusive Stability - Essays in the History of International Finance 1919-1939*, Cambridge University Press, 1990.

Nota sobre los programas económicos del Fondo Monetario Internacional

El objeto de este artículo es analizar los rasgos más relevantes de los programas económicos que el Fondo Monetario Internacional (FMI) habitualmente exige a los países que solicitan préstamos a dicha Institución. La historia de la experiencia del FMI en la instrumentación de programas de estabilización se puede dividir en tres etapas. En la primera de ellas los países que solicitaban la ayuda financiera del FMI e instrumentaban sus programas de ajuste eran habitualmente economías pequeñas, abiertas y de baja renta *per cápita*. En la segunda etapa, que se inicia con el estallido de la crisis de la deuda exterior en 1982, la mayor parte de los países en vías de desarrollo con grandes economías y un nivel de renta *per cápita* cercano a la media mundial se vieron obligados a aplicar estos programas. La última etapa, por el momento, se inicia con la caída del muro de Berlín en 1989 y la transición hacia el capitalismo de los países de Europa del Este, un proceso en el que el Fondo Monetario Internacional está desempeñando una influencia dominante tanto en la orientación de la política económica como en la catalización de recursos financieros hacia estos países.

Este artículo está influido por la experiencia personal del autor en el FMI durante el período 1980-1984 y, por tanto, se centra en los programas llevados a cabo durante la segunda de estas etapas; dicho esto, se ha de señalar también que la lógica económica de los programas de ajuste es común a todos los países señalados. Organizaré mis comentarios en dos partes. En la primera de ellas, efectuaré algunas consideraciones sobre la situación y la estructura económica que normalmente caracterizan a los países que se ven en la obligación de instrumentar un programa de política económica controlado por el Fondo Monetario Internacional. En la segunda parte expondré los elementos principales del esquema analítico que subyace a la programación financiera del Fondo Monetario Internacional.

1. Situación económica de los países en el momento de instrumentar los programas controlados por el FMI

Para evaluar adecuadamente los límites y posibilidades de los programas del FMI es necesario tener en cuenta la estructura de las economías de los países que solicitan los préstamos a dicha Institución, así como la magnitud y naturaleza de los desequilibrios económicos que padecen en este momento.

José Luis Feito

Socio-Consejero de AB ASESORES.

En el período 1980-1984 fue sucesivamente Asesor Técnico y Director Ejecutivo del FMI

1.1. Aspectos de la estructura económica relevantes para la programación financiera

La casi totalidad de los países que han llevado a cabo programas bajo la supervisión del FMI a lo largo de la historia de la Institución, y muy especialmente durante la década de los ochenta, son países en vías de desarrollo. Es éste un agregado que dista mucho de ser una conjunción de elementos homogéneos; las diferencias entre un país en vías de desarrollo exportador de petróleo y otro exportador de manufacturas, así como las diferencias entre cualquiera de éstos y otro exportador de productos tropicales y muy baja renta *per cápita*, pueden ser tan acusadas como las diferencias entre un país en desarrollo y un país desarrollado. Hecha esta salvedad, sin embargo, se pueden señalar algunas características comunes a la mayor parte de los países en vías de desarrollo (y a buena parte de los países de Europa del Este) que han solicitado préstamos al FMI durante la mayor parte de su historia y que determinan aspectos importantes de la configuración de los programas del FMI.

En primer lugar, estos países tienen un sistema financiero normalmente poco desarrollado, con un abanico reducido de activos financieros y, por consiguiente, con pocas alternativas a la colocación financiera de la riqueza fuera de los instrumentos que constituyen el pasivo bancario. Esto supone que los flujos de ahorro generados durante un determinado período se canalizarán hacia instrumentos financieros de alta liquidez, incluidos en el concepto de dinero, o hacia la adquisición directa de activos reales dentro o fuera del país, como tierras, participaciones en empresas, etc. Ello implica también que las posibilidades de evitar la monetización de los déficit del sector público serán reducidas al no existir mercados suficientemente profundos para la negociación de instrumentos financieros a medio y largo plazo del sector público. La principal fuente de financiación interior de los déficit del sector público será, por tanto, el crédito interior facilitado directamente por el banco emisor o por el resto del sistema bancario nacional. El endeudamiento con el sistema crediticio interior será también la principal fuente de financiación interna de las empresas del sector privado al ser limitadas las posibilidades de acudir al mercado de acciones o de renta fija privada para cubrir las adquisiciones de activos reales de la empresa.

Otra característica del sistema financiero de estos países consiste en las intervenciones gubernamentales sobre los tipos de interés. En la mayor

parte de estos países los tipos de interés suelen estar sujetos a límites máximos, tanto por el lado del pasivo como por el lado del activo del sistema financiero, o bien suelen existir canales privilegiados de financiación; en cualquiera de los dos casos, el mecanismo de precios se erosiona y el ajuste financiero se carga sobre las variaciones de cantidades (mecanismos de racionamiento) que discriminan con acusada intensidad según el tipo de empresa o individuo que solicita el crédito u ofrece depósitos a las entidades financieras. Por otra parte, los residentes de estas economías casi siempre tienen la posibilidad de desplazar su riqueza hacia los sistemas financieros extranjeros por múltiples canales si la rentabilidad y seguridad devengadas por los activos exteriores son significativamente superiores a las que pueden obtener en el sistema financiero nacional.

Todo ello configura una función de demanda de dinero con una elevada elasticidad-renta, con una elasticidad positiva y reducida ante las variaciones de los tipos de interés de los instrumentos monetarios internos, con una alta elasticidad ante las variaciones de la tasa esperada de inflación y muy sensible a los diferenciales entre la tasa de rentabilidad que devengan los activos internos y el tipo de interés en el exterior, corregido por las variaciones esperadas del tipo de cambio.

Otros dos rasgos estructurales importantes de estas economías son el fuerte peso del sector agrícola en su actividad productiva y la proliferación de intervenciones estatales en todos los mercados de la economía.

1.2. La naturaleza de los desequilibrios económicos

Cuando un país solicita un préstamo al FMI y, por consiguiente, acepta el compromiso de llevar a cabo un determinado programa de política económica bajo la supervisión de dicha Institución, suele ser porque ha agotado ya todas las posibilidades de perpetuar sus desequilibrios económicos. A este respecto, es importante tener en cuenta que el único desequilibrio que tropieza rápidamente con límites insalvables a su expansión, límites que obligan a reconsiderar el conjunto de políticas económicas instrumentadas por el país, es el desequilibrio exterior. Un país puede convivir durante un período dilatado de tiempo con elevadas tasas de inflación e incluso con ritmos crecientes de inflación; es posible también, dependiendo del régimen político y del equilibrio de poder imperante, mantener inalterables los esquemas de política económica por extensos períodos de tiempo aun

cuando el desempleo sea elevado y sea bajo el crecimiento de la renta nacional. Sin embargo, cuando no se pueden conseguir los recursos externos necesarios para financiar niveles de gasto incompatibles con la capacidad productiva y el servicio de las obligaciones exteriores del país, las autoridades económicas deberán rehacer el sistema de política económica, orientándolo hacia la rápida consecución del equilibrio exterior.

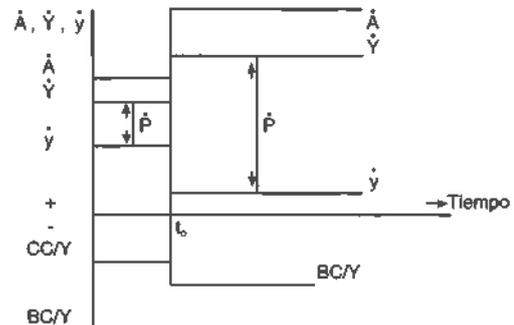
Dicho en otras palabras, no se admitiría la pérdida de soberanía nacional que supone aceptar la condicionalidad del FMI si existiera otra alternativa. Así pues, es la presencia de un desequilibrio exterior que no puede ser financiado con los recursos externos disponibles (por ejemplo, un déficit de la balanza de pagos por cuenta corriente superior al monto de divisas que queda disponible después de saldar los movimientos de capital) lo que habitualmente lleva al país a negociar con el Fondo. Me apresuro a señalar que la pérdida de la soberanía nacional en la elaboración de la política económica no es necesariamente perjudicial para el país en cuestión, ya que la soberanía nacional en la ejecución de dicha política es, a menudo, una licencia para cometer soberanos disparates con la economía de la nación.

Así, las economías de los países que se ven en la necesidad de recurrir al FMI presentan las dificultades propias de un organismo que ha demorado el tratamiento exigido para impedir el desarrollo de desequilibrios que terminan agotando los recursos externos e inmovilizando el aparato productivo de la nación. Como consecuencia de lo anterior, la situación económica de los países en el momento que instrumentan el programa del FMI será habitualmente grave y estará generalmente más deteriorada que la de los países que no llevan a cabo programas controlados por dicha Institución.

El gráfico 1 ilustra los rasgos más característicos que definen la naturaleza de las dificultades económicas de estos países cuando se ven obligados a negociar con el FMI la formulación de su política económica.

Se trata de economías en las que se ha perdido el control de la demanda nominal debido, con frecuencia, a que se ha perdido el control del presupuesto. Como se puede apreciar en el gráfico, en el período inmediatamente anterior a la instrumentación del programa del FMI estas economías suelen experimentar una aceleración del ritmo de crecimiento de su demanda nominal total o absorción (\dot{A}), que se transmite en su mayor parte hacia los precios, acelerándose el producto interior bruto en términos nominales (\dot{Y}) y hacia las importaciones,

GRAFICO 1



- \dot{A} Ritmo de variación de la demanda total interna o absorción.
- \dot{Y} Ritmo de variación del producto interior bruto en términos nominales.
- \dot{y} Ritmo de variación del producto interior en términos reales.
- CC/Y Déficit de la balanza por cuenta corriente como porcentaje del producto interior bruto en términos nominales.
- P Inflatión.

deteriorándose la balanza por cuenta corriente (CC); en ese período anterior a la solicitud de los préstamos del FMI, se suelen también intensificar los controles de precios y otras intervenciones gubernamentales sobre la economía, acentuándose la erosión del crecimiento del PIB en términos reales (\dot{y}). El deterioro de la economía y la dilatación de las medidas de ajuste necesarias para abordar una situación de este tipo fomenta la salida de capital, reduciéndose rápidamente las posibilidades de continuar financiando los desequilibrios existentes y aumentando los costes sociales asociados con las futuras acciones de estabilización.

El cuadro 1, extraído de un estudio del FMI correspondiente al período previo a la década de los ochenta (cuando se produjo la eclosión del recurso a la condicionalidad del FMI), fundamenta empíricamente esta visión de los países que aplican los programas de ajuste del Fondo como un conjunto de economías aquejadas de profundos desequilibrios, que generalmente superan en intensidad a los padecidos por economías similares que no están recurriendo a los recursos y programas del FMI.

Lo único que se pretende con esta simple enumeración de los grandes rasgos que normalmente presentan las economías de los países que negocian con el FMI es ilustrar un hecho elemental pero frecuentemente olvidado en los comentarios superficiales de los programas de esta Institución: las naciones que padecen dolorosos procesos de ajuste orientados por el FMI registran, en el momento de acudir a esta Institución, desequilibrios económicos de gran envergadura, cuya correc-

CUADRO 1
DESEQUILIBRIOS ECONOMICOS COMPARATIVOS EN EL AÑO ANTERIOR
A LA INSTRUMENTACION DE UN PROGRAMA CON EL FMI

	CC/Y (%)		\dot{y} (%)		\dot{p} (%)	
	FMI	Otros	FMI	Otros	FMI	Otros
1973-83	-5,7	-3,0	2,5	5,4	75	24

Notas:

CC/Y, \dot{y} , se definen en el gráfico 1.

\dot{p} , es la tasa de inflación anual media en el período señalado.

La columna FMI recoge el promedio de la variable correspondiente entre los países que han instrumentado un programa del FMI en cualquiera de los años del período 1973/83. Así, por ejemplo, si a lo largo de este período 40 países han llevado a cabo programas con el FMI, el valor CC/Y = -5,7 % es el promedio del déficit exterior como porcentaje del PIB de estos países el año anterior a la puesta en práctica del programa del FMI; la cifra -3,0 % sería el promedio del déficit exterior como porcentaje del PIB en los países de estructura económica similar a la de los anteriores y que no llevaron a cabo programas del FMI.

Fuente: FMI, documento interno.

ción entraña inevitablemente costes sociales considerables, con independencia de que sean funcionarios del FMI, de la CEPAL o del propio país, quienes diseñen las medidas de ajuste.

En efecto, como se expone en la siguiente sección, la dureza del proceso de ajuste, la caída de los niveles de vida que tiene que sufrir el país para equilibrar sus cuentas exteriores vendrá determinada esencialmente por la gravedad de la situación de partida, por las condiciones de la demanda mundial y por la oferta de financiación internacional, no por las medidas que configuran el programa de ajuste del FMI, medidas que vienen impuestas por el estado de esas variables.

2. El esquema analítico subyacente a la programación financiera

Una situación de partida como la descrita no deja alternativas a la política económica: la programación económica debe orientarse a la consecución del equilibrio exterior en un período de tiempo cuya duración viene dada por los recursos exteriores que se puedan conseguir y el estado de la economía internacional. En esta proposición están implícitos los dos niveles de la programación financiera en que se fundamentan las políticas aplicadas por el FMI. En primer lugar, a partir de las obligaciones del servicio de la deuda exterior del país, las necesidades operativas de reservas exteriores de la autoridad monetaria, los flujos netos de financiación exterior disponibles y el estado de la economía internacional se determina un saldo objetivo de la balanza por cuenta corriente; en otras palabras, se determina la estructura de la balanza de pagos viable dado el contexto económico nacional e internacional. En segundo lugar, se diseña el conjunto de medidas de política económica que maximicen

la probabilidad de conseguir esa posición de equilibrio externo. Este segundo conjunto de medidas, y con ellas la mayor o menor severidad del proceso de ajuste, viene así totalmente determinado por el saldo objetivo de la balanza de pagos que, a su vez, depende del primer conjunto de factores mencionados. Cuando el FMI se hace cargo de la economía de un país, no existe habitualmente posibilidad de elegir entre un ajuste más o menos gradual, ya que los parámetros que configuran la estructura de la balanza de pagos viable han sido determinados exógenamente y constituyen datos dados para el programador de la política económica.

A continuación se desarrolla esta argumentación recurriendo a unos cuantos símbolos, no más y quizá menos de los necesarios, para ilustrar con mayor precisión los principales elementos del proceso de cuantificación de los objetivos y las variables instrumentales en la programación financiera del FMI. El significado de los símbolos utilizados será el siguiente:

- Δ , denota el aumento o disminución de un *stock* durante el período considerado.
- \circ , sobre una variable, denota la tasa de variación proporcional de esa variable durante el período en consideración.
- \cdot , sobre una variable, denota que ésta ha sido determinada exógenamente.
- $*$, denota un objetivo de la política económica.
- X, M , exportaciones e importaciones de bienes y servicios no provenientes de factores productivos; para simplificar, a su diferencia se le denominará el saldo de la balanza comercial.
- F , saldo de la balanza de servicios de factores (\approx necesidades del servicio de la deuda exterior) y de transferencias (se su-

	pone un saldo nulo de estas últimas transacciones en la exposición que sigue).
ΔR ,	aumento (o disminución) de las reservas de divisas durante el período.
ΔK ,	flujo de entradas netas de capital durante el período.
ΔK_p ,	aumento (o disminución) del endeudamiento exterior del sector público durante el período.
M^d, M^s ,	demanda y oferta de dinero respectivamente.
ΔCR ,	flujo de crédito interno total durante el período.
ΔCR_i ,	flujo de crédito interno al sector privado durante el período.
ΔCR_p ,	flujo de crédito interno al sector público durante el período.
G, T ,	flujo de gastos e ingresos públicos durante el período respectivamente.

Todas las variables son nominales y están expresadas en moneda local.

2.1. La determinación del objetivo de balanza de pagos

En el momento de formular la política económica de un país para el siguiente año, una serie de partidas de su balanza de pagos están fijadas con escaso margen de error. En el caso del típico país que acudía al FMI desde el inicio de la crisis de la deuda exterior en la década de los ochenta, se tendrá una estimación de las necesidades de servicio de la deuda exterior (F), de las entradas netas de capital que pueden tener lugar en el período (ΔK , que tendría un signo negativo si se esperaran salidas netas de capital) y de los aumentos de reservas exteriores necesarias (ΔR , que tendría signo negativo si el Banco Central del país pudiera permitirse una caída de reservas durante el período).

F dependerá esencialmente del nivel de los tipos de interés internacionales, que están dados para el país; ΔK depende, ante todo, de la situación de los mercados internacionales de capitales (de la propensión de la comunidad financiera internacional a prestar al país considerado) y del estado de confianza de los residentes sobre el devenir de su propio país; finalmente, ΔR dependerá del *stock* de reservas existentes al principio del período, lo que implica que dependerá, como en el caso de las otras dos variables, de la historia reciente del país, de la gravedad que hayan alcanzado sus desequilibrios al iniciarse el proceso de ajuste. En estas circunstancias, la ecuación de balanza de pagos establece las siguientes relaciones:

$$(1) \quad \Delta \bar{R} = (X-IM)^* + \bar{F} + \Delta \bar{K}$$

Esta ecuación nos dice que el saldo de la balanza comercial necesario para cumplir con el servicio estimado de la deuda exterior (\bar{F}), dadas las entradas netas de capital esperadas ($\Delta \bar{K}$) y los aumentos de reservas requeridos ($\Delta \bar{R}$), debe alcanzar el valor $(X-IM)^*$. En el caso de México durante 1984, por ejemplo, se estimaba que $F = -12.000$ millones de dólares, $\Delta K = +3.000$ millones de dólares, y $\Delta R = +2.000$ millones de dólares. Según la ecuación (1), esto exigía que la política económica se orientara a la consecución de un superávit de la balanza comercial $(X-IM)$ del orden de los 11.000 millones de dólares.

Así pues, la ecuación (1) expresa la restricción de balanza de pagos a que está sometido un país y, dada la serie de factores mencionados, determina el objetivo externo a cuya consecución se debe dirigir la política económica. La posición de equilibrio externo deseada resultante sería el saldo $(X-IM)^*$.

El ajuste de la economía a fin de conseguir la posición $(X-IM)^*$ será más o menos duro según cual sea el ritmo de crecimiento del comercio internacional, que para el país de referencia vendrá determinado por el crecimiento de las economías industrializadas y la evolución de las presiones proteccionistas. El ajuste externo puede ser muy severo si está estancada la economía mundial y en auge el sentimiento mercantilista, porque en estas circunstancias el peso del ajuste recae en la contracción de las importaciones y, por consiguiente, de los niveles de renta. En estas condiciones, el país puede suavizar su proceso de ajuste únicamente si obtiene la financiación exterior necesaria para ello; el objetivo de saldo comercial $(X-IM)^*$ podrá ser menor y menor la contracción de renta, sólo si es mayor ΔK , esto es, sólo si se pueden conseguir mayores entradas de capital. Puede ciertamente ocurrir que las condiciones de la economía internacional sean tales que el país se vea obligado a llevar a cabo un esfuerzo de ajuste que alcance los límites de la tolerancia social y que ponga en peligro la continuidad del gobierno que se responsabiliza de negociar con el FMI. Pero entonces no se debe culpar al programa de política económica diseñado por el FMI de amenazar la estabilidad social de estas naciones, sino a las condiciones de la economía internacional, al marco institucional que regula las relaciones internacionales y a la política económica instrumentada en el pasado por estos gobiernos que permitió que sus desequilibrios alcanzaran tamaña magnitud.

Paso a considerar ahora los elementos principales del proceso de cuantificación mediante el cual se configuran la política monetaria y la política fiscal necesarias para alcanzar el saldo objetivo de la balanza de pagos. En la discusión de la política monetaria y fiscal supondremos que éstas se diseñan una vez decidida la política del tipo de cambio y calculados los efectos de la variación cambiaria sobre el objetivo exterior y otras variables de la economía; analíticamente esto equivale a decir que la política monetaria y fiscal se formula para un tipo de cambio fijo durante el período de ajuste, un tipo de cambio que teóricamente se ha calculado de forma que su valor sea compatible con esas políticas y con el objetivo de balanza de pagos. Este es el procedimiento seguido en la mayoría de los programas del FMI.

2.2. La política monetaria

Dado un conjunto de ecuaciones que capturen los rasgos más relevantes del comportamiento de la economía, el impacto de cualquier variable independiente sobre el sistema se puede analizar tanto desde la perspectiva del mercado monetario como desde la de cualquier otro macromercado, dependiendo de los instrumentos de política que se quieran cuantificar. Consideremos la siguiente especificación de las condiciones del mercado monetario:

$$(2) \quad \Delta M^d = M(y, p, \Theta, M_{-1})$$

ΔM^d representa el aumento deseado de las tenencias de dinero durante el período; es una función del crecimiento de la renta real, que se ha calculado exógenamente, de la riqueza poseída en saldos monetarios, del crecimiento de los precios que vendrá determinado por la interacción entre el mercado monetario y el mercado de bienes, y por el vector Θ , que recoge el conjunto de variables que representan la rentabilidad y el coste de oportunidad de mantener riqueza en instrumentos monetarios nacionales (el vector Θ comprende los tipos de interés sobre los activos denominados en moneda local, las expectativas de inflación y de variación del tipo de cambio y los tipos de interés prevalecientes en los mercados financieros internacionales).

$$(3) \quad \Delta M^s = \Delta R + \Delta CR$$

$$(4) \quad \Delta M^s = \Delta M^d = \Delta M$$

Sustituyendo la expresión (2) en (3) y siendo, por (1), $\Delta \bar{R} = (X-IM) + \text{conste.}$, la expresión (3) se transforma en:

$$(3') \quad \Delta M^d = (X-IM) + \text{conste.} + \Delta CR, \text{ o bien}$$

$$(3'') \quad - (X-IM) = \Delta CR + \text{conste.} - \Delta M^d$$

Esta última ecuación tiene una sola incógnita, ΔCR , pues $(X-IM)$ es el saldo objetivo de la balanza de pagos que hemos determinado anteriormente, conste. es la suma del saldo de la balanza de pagos y de las entradas netas de capital calculando ambas exógenamente y ΔM^d es una función calculada de la fórmula arriba indicada. Queda así fijado el flujo de crédito interno total, ΔCR , que constituye el objetivo de la política financiera y el principal regulador del programa económico. En las condiciones señaladas de tipo de cambio fijo durante la vigencia del programa, el crédito interno será un instrumento más controlable que la oferta de dinero y tanto más eficaz para regular la demanda agregada y la balanza de pagos cuanto menos importantes sean los instrumentos de financiación del sector público y privado no cubiertos por dicho concepto.

El préstamo que el FMI haya concedido al país, y las entradas de capital que el país haya negociado con los bancos internacionales sólo se irán desembolsando si el país observa rigurosamente los límites establecidos en el programa a la variación del crédito interno. Estos límites, atributo universal de los programas del FMI, suelen ir acompañados de sublímites que regulan la financiación que puede recibir el sector público del sistema bancario nacional. Esto se puede considerar parte de la política fiscal, cuyas principales características relaciono a continuación.

2.3. La política fiscal

El flujo de crédito interior (ΔCR) se puede expresar como la suma del aumento del crédito interno al sector privado (ΔCRI) y del aumento del crédito interno al sector público (ΔCRP).

$$(5) \quad \Delta CR = \Delta CRI + \Delta CRP$$

La política fiscal se determina a partir de la restricción presupuestaria, que se puede expresar por la siguiente ecuación:

$$(6) \quad G - T = \Delta CRP + \Delta K_p$$

Según la expresión anterior, se supone que el déficit público se financia mediante la adquisición por parte del sistema bancario nacional de activos emitidos por el sector público y mediante el endeudamiento exterior; se supone, por tanto, que los mercados de deuda pública son estrechos de

forma que la adquisición de dicha deuda por el sector de familias, empresas no financieras e intermediarios no bancarios es depreciable. Es éste un supuesto razonable en el caso de los países en vías de desarrollo que habitualmente han solicitado los recursos financieros del FMI.

Con estos supuestos, el establecimiento del límite a la expansión del crédito interior al sector público (ΔCRP) y del endeudamiento exterior que dicho sector puede contraer en el período (ΔK_p) se controla el desequilibrio presupuestario ciñéndolo a magnitudes consistentes con la necesidad de ajuste de la balanza de pagos. La política de gastos e ingresos públicos se ha de manipular dentro de la restricción impuesta por la financiación disponible para cubrir un determinado desequilibrio presupuestario.

El cumplimiento de la restricción presupuestaria implícito en la ecuación (6) limita la extensión del déficit y la monetización del mismo, pero ciertamente no basta para controlar adecuadamente la política fiscal. Un mismo déficit público tendrá efectos diferentes sobre la economía del país según sea el resultado de variaciones del gasto o de los ingresos públicos. Y serían también diferentes las consecuencias para la economía de diferentes composiciones del gasto público asociadas con un mismo nivel de gasto y déficit públicos. Por ejemplo, un mismo nivel de gasto público tendrá un impacto diferente sobre la demanda agregada de bienes y servicios producidos internamente según cual sea el peso de las importaciones de bienes y servicios por parte del sector público, de los intereses sobre la deuda pública exterior y de las transferencias netas recibidas del exterior dentro de dichos gastos públicos. En suma, no sólo el nivel del déficit, sino la composición del mismo, y la composición del gasto y de los ingresos públicos se ha de controlar a fin de maximizar la probabilidad de éxito del programa de ajuste.

3. Conclusiones

La elaboración de un programa de política económica es un proceso complejo en el cual se han de manejar muchas otras variables además de las consideradas anteriormente; entre ellas, la conveniencia y cuantía de una variación cambiaria, la eliminación de intervenciones estatales que puedan estar limitando el potencial de crecimiento de la economía y otras medidas que pueda fomentar la oferta agregada.

Con lo expuesto, sin embargo, se cumplen los objetivos de este artículo que se limitaba a explicar

el esquema analítico básico inherente a los programas de ajuste del FMI y a cualquier programa de política económica que se haya de instrumentar bajo una restricción de balanza de pagos. □

La convergencia en las ideas sobre política económica: del enfrentamiento al consenso

«Las ideologías son ideas transformadas en creencias. Esta transformación implica que las ideas ya no son pensadas sino "creídas"; lo que significa que se convierten en ex-ideas, ideas vacías, ideas congeladas e intocables que salen de la cabeza para entrar en la boca y pasar de boca en boca sin que nadie las vuelva a pensar.»

Giovanni Sartori.

Nuestro siglo ha sido testigo, como pocos, del inmenso daño que pueden hacer las malas ideas. Además del fascismo y del comunismo ha habido otras ideas menos afamadas pero que han causado igualmente la desgracia de millones de personas. Por ejemplo, la idea tan extendida en África de que la supresión de la democracia y el establecimiento de regímenes caudillistas eran necesarios para corregir la herencia colonial. O en América Latina, la idea de que las trabas a las importaciones o a la inversión extranjera eran imprescindibles para defenderse del imperialismo económico.

Afortunadamente al recordar el quincuagésimo aniversario de Bretton Woods podemos celebrar el vuelco espectacular que se ha producido en las últimas décadas de la centuria en las ideas políticas y económicas, y que traerá importantes beneficios para la humanidad.

Un doble fenómeno

Es difícil exagerar la importancia del doble fenómeno que se ha producido en el mundo de conversión a la democracia —como modelo en el que se debe basar el sistema político— y a la economía de mercado —como modelo en el que se debe basar el sistema económico—. Aunque ambos fenómenos no deberían tratarse por separado, en este artículo me referiré exclusivamente al último de los mencionados —el consenso sobre el modelo económico— que, aunque se hace visible en la década de los ochenta, es el resultado de un proceso que ha consumido varias décadas. Aprovecharé también para mostrar que los elementos del modelo económico son más complejos que lo que se entiende usualmente por la pura economía de mercado.

En primer lugar, el cambio en las ideas no se reduce al que se ha producido en los antiguos países comunistas de la Europa oriental, que basaban sus economías sobre sistemas planificados y que ahora están ansiosos en transformarlas en economías de mercado. El derrumbamiento de las economías del este de Europa ha sido tan espectacular que ha ocultado tanto la dimensión

Miguel A. Fernández Ordóñez

*Presidente del Tribunal de Defensa de la Competencia.
Fue Director Ejecutivo del Fondo Monetario
Internacional, 1988-1990*

mundial del fenómeno del cambio en las ideas económicas como el hecho de que tal cambio se había ido produciendo antes de la caída del muro de Berlín.

La transformación de las ideas económicas ha afectado prácticamente a todos los continentes. Así, por ejemplo, las reformas de la economía china se iniciaron a finales de los años setenta con la llegada de Deng Xiao Ping. Un año antes de los acontecimientos de la Europa del Este, Vietnam había presentado al FMI un programa de privatización y liberalización de su economía. También Hungría, y sobre todo Polonia, se adelantaron a Alemania del Este y a la antigua URSS en la introducción de estas reformas.

En otras zonas del mundo el cambio había empezado mucho antes. A partir de la crisis de la deuda en 1982, numerosos países latinoamericanos emprendieron un giro en su política económica tan importante como desconocido en España donde todavía pervive un ridículo desprecio —como siempre, basado en la ignorancia— hacia lo que hacen nuestros hermanos del otro lado del Atlántico. También los países de la OCDE habían experimentado una evolución de las ideas hacia la liberalización, la privatización y la introducción de políticas de competencia. Estas políticas estaban siendo aplicadas, por cierto, por gobiernos de distinto signo, como el de Thatcher en Gran Bretaña, el de González en España o el de Lange en Nueva Zelanda.

El «Consenso de Washington»

La convergencia en las ideas económicas no se puede caracterizar exclusivamente por la introducción de mecanismos de mercado. Otros países han caminado en el sentido —en apariencia contrario— de mejorar sus políticas de capital humano o de solidaridad. Así, en Estados Unidos, por ejemplo, se detecta desde finales del segundo mandato de Reagan una creciente preocupación con sus sistemas educativo, sanitario y de provisión de seguridad ciudadana. La mayoría de la población está de acuerdo en que hay que reformar un sistema sanitario que consume el doble de recursos en términos de PIB que los sistemas europeos y que, además, deja fuera de su cobertura a 36 millones de ciudadanos. También empieza a poner en cuestión que la libertad casi total de compra de armas por parte de los ciudadanos sea un sistema eficiente de protección frente al crimen. También el Sudeste Asiático se mueve hacia la solidaridad. Así, por ejemplo, en Hong Kong ha empezado a

discutirse la necesidad de establecer un sistema de seguridad social. Por último cabe destacar cómo la sanidad, la educación, la lucha contra la pobreza y la defensa del medio ambiente han ido convirtiéndose en el centro de atención del Banco Mundial.

El modelo de consenso al que se converge es, pues, un modelo complejo que contiene ingredientes de mercado pero que también da una gran importancia a determinadas políticas sociales que antes se situaban fuera de la política económica, y que ahora se consideran como instrumentos esenciales para aumentar la eficiencia. Algunos han bautizado a esta convergencia en las ideas como el «consenso de Washington» porque se corresponde con la filosofía que profesan actualmente las dos organizaciones internacionales —el Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional— que tienen su sede en la capital americana.

Los elementos fundamentales de este modelo de consenso son:

En primer lugar, *la estabilidad macroeconómica*. Se admite que el crecimiento es más duradero si las políticas fiscales y monetarias están enfocadas hacia la estabilidad macroeconómica. Se piensa que con ello se crea un clima favorable al ahorro y a la inversión. Se piensa que las políticas que favorecen el déficit público o la inflación son negativas tanto para el crecimiento como para el bienestar de los más pobres.

En segundo lugar, parece esencial que las empresas funcionen en un marco de *competencia tanto interna como externa*. Esto quiere decir que los mercados deben establecerse fundamentalmente sobre las reglas de la competencia y esto se aplica tanto al comercio internacional como al sistema financiero, al mercado de trabajo, los mercados de servicios, etc.

En tercer lugar, se piensa que *el Estado* debe preocuparse no sólo de sus funciones tradicionales (seguridad, justicia, infraestructuras, etc.), sino de todo lo referente al capital humano y fundamentalmente de la sanidad y la educación. Por el contrario, el Estado debe abandonar todo aquello que pueda hacer la iniciativa privada. En cuanto a las intervenciones estatales, si se consideran necesarias, deben ser siempre «amigables con el mercado» («market friendly») y nunca deben ir contra el mercado.

En cuarto lugar, casi todo el mundo está de acuerdo en que ninguno de los elementos anteriores basta por sí mismo. No es suficiente contar con un marco estable macroeconómico, ni con un adecuado marco de competencia, ni con un Estado

que se configure en la forma descrita, sino que es necesario aplicar conjuntamente todos los elementos del modelo.

De la fe al escepticismo

El cuarto y último elemento mencionado es el que mejor define el proceso seguido en los últimos cincuenta años por el pensamiento de los responsables económicos. La mayoría ha pasado de creer mucho en una cosa a creer poco en muchas cosas. Así hoy suenan ridículas, por ejemplo, las discusiones entre qué es más importante si la macroeconomía o la microeconomía. Hoy nadie defiende que con una sola de estas políticas pueda conseguirse, por ejemplo, el objetivo de la reducción de desempleo.

Además, lo que se entendía por política macroeconómica y microeconomía ha cambiado también profundamente. La globalización de la economía ha hecho que el keynesianismo, que estaba pensado para economías cerradas, tenga poco interés a la hora de diseñar políticas macroeconómicas nacionales aunque lo conserve a nivel internacional. Lo mismo sucede con lo que hoy se entiende por política industrial, que tiene poco que ver con la selección de ganadores, con las ayudas financieras a empresas, etc., y que hoy se ha convertido en realidad en una variante de las políticas de apoyo al capital humano.

Otro ejemplo de polémica abandonada es la que durante tanto tiempo enfrentó a los países latinoamericanos con el Fondo Monetario Internacional. Por simplificar, la mayoría de los gobiernos latinoamericanos atacaban las políticas de ajuste macroeconómico con el argumento de su impacto negativo sobre las capas más pobres de la sociedad y acusaban al Fondo Monetario Internacional de falta de sensibilidad hacia estas cuestiones. El Fondo, por su parte, replicaba que las políticas macroeconómicas insanas son la peor de las políticas para las capas más pobres de Latinoamérica. Hoy ambos se han convertido a una misma doctrina que es un sincretismo de ambas ideas. Es bien conocido que los países latinoamericanos están haciendo enormes esfuerzos por estabilizar sus macroeconomías y es igualmente cierto, aunque más desconocido en España, que ahora el Fondo Monetario Internacional, en sus programas de ajuste, realiza un estudio sobre el impacto de sus medidas sobre la pobreza y suele proponer políticas que suavicen el impacto negativo de los programas de ajuste sobre las capas más pobres de la población.

La evolución de la doctrina del Fondo Monetario Internacional a lo largo de estos cincuenta años es una buena ilustración del camino hacia el consenso al que me estoy refiriendo en este artículo. En un principio, como es bien sabido, el Fondo se ocupaba exclusivamente de las políticas macroeconómicas. Posteriormente empezó a incorporar en sus programas la idea de las reformas estructurales. Finalmente ha acabado introduciendo algunas políticas sociales como elemento fundamental de la transformación económica.

Otro ejemplo del proceso de convergencia es la evolución del pensamiento económico de los partidos políticos de Occidente. La evolución ha sido especialmente dramática en la izquierda. A principio de los ochenta era insólito ver al primer gobierno socialista español aplicando sus planes de liberalización y privatización. Ahora son mayoría los partidos socialistas del mundo que aplican o defienden políticas similares. Así, bastaría mencionar, por ejemplo, las políticas de los gobiernos franceses de la segunda etapa socialista o el reciente cambio de orientación en el partido laborista inglés. Incluso aquellos partidos que proceden de la tradición comunista han dado giros radicales. El mejor ejemplo es el de Occhetto antiguo líder comunista italiano, que en las recientes elecciones prometió, si ganaba, reducir el gasto público sobre el PIB al 40 %.

Del dicho al hecho

El hecho de que se haya avanzado en estos últimos años en ponerse de acuerdo sobre cuáles son las líneas generales de la política económica no significa, por supuesto, que se estén aplicando efectivamente. Hay una enorme distancia todavía entre lo que se dice y lo que se hace. Para darse cuenta de ello, basta con leer los periódicos. Estados Unidos sigue aplicando medidas en contra de la libertad de comercio internacional. El gobierno de la derecha francesa cede ante estudiantes y pescadores. Rusia vuelve a establecer el monopolio del vodka. Las empresas públicas europeas siguen recibiendo millones de pesetas de ayudas a pesar de la vigilancia de la Comisión Europea. España vuelve a restringir los horarios comerciales. Venezuela detiene la aplicación de su programa de ajuste económico, etc.

Pero el hecho de que no se avance linealmente en la construcción del modelo de consenso no debe llevarnos a minusvalorar la trascendencia de tal consenso. Ha habido un cambio fundamental y es el de la desaparición de las «visiones», de las

ideologías, de los modelos. Hoy no hay cepalistas, hoy no hay apenas comunistas. Hoy las discusiones no son globales, no se hacen sobre modelos. Hoy no se discute si la planificación es mejor que el mercado o si la política de demanda es mejor que la de oferta, o si la sustitución de importaciones es mejor que las políticas que tratan de abrir la economía. Esas discusiones eran estériles, una pura pérdida de tiempo y de energía.

El final de esas ideologías no significa el final sino el principio de las discusiones útiles. Las discusiones de hoy, como las que se están manteniendo sobre los incentivos o desincentivos que pueden tener distintos sistemas de desempleo o sobre las ventajas o inconvenientes de los distintos sistemas de provisión de servicios sanitarios o educativos, son más interesantes que las viejas discusiones entre los partidarios de distintos «modelos de sociedad». Hoy las discusiones son más de detalle y de matiz, lo cual las convierte en discusiones más útiles pero también más difíciles. Es más difícil orientarse ahora que antes, pues ya no contamos con la facilidad que nos daban los mojoneros de la ideología. Se nos ha complicado la vida a los que nos ocupamos de recomendar recetas económicas pero el resto de la gente, gracias al consenso, vivirá mejor.

La contribución de las organizaciones de Bretton Woods

En este camino hacia el consenso han tenido un gran protagonismo los organismos de Bretton Woods. Es evidente que otros factores, como los medios de comunicación o las universidades, han facilitado la convergencia de las ideas sobre política económica. Pero el papel de los organismos internacionales ha sido crucial en este intercambio de ideas porque se suele producir en los altos niveles de responsabilidad política o burocrática. El sopor que produce asistir a alguna de las reuniones semestrales del Comité Interino, o a las asambleas anuales o a los numerosos comités para los que aquellos organismos sirven de foro no reduce el magnífico papel que esas reuniones juegan en la transmisión y contraste de las ideas. Las «misiones» de esos organismos que se desplazan a los distintos países del mundo tanto para elaborar programas de ayuda como para realizar los informes del artículo IV del FMI, son también eslabones útiles en la transmisión de ideas que se produce en ambos sentidos. Los documentos de estas organizaciones como, por ejemplo, los excelentes in-

formes anuales sobre el desarrollo del Banco Mundial, han servido de argamasa para construir el consenso.

Estos organismos no han sido sólo instrumentos del cambio, sino que ellos mismos han cambiado su doctrina y sus recetas a lo largo de estos cincuenta años. En ello ha influido mucho el pragmatismo mostrado por las personas que han estado al frente de esas organizaciones y han conseguido adaptarlas a las necesidades de cada momento. El mundo hoy no se parece nada a aquél en el que se pensaba iba a operar el Fondo Monetario Internacional. Este no es un mundo de tipos de cambio estables, y en el que las reservas internacionales sean prácticamente la única financiación disponible para la balanza de pagos, sino justamente lo contrario. Pero tampoco el Fondo ha permanecido inamovible en sus planteamientos, sino que ha ido ocupándose cada vez más de resolver problemas de largo plazo y ha ido reduciendo su papel de suministrador de fondos para convertirse en un catalizador de la financiación privada internacional. También las políticas del Banco Mundial han cambiado mucho en estos cincuenta años. De ser un banco que solamente prestaba al sector público para hacer carreteras o presas ha acabado entrando en el campo de la macroeconomía a través, por ejemplo, de los préstamos de ajuste estructural o se ha preocupado de la financiación al sector privado a través de la potenciación de organismos como la Corporación Financiera Internacional.

Hoy estas organizaciones tienen mucho más sentido que hace cincuenta años. Es un tópico —pero es cierto— que la globalización de la economía mundial va a exigir ir creando embriones de gobierno mundial. Y no hay gobierno sin administración, sin burocracia. La importancia del papel de las burocracias internacionales —o, si se quiere ver al revés, la insuficiencia de los puros acuerdos internacionales— ha sido reconocida recientemente en la Ronda Uruguay, al aprobar la creación de la Organización Mundial de Comercio. Y aunque hoy en Europa esté de moda —y no sin razón— criticar a la Comisión, todo el mundo está de acuerdo en que el avance en la construcción de un mercado único habría sido más lento sin contar con la burocracia de Bruselas.

Sirva esta referencia a la Unión Europea para acabar recordando que las organizaciones internacionales, tanto políticas como económicas, se crearon con el fin de impedir el recurso a la violencia para resolver los conflictos. Este objetivo ha vuelto a cobrar actualidad ante la brutalidad que ha acompañado la descomposición de los regímenes

comunistas. Hay que reconocer que, en el cuadro actual de las ideas, y sobre el fondo color rosa del consenso sobre democracia y economía, destacan los puntos negros —o rojo sangriento— de los nacionalismos agresivos. Nada, ni la existencia de organizaciones multilaterales, ha servido para impedir el horror de matanzas o guerras excitado por estas ideologías. Pero estamos seguros de que la gravedad y, sobre todo, la extensión de los conflictos entre naciones y etnias hubiera sido mucho mayor si no hubiéramos contado con esas organizaciones, bien llamadas «internacionales». Razón adicional para reforzarlas y hacerlas más efectivas. Debemos intentar acabar con las malas ideas pero, si no podemos, tratemos al menos de suavizar y reducir sus consecuencias. □

Movilidad de capitales y tipos de cambio ajustables: de Bretton Woods al Sistema Monetario Europeo

1. Introducción

Se ha señalado que la evolución del Sistema Monetario Internacional se puede entender como un conjunto de largos períodos en que predominan las reglas —los tipos de cambio fijos— interrumpidos por otros, generalmente más breves, en que los países prefieren disponer de mayor discrecionalidad, adoptándose un sistema de tipos de cambio más o menos libremente flotantes. Esta visión se adapta bien al período del Patrón Oro, pero cuesta más adaptarlo a períodos recientes. Sin embargo, puede argumentarse que a mediados de los años veinte se vuelve a un sistema de Patrón Oro —tipos de cambio fijos— que sólo se abandonará bajo el impulso destructor de la Gran Depresión; y que tan pronto como desaparece el influjo de ésta y de la guerra, se va a la planificación de Bretton Woods. Aunque el sistema de tipos de cambio fijos pero ajustables allí creado se rompe a principios de los años setenta, la oscilación excesiva de los tipos de cambio y su tendencia a sobrepasar las condiciones de equilibrio («overshooting») llevan pronto a añorar tiempos pasados. No son pocos los economistas que promueven una vuelta a los tipos de cambio fijos. Aun sin seguir sus consejos, las autoridades monetarias de los principales países inician, con los Acuerdos del Plaza (1985), un sistema de concertación que en los últimos años ha venido funcionando con desigual eficacia.

El retorno a los tipos de cambio fijos, que no parece posible en el Sistema Monetario Internacional, se ha considerado alcanzable y deseable por los miembros de la Unión Europea. Un grupo muy importante de ellos inició en 1979 el Mecanismo de Tipos de Cambio (MTC) o de flotación conjunta del Sistema Monetario Europeo (SME). Un sistema que funcionó como un mecanismo de tipos de cambio fijos pero ajustables, con ajustes muy numerosos en los primeros años, que fueron haciéndose más espaciados a mediados de los años ochenta y dejan de existir entre 1987 y el verano de 1992. En este panorama de estabilidad monetaria y coincidiendo con la realización del programa para la conformación del Mercado Único, los países miembros deciden avanzar en el terreno monetario, estableciendo el objetivo de conseguir una Unión Monetaria, mediante una evolución en tres etapas, mejor definidas que en el anterior proyecto de integración monetaria de la Comunidad.

La evolución al principio no pudo ser más alentadora: se produjo la liberalización plena de los movimientos de capital, la interrelación entre mercados financieros se hizo creciente y los diferen-

Félix Varela Parache (*)

*Catedrático de Organización Económica Internacional.
Universidad de Alcalá de Henares*

ciales entre tipos de interés se acortaron. Finalmente, Gran Bretaña, tradicionalmente contraria al sistema, se incorporó a la flotación conjunta. Parecía que estábamos ante una estabilización definitiva de los tipos de cambio europeos, tan deseada por algunos y constituida en objetivo principal del Tratado de Maastricht.

La evolución desde julio de 1992 parece echar por tierra tal hipótesis. Desde entonces, dos monedas tuvieron que abandonar el MTC y varias tuvieron que devaluar en una o más ocasiones. También hubo continuos ataques especulativos, incluso sobre monedas de países cuya economía parecía ajustarse a la ortodoxia. Al final, los países tuvieron que aceptar unos márgenes de fluctuación de los tipos de cambio del 15 %, una forma encubierta de dar entrada a la flexibilidad de los tipos de cambio dentro del molde del SME y del proyecto de unificación monetaria. Sin embargo, ha bastado ese cambio, aparentemente simbólico, para conseguir una estabilidad razonable de los mercados de cambio y, prácticamente, la continuidad de todas las monedas dentro de los márgenes de fluctuación anteriores, sólo sobrepasados durante un período relativamente breve. Ha habido, incluso, intentos de volver a las antiguas bandas de fluctuación, provenientes de quienes piensan que la enfermedad del sistema fue meramente temporal y está ya superada.

¿Cómo interpretar la evolución reciente del Sistema Monetario Europeo y su funcionamiento dentro del sistema monetario global? ¿Cómo puede ser su evolución futura? A tratar de contestar estas preguntas dedicaremos los epígrafes siguientes. En el apartado 2 recogeremos algunos aspectos del sistema de Bretton Woods, válidos para interpretar problemas del SME. En el apartado 3 nos referiremos a la fuerte transformación del mundo actual y de los países de la Unión Europea, en particular, en cuanto a la movilidad de capitales. En el apartado 4 y último plantearemos la incompatibilidad que dicha movilidad origina en el proceso de creación de una Unión Económica y Monetaria (UEM) y sus perspectivas futuras.

2. La experiencia de Bretton Woods

El sistema de Bretton Woods tuvo como piedra básica la existencia de tipos de cambio fijos pero ajustables. Los tipos de cambio fijos a corto plazo debían evitar las excesivas fluctuaciones de los tipos de cambio que se habían producido en los años treinta y su utilización para mejorar la competitividad. Sin embargo, la posibilidad de modifi-

carlos en situaciones excepcionales, cuando un país tuviese un «desequilibrio fundamental», hacía posible su utilización como instrumento de ajuste ocasional. Se evitaba la rigidez del Patrón Oro, que ya había mostrado su incompatibilidad con las políticas nacionales a principios de los años treinta y que todavía lo hubiera sido más en el mundo de la posguerra, dominado por el pensamiento keynesiano (1).

El sistema se basaba en la fijación por cada país de una paridad, puramente nominal, de su moneda en términos de oro o en relación con el dólar «del peso y valor vigente el 1 de julio de 1944» (art. IV, sec. I del Convenio Constitutivo). Pero desde el principio el sistema se iba a convertir en un sistema dólar, donde esta moneda jugó un papel clave y el resto de los países tenían que elaborar su política monetaria en función de la establecida autónomamente por las autoridades monetarias de Estados Unidos. El rechazo de esta posición pasiva por parte de algunos países colaboraría en la ruptura del sistema.

Por otra parte, el mecanismo de ajuste ocasional de los tipos de cambio iba a jugar un papel en declive durante la época de Bretton Woods. Los primeros años estuvieron marcados por frecuentes correcciones de las paridades, en ocasiones realizadas no sin ciertas resistencias del Fondo Monetario Internacional (FMI) e incluso sin su aprobación. Pero, a partir de los años cincuenta, la modificación del tipo de cambio siguió siendo utilizada por los países en desarrollo, pero apenas por los países industriales más importantes. Las excepciones fueron las devaluaciones francesas de 1958 y 1969, la de Gran Bretaña en 1967 y las pequeñas revaluaciones de Alemania y Países Bajos en 1961 y la más importante de Alemania en 1969. La mayoría de los análisis críticos del sistema de Bretton Woods realizados tras su ruptura señalaron la insuficiencia y el retraso del ajuste como uno de sus problemas básicos. Como instrumento de ajuste, la modificación del tipo de cambio fue crecientemente postergada porque las autoridades monetarias cada vez estuvieron menos dispuestas a aceptar los riesgos asociados con la modificación de paridades: pérdida de prestigio para el gobierno que las adoptaba; reducida eficacia si la medida era seguida por otros países relevantes; y temor al aumento de las presiones especulativas futuras. Todos esos factores jugaron con desigual incidencia, según los países, en la variación de conducta respecto a los tipos de cambio. Pero subrayaremos el último, que fue ejerciendo un papel creciente en los años sesenta y que constituyó una especie de huésped no esperado del sistema de

Bretton Woods. En efecto, la liberalización de las transacciones de capital durante el período, aunque paulatina y fragmentaria, puso de relieve la incongruencia del carácter ajustable del sistema de tipos de cambio allí creado. Estos facilitaban el ajuste ocasional; pero con mayor movilidad de capital, el desplazamiento de fondos especulativo se anticipaba a las autoridades e incluso podía forzarlas a actuar. Aunque no se hubiesen liberalizado las transacciones de capital —liberalización no exigida por el Convenio Constitutivo del FMI—, este riesgo especulativo no hubiese podido ser evitado, ya que la liberalización de transacciones corrientes —éstas sí prescritas por el Convenio— bastaban para originar desplazamientos cuantiosos de fondos a través, por ejemplo, de los «leads and lags». Por ello, los grandes países tuvieron que renunciar a la devaluación como instrumento monetario: su utilización debilitaba la credibilidad futura del país y, por tanto, su capacidad de luchar contra la especulación.

Los creadores de Bretton Woods pensaron en conseguir dentro del mismo sistema lo mejor de dos concepciones en principio alternativas: a corto plazo, la estabilidad del Patrón Oro; a largo, la capacidad de ajuste de la modificación cambiaria. Al principio pareció que ello era posible, pero lo que se consiguió en la última parte de los sesenta fue más bien lo peor de ambos sistemas. Una de las ventajas del Patrón Oro había sido la facilidad con que un país podía financiar su déficit de balanza de pagos, atrayendo capital. Por el contrario, se ha dicho que, bajo un sistema de tipos de cambio ajustables, cuando un país necesita en mayor medida atraer dichos capitales es justamente cuando su capacidad para mantener el tipo de cambio está bajo sospecha.

Aunque la liberalización de capitales fue muy incompleta en el sistema de Bretton Woods, fue suficiente, unida a la liberalización de las transacciones corrientes, para poner de relieve la potencial inestabilidad de un sistema de tipos de cambio fijos pero ajustables con la libertad de los movimientos de capital. Fueron precisamente los países que liberalizan los flujos financieros y que fueron desarrollando sus mercados financieros los que, en mayor medida, tuvieron que renunciar al tipo de cambio como instrumento de ajuste. Uno de los problemas del sistema de Bretton Woods es que carece de un instrumento de ajuste adecuado una vez desechados los ajustes ocasionales de paridad; sólo queda el ajuste interno, con todas sus rigideces. El sistema perduró durante un tiempo, porque los países adoptaron, en general, políticas que respetaban el equilibrio. Es decir, perduró

mientras los objetivos internos y externos fueron aceptablemente concordantes. Bastó que esto no fuese así para que se originasen fuertes movimientos especulativos que acabarían llevando a la sustitución del sistema por otro con tipos de cambio fluctuantes.

3. La creciente movilidad de capitales

Desde los sesenta, en los países industriales se ha iniciado un proceso cada vez más amplio de liberalización de los movimientos de capital, que en los últimos años ha ganado en profundidad y generalización. Importantes desequilibrios internacionales, como los motivados por las subidas de los precios del petróleo en los años setenta, el fuerte déficit comercial de Estados Unidos y los superávits de Alemania y Japón, después, han repercutido en la acumulación de activos internacionales en manos privadas que han contribuido a financiar tales desequilibrios. Una serie de factores técnicos e innovaciones financieras han llevado a una gran expansión de los instrumentos financieros y a una internacionalización creciente de las carteras de activos. Así, en los años ochenta y principios de los noventa, se ha producido una expansión sin precedentes de las operaciones de capital transfronterizas.

En el continuo cambio e innovación que han experimentado los mercados financieros en los años ochenta, la OCDE ha apuntado la existencia de dos períodos distintos. Durante la primera parte de la década, lo que predomina es la expansión de los mercados «off-shore» y los bancos son actores principales en dicha evolución, aunque también tenga un gran desarrollo la colocación de títulos en los Euro-mercados (aparición de los mercados de Euro-Papel Comercial y Euro-Notas a Medio Plazo y desarrollo fuerte del de Eurobonos). En la segunda parte de la década y principios de la actual, con los bancos presionados por las exigencias crecientes de capital y sus activos deteriorados por diversos problemas, entre ellos el de la Deuda de los países en desarrollo, hay más bien una expansión de los mercados de títulos. Se produce, sobre todo, un desarrollo y una internacionalización sin precedentes de los mercados financieros nacionales, frente a la internacionalización anterior que había tenido lugar principalmente a través de los euromercados. Es cierto que algunos mercados nacionales ya habían comenzado a liberalizarse anteriormente, pero en el período referido hay una tendencia a completar dicho proceso en tales países —por ejemplo, con operaciones a corto

plazo— y a generalizar el proceso a países industriales que hasta entonces no habían participado decididamente en la tendencia liberalizadora.

La liberalización de los mercados nacionales y la creciente internacionalización de las carteras de activos están llevando a la desaparición de diferencias tradicionalmente existentes entre los euromercados y los mercados nacionales. Esto se refleja en los precios, similares en ambos mercados, y los movimientos paralelos de ambos ante cualquier perturbación. La evolución de los últimos años muestra que tal integración es muy completa en los mercados a corto plazo, mientras no lo es tanto para plazos más largos, donde la incertidumbre juega un papel mayor.

Otro aspecto de esta creciente internacionalización de los mercados y que conviene mencionar es el papel decisivo que está jugando la inversión institucional. Se trata de un proceso que encuentra su origen en los mercados financieros de los principales países, en los cuales la participación de los inversores institucionales en el total de activos de las economías domésticas ha pasado en la década de los ochenta de 20 a 31 % en Estados Unidos, de 40 a 59 % en Reino Unido y de 11 a 36 % en Francia. Se trata, sin duda, de un proceso generalizable a otros países y creciente con el desarrollo y sofisticación de los mercados financieros. Esta institucionalización creciente ha ido acompañada de una también creciente internacionalización de las carteras de esos inversores institucionales. Esta internacionalización es mucho más elevada en los inversores institucionales europeos y japoneses que en los de Estados Unidos; pero en todos los casos ha estado en fuerte crecimiento en los últimos años y dicho crecimiento parece haber sido especialmente notable en el caso del último país. Cálculos oficiales recientes cifran el total de inversiones de carteras transfronterizas en 2,5 billones de dólares, que se repartirían aproximadamente por mitad entre acciones y otros títulos.

Toda esta internacionalización e institucionalización de las carteras ha ido acompañada de un crecimiento espectacular de las operaciones de cambio ligadas con ellas. Hace tiempo que se viene manejando la cifra de 1 billón de dólares de movimientos diarios en los mercados de cambio, de los cuales sólo una pequeña proporción puede corresponder a pagos por bienes y servicios, constituyendo el resto transacciones financieras. Las estimaciones realizadas por el Banco de Pagos Internacionales cifraron la media diaria de operaciones de cambio en el mes de abril de 1992 en 860.000 millones de dólares, una vez depuradas todas las dobles contabilizaciones. Se calculaba

que esta cifra significaba un aumento del 42 % respecto a las cifras de 1989. Este espectacular crecimiento del mercado de cambios entronca directamente con la expansión e internacionalización de las operaciones de capital.

Los países europeos han estado inmersos en este mismo proceso de apertura de los mercados nacionales, institucionalización e internacionalización de las inversiones y liberalización creciente de los movimientos de capital. En general, no fueron en cabeza del proceso liberalizador de capitales, pero sí han seguido la evolución general registrada en los ochenta, especialmente en su segunda mitad. Esta evolución ha hecho posible que la Comunidad Europea avanzase decisivamente en el proceso de liberalización de capitales, iniciado en los años sesenta y que después se había convertido en una de las frustraciones europeas. La Directiva sobre Movimientos de Capital de 1988, entrada en vigor a mediados de 1990 para ocho de los países miembros y después extendida a otros, significa la liberalización plena y total de los movimientos de capital, incluyendo la apertura de cuentas bancarias en el extranjero y el endeudamiento en cualquier moneda a fin de invertir a corto plazo en moneda distinta. Esta libertad de movimientos ha dado a los distintos agentes económicos unas posibilidades casi ilimitadas para aprovechar las debilidades de un sistema basado en tipos de cambio fijos pero ajustables, cuyo funcionamiento ha quedado crecientemente anquilosado por la libertad de los movimientos de capital y las condiciones impuestas por el Tratado de Maastricht. Veamos este punto con mayor amplitud.

4. Movilidad de capitales y tipos de cambio ajustables

La difícil coexistencia entre la liberalización de los movimientos de capital y los ajustes esporádicos de los tipos de cambio ya fue apreciado en la época de Bretton Woods, pese a la liberalización sólo parcial de tales movimientos y a que todavía estaba lejos la explosiva internacionalización de las carteras a la que nos hemos referido en el epígrafe anterior. El tema ha sido objeto de tratamiento mucho más amplio recientemente, al coincidir la estabilización de los tipos de cambio en la última época del SME —sobre todo una vez aprobadas las condiciones de convergencia— con la liberalización plena de los movimientos de capital, en un contexto financiero cada vez más globalizado.

Una de las primeras llamadas de atención sobre este tema fue la de Wyposz (1988), que destacó

la importancia que los controles de capital habían tenido hasta entonces para los participantes en el SME. Dichos controles permiten una cierta desconexión temporal de una economía respecto a los mercados internacionales. No son útiles durante largos períodos, porque siempre existen métodos de eludirlos. No pueden evitar las pérdidas de reservas o las depreciaciones si se sigue una política monetaria que sistemáticamente acomoda la inflación (Smaghi y Micossi; 1990, pág. 149). Pero son útiles durante períodos de crisis, si éstos no duran mucho. Actúan limitando la cuantía de los fondos especulativos que se pueden mover en un determinado momento.

Diversos autores han subrayado la contradicción que implica el período transitorio de la UEM, al coincidir la plena liberalización de los movimientos de capital y la inmovilidad de los tipos de cambio, necesaria para cumplir las condiciones de convergencia. Padoa-Schioppa (1988, págs. 372 y ss.) ha señalado que, desaparecido el control de capitales, en las economías de los países comunitarios aparece lo que él denomina el «cuarteto inconsistente», ya que liberalización comercial, plena libertad de capitales, tipos de cambio fijos y autonomía de la política monetaria resultan incompatibles. Para preservar el mantenimiento inamovible de los tipos de cambio hará falta renunciar a la autonomía de la política monetaria o a la plena libertad de movimientos de capitales.

Al eliminarse los controles de capital en un mundo financiero crecientemente globalizado, las autoridades monetarias encuentran que las reservas son insuficientes para hacer frente a posibles movimientos especulativos y que éstos sólo pueden contrarrestarse mediante un aumento significativo de los tipos de interés. Tal aumento plantea muchos problemas, especialmente si las crisis son duraderas. Por ello, la ausencia de controles de capital ha cambiado radicalmente las condiciones en las que se desenvuelve la política monetaria en los países de la Unión Europea (Eichengreen y Wyplosz, 1993, págs. 62-63).

Conviene subrayar que la incompatibilidad de las políticas mencionadas es una posibilidad, pero no una necesidad. Buena prueba de ello es el período que media desde que se empieza a avanzar en el proceso de creación de la UEM y el verano de 1992. Durante dicho período, el convencimiento de los agentes económicos sobre la estabilidad de las monedas comunitarias y el avance de la convergencia, condujeron a un apreciable desplazamiento de capitales hacia países con elevado déficit corriente, como España e Italia. Sus monedas se situaron en la parte alta de las bandas de fluc-

tuación y se redujeron los diferenciales de sus tipos de interés con el marco. Los movimientos de capital jugaron un papel «estabilizador», aunque ya entonces surgieron algunas voces discrepantes, incluyendo a dirigentes del Bundesbank, sobre la conveniencia y, por tanto, el carácter estabilizador de tales flujos. Pero bastó que unos cuantos hechos negativos sobre la evolución esperada de la UEM se unieran a los desequilibrios y divergencias en las economías nacionales, para que el SME sufriera la mayor crisis de su existencia; una crisis cualitativamente diferente de otras anteriores.

La experiencia de los últimos años del sistema Bretton Woods ya había mostrado que bastan pequeños cambios en la percepción de las políticas para que se produzcan apreciables flujos financieros que pueden contribuir al desequilibrio. Nada de extraño tiene que esta constatación se haya visto confirmada de forma extrema con la plena movilidad de capitales establecida en los países de la Unión Europea a partir de 1990. Probablemente, razones de fondo no faltaban. Por una parte, la evolución de los costes y precios había sido muy distinta en los diferentes países participantes en el SME; esto tenía antecedentes, pero mientras en el pasado el efecto de tal divergencia en la competitividad se había visto compensado regularmente por movimientos de la paridad central, desde 1987 no había tenido lugar ningún ajuste de los tipos de cambio. Por otra parte, desde principios de los años noventa el sistema tenía un nuevo factor de inestabilidad que afectaba al país en que el SME descansa. A causa de la unificación, Alemania tuvo que incurrir en un déficit fiscal sin precedentes que llevó al Bundesbank a introducir una política monetaria tensa que, a medida que transcurría el tiempo, se hizo cada vez más conflictiva e indeseable para la mayoría del resto de los países europeos. No le ocurría igual a aquel país que había entrado más tarde en la depresión y cuyas autoridades daban carácter prioritario a la necesidad de controlar las presiones inflacionistas.

Pese a que esas discrepancias se fueron haciendo cada vez más patentes, los flujos de capital jugaron durante un período apreciablemente largo el papel «estabilizador» a que se ha hecho referencia. Pero bastarían motivos aparentemente anecdóticos —el resultado negativo del referéndum danés y las crecientes dudas sobre el resultado del que tendría que realizar Francia— para que se pusiera de relieve la potencia especulativa, en este caso «desestabilizadora», de los mercados financieros. Estos reaccionaron quizá con demasiado retraso, pero, desde luego, con una enorme violencia a la percepción de una creciente divergencia

entre los objetivos de la política monetaria alemana y la requerida por el resto de los países; divergencia que adquiría tonos especialmente graves cuando los países tenían problemas competitivos o mayor necesidad de impulsar su economía. Los ataques especulativos se centraron inicialmente en la libra y la lira, sin excluir a otras monedas. Cuando aquellas dos tuvieron que salirse del mecanismo de flotación conjunta, la especulación se centró en otras, que tuvieron que devaluar en una o varias ocasiones, como la peseta. La especulación se cebó, incluso, y alcanzó dimensiones sin precedentes, en monedas como el franco francés, cuya política monetaria se ajustaba a la ortodoxia. Si esta moneda pudo mantenerse sin devaluar hay que atribuirlo a la clara y amplísima política de apoyo del Bundesbank, que las autoridades británicas habían echado de menos respecto de la libra esterlina en el verano de 1992. Se sabe hoy que nunca habían tenido lugar unos niveles de intervención en los mercados de cambio de la envergadura de los que se produjeron en ese año, aproximadamente, que media entre el verano de 1992 y el de 1993.

Bastaron motivaciones e incertidumbres de carácter político sobre la evolución de la UEM, para que los operadores económicos llegaran al convencimiento de que el proceso de UEM estaba en peligro y que las políticas de los países eran muy divergentes y respondían a prioridades diferentes. El curso de los meses siguientes demostraría no sólo que esto era así, sino que no había una capacidad adecuada de respuesta ante una crisis de vastas proporciones. Se ha publicado que, en los primeros meses de la crisis, el Bundesbank hubiera estado dispuesto a bajar los tipos de interés si el marco se hubiese revaluado; y que fue la política francesa, contraria a la revaluación, la que impidió una política que las autoridades alemanas ya no consideraron una alternativa válida, cuando comenzó a debilitarse la economía de aquel país, no mucho después (Portes, 1993). Como ya se ha mencionado, dos monedas fuera del sistema y sucesivas devaluaciones de otras monedas consideradas como débiles no fueron suficientes para apaciguar la situación. Pese a la intervención en montos sin precedentes, de las autoridades monetarias europeas, fue necesario, finalmente, ampliar los márgenes de fluctuación hasta un 15 %, disfrazando una entrada encubierta de la flexibilidad de los tipos de cambio dentro del SME.

Desde entonces, la inestabilidad en los mercados de cambio ha amainado, dando un peso adicional al limitado grupo de economistas que había mantenido la inconsistencia del período transitorio hacia la UEM, con tipos de cambio fijos, política

monetaria establecida independientemente por los países y plena movilidad de capitales. De momento, lo que ha tenido que ceder es el primero de dichos elementos, aunque se haya tratado de compaginar la estabilidad, de hecho, de los tipos de cambio con una ampliación desorbitada de los márgenes de flotación, que evitase el sesgo especulativo de un sistema de tipos de cambio fijos, pero potencialmente ajustables, que puede ser explosivo con plena movilidad de capitales. Las autoridades europeas siguen hablando del sistema como si fuese el mismo de antes. Pero, ¿lo es?

Si es cierta la tesis del denominado «cuarteto inconsistente», la única solución para solventar la presente crisis manteniendo el objetivo de la UEM es renunciar a la libertad de capitales o realizar un salto adelante en el proceso para constituir dicha UEM, pasando directamente a la tercera etapa, es decir, a la elaboración conjunta de la política monetaria, abandonando la independencia de las políticas nacionales. Lo primero parece un salto atrás, difícil de aceptar, en la política de establecimiento de un Mercado Único; por otra parte, va en contra de lo que ha sido una evolución general en todos los países industriales y su eficacia parece irremediablemente minada por la innovación financiera y la creciente internacionalización de las economías. Lo segundo no parece muy fácil de realizar, al significar un cierto salto en el vacío al que nunca han sido propensas las autoridades monetarias, en general, y los bancos centrales, en particular. Ya ha habido claras manifestaciones contrarias a ambas soluciones por parte de las autoridades alemanas, que juegan un papel indudablemente privilegiado en esta materia.

La otra alternativa es la que parece haberse seguido: renunciar temporalmente al MTC, aunque preservándolo teóricamente con márgenes del 15 %, y procurar mantener la estabilidad de los tipos de cambio, como si nada hubiese ocurrido. El problema es cómo volver a la «normalidad», es decir, a márgenes reducidos del 2,25 %, que parece un paso previo necesario si se quiere ir en el futuro a la irrevocabilidad de los tipos de cambio. Pretender que nada ha sucedido y volver a los márgenes anteriores parece ilusorio; hasta ahora el Comité de Gobernadores lo ha rechazado. Manteniendo la situación actual lo que se consigue es ganar tiempo en espera de que la salida de la crisis económica y la mejora de las condiciones de convergencia permitan una situación económica más estable, en la que el «cuarteto inconsistente» lo sea menos y disminuya la especulación desestabilizadora. Esta podría ser una forma de volver a la senda trazada en Maastricht y a un futuro paso a la estabilidad de

la tercera etapa para la constitución de la UEM. Las dificultades, sin embargo, parecen notables.

Hay otra posibilidad abierta que nadie se atreva a mencionar en los medios oficiales, porque implica la renegociación de aspectos importantes del Tratado de Maastricht. Es indudable que dicho acuerdo ha tenido un fuerte influjo desintegrador en la vida de la Comunidad Europea: ningún otro Tratado ha sido tan criticado, ni ha causado similares tensiones en la relación entre países miembros. Además, durante los primeros años, su aplicación ha planteado nuevos problemas, pero no ha propiciado nuevas soluciones. La integración monetaria es un importante objetivo, pero no fácil de realizar, como demuestran anteriores fracasos de la Comunidad Europea. Hay que empezar a plantearse si el mecanismo y el proceso, con sus tres etapas, ideado por el Comité Delors y refrendado por el Tratado de Maastricht es el mecanismo único y más idóneo para su consecución. □

NOTAS

- (*) Agradezco a Antonio Mora y a Montserrat Hinarejos sus comentarios y sugerencias, y a esta última su ayuda material en la elaboración de este trabajo, cuyos errores y opiniones sólo son imputables al autor.
- (1) Este apartado se basa en un trabajo de F. Varela: «La era de Bretton Woods: la experiencia de los tipos de cambio fijos», que está pendiente de publicación en un libro de próxima aparición.

BIBLIOGRAFIA

- Eichengreen, B., y Wyplosz, C. (1993): «The unstable EMS». En *Brookings Papers on Economy Activity*, 1, pp. 51-143.
- Padoa-Schioppa, T. (1988): «The European Monetary System: a long-term view». En Giavazzi, F.; Micossi, S., y Miller, M. (eds.): *The European Monetary System*, Cambridge University Press, Cambridge, pp. 369-384.
- Portes, R. (1993): «EMS and EMU after the fall». *The World Economy*, vol. 16, núm. 1, enero, pp. 1-15.
- Smaghi, L. B., y Micossi, S. (1990): «Monetary and exchange rate policy in the EMS with free capital mobility». En De Grauwe, P., y Papademos, L. (eds.): *The European Monetary System in the 1990's*, Longman Group, pp. 120-161.
- Varela Parache, F.: «La era de Bretton Woods: la experiencia de los tipos de cambio fijos», pendiente de publicación.
- Wyplosz, C. (1988): «Capital flow liberalization and the EMS: A French perspective». *European Economy*, núm. 36, mayo, pp. 85-102.

La crisis de la deuda latinoamericana y el Banco Mundial (*)

1. Introducción

La crisis de la deuda generó una grave confusión en la región latinoamericana. Surgieron déficit en las balanzas de pagos y, en la mayoría de los países, la carga de la deuda externa paralizó la inversión. A pesar de las casi instantáneas señales de que los desequilibrios macroeconómicos habían llegado a ser extremadamente serios, muchos analistas e instituciones —incluyendo el Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional— concluyeron que la crisis era tan sólo un problema de escasez de liquidez, que se resolvería con una pequeña reestructuración de deuda, nuevo dinero y algunas reformas (1).

Los primeros años de la crisis se caracterizaron por un proceso de ajuste de emergencia que los países tenían que improvisar en un esfuerzo de generar rápidamente transferencias masivas de recursos del mundo desarrollado. Durante este período, algunos países —Argentina, Brasil y Perú— probaron planes heterodoxos como método de reducir la inflación, que ignoraban la necesidad de una disciplina fiscal. Estos programas constituyeron el último esfuerzo de ajuste masivo basado en el tradicional acercamiento estructuralista latinoamericano al mundo desarrollado. Su rápido fracaso hizo que comenzara un intenso proceso de búsqueda entre líderes políticos e intelectuales en la región (2).

Hacia 1987, tanto acreedores como deudores comenzaron a darse cuenta de la naturaleza estructural de los problemas de la región —asumiendo el hecho de que se trataba de algo más que de un simple problema de liquidez— y de la necesidad de tomar medidas serias, incluyendo reformas estructurales, reducción de deuda y cambios institucionales para volver a lograr el equilibrio macroeconómico. En particular, en 1987-1988 cada vez más líderes latinoamericanos observaron que lograr un crecimiento sostenido requeriría condiciones económicas estables, un sector exterior abierto y estructuras incentivadoras de la economía de mercado.

Este cambio en las perspectivas económicas condujo a las impresionantes reformas latinoamericanas de los años ochenta y noventa (3). La mayoría de los países han abierto sus economías a la competencia internacional, aplicado grandes programas de estabilización y privatizado un gran número de compañías públicas. A mediados de 1993 algunos analistas y medios financieros internacionales calificaban las reformas de orientación al mercado como de gran éxito. Los inversores extranjeros se dirigieron rápidamente hacia la región

Sebastian Edwards

Chief Economist de la Región de Latinoamérica y el Caribe, Banco Mundial

Catedrático de la Universidad Henry Ford II de California, Los Angeles

y consultores y académicos se disputaban analizar las experiencias de Chile y México con el fin de conocer de primera mano cómo estos países, que tan sólo unos años atrás se encontraban en una situación desesperada, resultaban tan atractivos para los negocios internacionales. También, políticos de Europa del Este comenzaron a volver sus ojos hacia América Latina con el fin de aprender cómo dirigirse hacia un sistema económico de mercado.

El Banco Mundial jugó un importante papel en la forma en la que Latinoamérica se enfrentó a la crisis y, en particular, ayudó a delinear la naturaleza de las reformas. Las contribuciones del Banco tomaron tres formas fundamentales: en primer lugar, el trabajo de análisis llevado a cabo por el Banco facilitó el diálogo político con los países y contribuyó al diseño de políticas específicas; en segundo lugar, los recursos del Banco sirvieron de colchón a la crisis, especialmente en los primeros años, y, por último, la presencia del Banco proporcionó disciplina y credibilidad al proceso de reforma. La finalidad de este artículo es analizar con cierto grado de detalle el papel del Banco Mundial en el lanzamiento de las reformas latinoamericanas.

2. Reestructuración de deuda, reducción de deuda y ajuste macroeconómico

Como consecuencia de la repentina interrupción de la entrada de flujos de capital en 1982, cada país en Latinoamérica tuvo que generar superávit comerciales para financiar el pago de su deuda. La reacción inicial de los países acreedores fue que la crisis de la deuda representaba un problema temporal de liquidez que se resolvería con una combinación de ajustes macroeconómicos, acuerdos de reestructuración de deuda y algunas reformas estructurales. Este razonamiento fue apoyado por el Gobierno de los Estados Unidos y, en la práctica, coordinado por el FMI y el Banco Mundial. El modo oficial de enfocar la cuestión consistía en «dinero nuevo» (hasta 20.000 millones de dólares) para aquellos países que se comprometiesen a llevar a cabo reformas estructurales. La comunidad bancaria apoyó este punto de vista, si bien discutió acerca de trasladar el peso de una nueva financiación a las instituciones multilaterales y oficiales: «...la realidad exige una mayor participación de fuentes oficiales durante los próximos años en la concesión de nuevos fondos» (4). Las operaciones de reestructuración de deuda, los programas presentados por el FMI y los préstamos de ajuste es-

tructural del Banco Mundial fueron los principales elementos de la estrategia oficial en los primeros momentos. Entre 1983 y 1988, las naciones latinoamericanas se comprometieron con veintinueve operaciones de reestructuración de deuda con la banca privada.

El número correspondiente a 1984 de *World Economic Outlook* del Fondo Monetario Internacional y el de *World Development Report* del Banco Mundial contenían proyecciones optimistas, previendo un descenso sostenido del ratio deuda/exportaciones en los países latinoamericanos hasta 1990. Las cosas, sin embargo, no fueron como se esperaban, y en los años siguientes un número cada vez mayor de analistas reconocieron que la magnitud del problema había sido seriamente subestimada (5).

Aunque las instituciones multilaterales no alcanzaron a ver la magnitud de la crisis de la deuda en esos primeros años, destinaron un importante volumen de fondos a los países latinoamericanos. De este modo era posible para las naciones deudoras reducir la magnitud de las transferencias de recursos hacia el resto del mundo. Por ejemplo, entre 1980 y 1986, el Banco Mundial dobló con creces sus desembolsos netos a Latinoamérica, aumentándolos de 1.247 millones a casi 2.809. En el mismo período, los recursos netos transferidos por el Banco —desembolsos menos pagos por intereses— pasaron de 600 millones a casi 1.000 millones de dólares. Por otra parte, el Fondo Monetario Internacional canalizó grandes cantidades de recursos hacia la región inmediatamente después del surgimiento de la crisis. Las transferencias netas del FMI a Latinoamérica y el Caribe fueron negativas en 1980 (-173 millones de dólares) y casi alcanzaron 6.000 millones de dólares en 1983.

Desde el comienzo de la crisis, el Banco Mundial se preocupó por ayudar a lograr un suave y sostenido ajuste que permitiera simultáneamente conseguir tres objetivos: a) una reducción de la inestabilidad macroeconómica; b) la restauración del crecimiento, incluyendo un mínimo aumento en el consumo; c) una reducción del grado de endeudamiento. En este contexto, asegurar un cierto crecimiento del consumo durante la transición se consideraba de crucial importancia tanto desde el punto de vista económico como político. Sin esa mínima expansión del consumo, los países carecerían de voluntad para llevar a cabo las reformas y el país se estancaría.

Selowsky y Van der Tak (1986) advirtieron que este tipo de ajuste no se conseguiría de un día para otro, y que en algunos países necesitaría de bastante tiempo. Además, señalaron que con el fin de

explotar óptimamente las discrepancias intertemporales entre los diferentes objetivos del proceso de ajuste, era necesario que los países deudores recibieran, al principio, más recursos del exterior. En este sentido, los países deudores podrían «ganar tiempo» para aplicar las reformas internas requeridas que acelerasen el crecimiento y consiguieran un menor peso de la deuda. Un aspecto muy importante del análisis de Selowsky y Van der Tak es que, bajo ciertas circunstancias, las condiciones iniciales son tan duras que la única vía para recuperar un ratio deuda/producción viable era que los acreedores perdonasen parte de la deuda. A finales de los ochenta, este argumento comenzó a ser considerado por los países acreedores (6). Llegó a ser cada vez más evidente que, bajo ciertas circunstancias, una reducción de deuda podría ser beneficiosa tanto para deudores como para acreedores. No es una exageración decir que el trabajo llevado a cabo por el personal del Banco abrió el camino para cambiar la forma oficial de ver la crisis de la deuda.

3. El Plan Brady y el Banco Mundial

La falta de progreso en la solución de la crisis de los dos mayores deudores —Argentina y Brasil— llevó a cambiar la estrategia de deuda a principios de 1989. En marzo de ese año, el secretario del Tesoro norteamericano, Nicholas Brady, anunció una nueva iniciativa basada en la reducción voluntaria de la deuda. Su propuesta básica suponía el intercambio de deuda antigua por deuda nueva a largo plazo, con un valor nominal más bajo. Los ratios de conversión exactos y las características detalladas de los nuevos instrumentos se negociarían entre los países deudores y sus acreedores.

Con el fin de hacer esta nueva propuesta factible y atractiva a los bancos acreedores, las naciones desarrolladas y las instituciones multilaterales, incluyendo el Banco Mundial, destinaron una importante cantidad de recursos —alrededor de 30.000 millones de dólares— para garantizar los nuevos bonos «Brady». Por lo general, los pagos del principal de estos nuevos títulos estaban respaldados por bonos cupón cero del Tesoro estadounidense a treinta años, y los pagos de intereses estaban sujetos a garantías renovables cada tres años (7).

Para que los países pudieran ser elegidos para las negociaciones del Plan Brady tenían que mostrar voluntad —más alguna acción previa— de llevar a cabo una reforma económica seria. Desde el punto de vista de incentivos, esta iniciativa preten-

día dos efectos. En primer lugar, se consideraba como una forma de recompensar a los países que verdaderamente habían decidido aplicar reformas de modernización, y, en segundo, se esperaba que en algunos países redujese la amenaza del peso de la deuda asociada a los elevadísimos pagos.

El Banco Mundial ha apoyado los acuerdos Brady mediante varios mecanismos. Como primero, y quizá más importante, el Banco —junto con el FMI— ha ayudado a estos países a diseñar los requeridos «primeros pasos» del proceso de reforma. El compromiso del Banco en el diseño de las reformas les ha dotado de credibilidad. Este compromiso ha sido tanto indirecto, a través del *Economic and Sector Work* (ESW) del Banco, como directo vía préstamos de ajuste (la sección siguiente recoge un detallado desarrollo del tema). En segundo lugar, el Banco Mundial ha apoyado los acuerdos Brady renunciando a compromisos negativos en sus acuerdos de préstamo con los países en cuestión. Esto les permitió utilizar bonos cupón cero del Tesoro estadounidense para garantizar los bonos Brady. Y, en tercer lugar, el Banco ha concedido nuevos recursos, en forma de una gran variedad de préstamos, a la mayoría de los países implicados en acuerdos Brady.

En 1989 México y Costa Rica fueron los primeros países que, dentro del Plan Brady, alcanzaron amplios acuerdos con sus acreedores para reducir el valor nominal de su deuda. Venezuela y Uruguay les siguieron en 1990 y 1991, y Argentina y Brasil firmaron acuerdos en 1992. El cuadro 1 contiene información sobre los seis acuerdos amplios de reducción de deuda firmados hasta ahora. En este cuadro, la primera columna muestra el valor total de la deuda cubierta por cada uno de los acuerdos. En algunos casos —Argentina y Costa Rica— incluye tanto principal como intereses. Estos datos muestran que el volumen de deuda englobado en cada uno de los acuerdos fue bastante amplio. Por ejemplo, en el caso de México, casi 49.000 millones de dólares se cambiaron por bonos Brady, una cantidad sustancialmente superior a los 6.700 millones de dólares convertidos bajo el esquema de bonos mexicanos 2.008 comentado anteriormente.

Las tres columnas siguientes del cuadro 1 muestran la cantidad de deuda elegible para la conversión bajo tres opciones diferentes. La primera es la opción *debt buy-back* en la que se cancela la obligación de la deuda antigua mediante un pago al contado en un porcentaje del pasivo original. Por ejemplo, en el caso de Costa Rica se utilizaron 159 millones de dólares para retirar deuda antigua por valor facial de 991 millo-

CUADRO 1
REDUCCION DE DEUDA EN ALGUNOS PAISES LATINOAMERICANOS
(Millones de dólares EE UU)

Pais	Fecha del acuerdo	Valor facial de la deuda elegible	Buy-back (descuento)	Bonos al descuento (descuento)	Bonos a la par (tipo de interés)	Dinero nuevo (tipo de interés)	Deuda total (Dic. 1991)*
Argentina	1992 ^b	23.150 ^c	nd (15 %)	nd (35 %)	nd (4 %-6 %) ^f	0 -	56.273
Brasil	1992 ^b	44.000 ^d	0	nd (35 %)	nd ^g	nd ^h	118.148
Costa Rica	1989	1.602 ^e	991 (84 %)	0	579 (6,5 %)	0	3.966
México	1989	48.089	0	20.851 (35 %)	22.427 (6,25 %)	4.387 (L + 13/16)	98.263
Uruguay	1991	1.610	633 (44 %)	530	0	448 (L + 1)	3.049
Venezuela	1990	19.098	1.411 (55 %)	1.794 (30 %)	10.333 (6,75 %)	6.060 (L + 7/8)	34.081

nd. Aún no determinado (a elección bancaria).

^b Incluyendo FMI y deuda neta a corto plazo.

^c Acuerdo preliminar con bancos acreedores; aún no finalizado.

^d Estimado. Además hay 8.600 millones de \$ de atrasos, incluyendo intereses imputados.

^e Estimado. Además hay 6.000 millones de \$ de atrasos, incluyendo intereses imputados.

^f Incluyendo intereses atrasados.

^g El tipo de interés pasa del 4 % el primer año al 6 % en el séptimo; 6 % a partir de entonces.

^h Hay varios tipos de bonos a la par, con diferentes vencimientos/períodos de gracia, tipos de interés y colaterales:

A: 30/30 años, interés desde el 4 % el primer año a 6 % en los primeros siete años, 6 % a partir de entonces, garantía para todo el principal, interés anual.

B: 15/9 años, interés del 4 % al 5 % los primeros 6 años, Libor + 13/16 a partir de entonces con garantía de pago de intereses durante 12 meses para los últimos 6 años de vida del bono.

C: 20/10 años, Libor + 13/16 pero los intereses por encima del tipo del bono B se capitalizan, sin garantía.

D: 20/10 años, 8 % e intereses por encima del tipo del bono B se capitalizan, sin garantía.

E: 18/10 años, Libor + 7/8, sin garantía.

ⁱ Dinero nuevo equivalente al 18,18 % de la deuda presentada para su conversión a bonos (nota g, opción E)

Fuente: Algunos estudios sobre países del Banco Mundial.

nes de dólares. Esta operación, entonces, llevaba un descuento del 84 % —cada dólar de deuda antigua se cambiaba por 16 centavos al contado—. La segunda opción consiste en utilizar bonos al descuento para retirar la deuda original. Los acreedores reciben bonos a largo plazo —generalmente a treinta años— a cambio de los instrumentos de deuda originales. Aunque los nuevos bonos llevan un tipo de interés de mercado, el cambio de deuda antigua por bonos nuevos se realiza a un ratio inferior a uno. El ratio de conversión se negocia individualmente, y varía sensiblemente de país a país. Como se observa en el cuadro 1, México, Brasil y Argentina negociaron un descuento del 35 %, mientras que Venezuela tan sólo pudo obtener un 30 % de descuento. Como se señaló anteriormente, el principal de los nuevos bonos está normalmente garantizado por bonos cupón cero estadounidenses.

La tercera opción para reducir la carga de la deuda consiste en cambiar deuda antigua por bo-

nos nuevos con el mismo valor nominal —los denominados *par-bonds*— y un tipo de interés inferior al de mercado. El colateral del principal y la garantía del pago de intereses son similares a lo comentado en el caso de los bonos al descuento. Como se observa en el cuadro 1, los recientes acuerdos de Argentina y Brasil incluían varios tipos de bonos a la par.

Apenas hay dudas de que las reducciones de deuda del Plan Brady han ayudado a estos países, reduciendo el peso de su deuda y permitiéndoles concentrar sus esfuerzos en aplicar las reformas necesarias para situarse en una senda de crecimiento económico estable. En el caso de México, por ejemplo, el Banco Mundial estimó que el acuerdo de la deuda reducirá las transferencias netas a los acreedores en torno a 4.000 millones de dólares por año, entre 1989 y 1994, lo que supone aproximadamente un 2 % del PIB. Más aún, las estimaciones del Banco Mundial sugieren que el acuerdo de reducción de deuda de 1989 per-

mitirá a México crecer, en media, a una tasa dos puntos superior a la que correspondería en ausencia de acuerdo (8). Es interesante apuntar, sin embargo, que algunos países —sobre todo Chile y Colombia— han rechazado participar en el Plan Brady. Sus autoridades argumentan que las estrategias seguidas hasta ahora —una combinación de ayuda de agencias multilaterales, reformas económicas y reducciones de deuda basadas en el mercado— han funcionado eficientemente para ellos.

La tormenta de los años inmediatamente posteriores al surgimiento de la crisis de la deuda ha amainado. Sin embargo, la mayor parte de los países de la región todavía están sufriendo las consecuencias de la explosión de la deuda de los años setenta y principios de los ochenta. En particular, los pagos de intereses de la deuda externa todavía representan porcentajes muy elevados del PIB —en Colombia, por ejemplo, casi un 3 % y en Brasil un 2 %—. En algunos países —Nicaragua como ejemplo más representativo— la magnitud de la deuda es tan elevada (más de tres veces el PIB) que se necesitarán acuerdos de reducción de deuda masivos para alcanzar una solución a largo plazo.

A pesar de estos continuos problemas, para un gran número de países existe la sensación de que han superado la crisis de la deuda. Esto se refleja, por ejemplo, en las recientes subidas de los precios de la deuda de algunos países en el mercado secundario. Además, después de casi tres años de transferencias netas de recursos negativas, Latinoamérica registró transferencias positivas del resto del mundo en 1991. La magnitud de los flujos netos de capital en el área aumentó drásticamente en 1992, superando los 20.000 millones de dólares. Hasta cierto punto, este cambio de las transferencias netas de recursos refleja el hecho de que muchos de estos países de la región —Chile, Colombia, México, Venezuela— han recuperado el acceso a la financiación voluntaria en los mercados de capitales (9). Esto, por sí solo, es un indicador de que al menos para algunos de los países latinoamericanos la crisis de la deuda está prácticamente superada.

Paradójicamente, el reciente aumento de los flujos de capital a Latinoamérica ha generado algunos problemas serios relacionados con el comportamiento de los tipos de cambio. En la medida en que el capital fluye hacia estos países, las divisas se vuelven «sobreabundantes» presionando al tipo de cambio real hacia la apreciación. Esto da como consecuencia una pérdida en la competitividad internacional y presiones políticas por parte de los

exportadores para aplicar políticas compensadoras.

4. El poder de las ideas: El Banco Mundial y las reformas latinoamericanas

Algunos autores, y especialmente Williamson (1990), han sugerido que las políticas de desarrollo en América Latina vinieron impuestas por el exterior, y especialmente por el Tesoro norteamericano, el Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional —el llamado «Consenso de Washington»—. Aunque no es posible negar que estas instituciones jugaron algún papel en la concepción del nuevo panorama, es una exageración darles a ellos el protagonismo exclusivo en este proceso. Una interpretación más cercana a la historia daría un papel fundamental a un proceso de búsqueda que se inició en América Latina a principios de los años ochenta. Los dos elementos más importantes dentro de este proceso fueron el fracaso de los programas heterodoxos y la reinterpretación de la experiencia chilena. Las instituciones multilaterales ejercieron un importante grado de influencia en concebir la nueva convergencia de las perspectivas doctrinales en América Latina. Estas instituciones —y en particular el Banco Mundial— influyeron en las posiciones políticas en América Latina a través de varios canales, incluyendo investigación empírica, trabajo de análisis económico y sectorial, prácticas sobre préstamos y diálogo político.

Algunos estudios económicos realizados por el Banco Mundial han apoyado empíricamente la postura de que las economías menos distorsionadas se comportaban mejor que aquellas que impedían el desarrollo de los mercados. Por ejemplo, estudios realizados por Balassa (1982, 1985) y Feder (1983) sugieren que países que perseguían políticas orientadas hacia el exterior han crecido más deprisa que aquellos países que han seguido estrategias proteccionistas (10). Agarwala (1981), en un trabajo más extenso, presentaba datos que apoyaban la postura de que además de proteccionismo comercial, otras distorsiones también retrasaban el crecimiento. Por otra parte, una serie de estudios del BM han señalado que la (cuidadosa) desregulación del sector financiero dará generalmente como resultado una asignación más eficiente de la inversión (11).

El patrocinio por el Banco Mundial del trabajo económico y sectorial ha influido también en determinar algunas de las mecánicas específicas de los intentos de liberación. Por ejemplo, una serie de estudios presentados en una conferencia en 1983,

más tarde publicados como Choksi y Papegeorgiou (1986), dirigieron cuestiones relacionadas con la secuencia temporal de las reformas. Ya llegado este punto, la mayoría de los ensayos avisaban a los políticos de los peligros asociados (temporalmente) a las apreciaciones del tipo de cambio real durante la transición hacia la orientación al mercado. También en este trabajo se señala que, bajo ciertas circunstancias, la secuencia apropiada de la liberación requiere una eliminación del déficit fiscal en un primer momento, seguido por reformas comerciales y, más tarde, por la liberalización del mercado de capitales (12). La discusión en aquella conferencia también se centró en el papel crucial de la credibilidad para el éxito de las reformas —un tema que en los últimos años ha adquirido cada vez una mayor popularidad en los círculos políticos—. Khan y Zhaler (1987) argumentan que la consistencia de la política macroeconómica durante la transición era más importante que la secuencia específica. Corden (1987), por otra parte, señala que la secuencia adecuada de la reforma debería posponer la liberalización de la cuenta de capital hasta que se consolide.

En los años ochenta, el Banco Mundial llevó a cabo un estudio comparativo de diecinueve países sobre liberalización comercial (Michaely, Papegeorgiou y Choksi, 1991) (13). El estudio no sólo analizaba las características y consecuencias de los diferentes regímenes comerciales, como su antecesor había hecho, sino que fue más allá investigando las formas más apropiadas de aplicar la política de liberalización. Se analizaban y comparaban entre los diferentes países temas relacionados con la secuencia, rapidez y costes transaccionales. Los resultados del estudio apoyaban la idea de que los países con liberaciones más intensas se han comportado mejor que aquellos que fracasaron en sus intentos de liberalización. Más aún, el estudio señalaba que evitar la sobrevaluación del tipo de cambio real era el determinante más importante del éxito de los intentos de liberalización comercial. Estos hallazgos, así como los de los estudios de Banco Mundial sobre ajustes estructurales y reformas, se extendieron a lo largo de Latinoamérica mediante conferencias, discursos y charlas. Esto ayudó a los líderes regionales a concienciarse de las regularidades históricas y, en algunos casos, como Brasil, México y Colombia, tuvieron un impacto importante en las decisiones de aplicar las reformas comerciales (14).

Estudios patrocinados por el Banco Mundial también investigaron la relación entre las distorsiones —particularmente las restricciones comerciales— y la creación de empleo. Por ejemplo, Ba-

lassa (1982), apuntó las consecuencias sobre el empleo durante un largo período de tiempo de los diferentes regímenes comerciales. Resumiendo las experiencias de once países, Balassa señala que, en la medida en que las actividades primarias y manufactureras por las exportaciones son más intensivas en mano de obra, «la reducción de aranceles tenderá a beneficiar al empleo» (p. 65). El estudio más ambicioso sobre los efectos en el mercado de trabajo de las reformas de liberalización comercial ha sido realizado por Michaely, Papegeorgiou y Choksi (1991). Estos autores encontraron que en la mayoría de las reformas estructurales con éxito los efectos netos sobre el empleo a medio plazo habían sido positivos. Este hallazgo ha jugado un importante papel en la reciente aceleración de las reformas de liberalización comercial en una serie de países —incluyendo Argentina, Colombia y Nicaragua—. A medida que los líderes políticos se daban cuenta de que los costes políticos de las reformas (en forma de desempleo) no eran tan altos como en principio se pensaba, deseaban avanzar más rápidamente.

Una buena ilustración de la influencia y poderes de persuasión de las instituciones multilaterales es el papel del Banco Mundial en el diseño de las reformas mexicanas. Pronto comenzó a surgir una oposición a la liberación comercial en algunos círculos mexicanos —especialmente en aquellos asociados con la Secretaría de Comercio e Industria—. Sin embargo, una serie de encuentros políticos, patrocinados por el Banco Mundial, incluyendo seminarios públicos en México, ayudaron a crear un apoyo exterior a estas medidas, fortaleciendo entonces la posición del secretario Salinas y el gobernador Mancera dentro del Gobierno mexicano. En 1985, casi dos años después de que hubiera empezado el trabajo en el área, el Banco Mundial aprobó un Préstamo de Política Comercial para México, que contenía las bases para la liberalización comercial del país. El Banco Mundial también ayudó a crear conciencia en México acerca de la necesidad de aplicar reformas del sector público y de embarcarse en un gran programa de privatización.

Brasil constituye otro ejemplo de cómo las instituciones multilaterales han sido capaces de ejercer cierta influencia sobre la política comercial a través del trabajo económico y el diálogo político. En 1987 el Gobierno de Brasil anunciaba su intención de aplicar una reforma comercial gradual que no contemplaba la reducción de barreras no arancelarias de forma agresiva. El personal de Banco Mundial consideró el programa demasiado tímido, y lo discutió en detalle con las autoridades. Además, con el fin de aumentar la conciencia del público brasi-

leño acerca de los beneficios de abrir la economía, el Banco organizó una serie de seminarios y conferencias. Este intercambio de ideas generó una serie de informes que se discutieron con funcionarios e intelectuales durante varios meses. Como resultado de este proceso, en 1990 el Gobierno Collor se encontró en una posición de rápida actuación en cuanto a reformas, cuando la mayoría de las barreras no arancelarias quedaban eliminadas y el programa de reducción de aranceles se había comenzado a aplicar.

Las instituciones multilaterales también jugaron un importante papel en el diseño de las reformas económicas de América Central. A través de una serie de estudios, encuentros, conferencias y discusiones, una nueva generación de líderes políticos estaban convencidos de la necesidad de dejar las viejas políticas intervencionistas de pasado y dirigirse hacia reformas basadas en el mercado. Por ejemplo, la rápida implicación del Banco Mundial y el FMI en Costa Rica ayudó a construir las bases para las reformas del país y abrió el camino para un acuerdo de reducción de deuda del país con los bancos privados. También el Banco Mundial y el Fondo se implicaron seriamente en lanzar el programa de estabilización de Nicaragua en abril de 1991, que puso fin a la hiperinflación del país. Los esfuerzos de ajuste macroeconómico llevado a cabo por los países de América Central han tenido éxito: por ejemplo, Honduras y Nicaragua son los únicos dos países de Iberoamérica que registraron una inflación de un dígito en 1992 (15).

Un área en la que la influencia del Banco Mundial ha sido particularmente importante es la referida a recursos humanos y sectores sociales. Hasta cierto punto, como resultado de los consejos del Banco y de la ayuda financiera, una serie de países han aplicado fondos de inversión de «emergencia» social, destinados a acometer proyectos sociales que proporcionan trabajo a los desempleados y resuelven problemas básicos de infraestructura. Estos proyectos han funcionado con éxito en Bolivia y Jamaica y están ahora en proceso de aplicación en Nicaragua. La ayuda del Banco Mundial al «Programa de Solidaridad» mexicano ha ayudado a hacer de este programa un instrumento extremadamente próspero para tratar eficientemente los problemas sociales y de pobreza. También la posición del Banco Mundial en la importancia de los programas de objetivo social y nutricional dirigidos a niños ha llegado a ser aceptada por la mayoría de los líderes políticos en la región y está convirtiéndose cada vez más en un componente de los programas sociales (16).

5. El futuro de las reformas latinoamericanas

A pesar del progreso realizado por la mayoría de los países latinoamericanos en lo que se refiere a reformas, una década después de la crisis persisten una serie de problemas. La infraestructura física se ha deteriorado seriamente, y en muchos países la pobreza alcanza un porcentaje más elevado de la población. A pesar de algún progreso espectacular, la inflación continúa muy alta —no llegando incluso en algunos de los mejores casos a alcanzar sólo un dígito—. Más aún, en algunos países las reformas económicas no han ido acompañadas de la modernización de las instituciones políticas. Esto ha creado tensiones, y en algunos casos conflictos políticos, incluyendo serias crisis en Brasil, Guatemala, Haití, Perú y Venezuela. Además, en muchos países las fuertes entradas de capital han financiado recientemente cada vez más elevados déficit corrientes, y han generado presiones apreciando el tipo de cambio real. Latinoamérica aún se enfrentará a grandes retos en los próximos años. Si las reformas de los años ochenta y noventa no se interrumpen, los políticos deberán seguir presionando, incluyendo en ellos mantener una dirección macroeconómica prudente, aliviar la pobreza, reducir las desigualdades, aumentar significativamente el ahorro doméstico, crear una solidez económica y social y crear instituciones políticas para lograr un crecimiento a largo plazo.

Este análisis sugiere que el Banco Mundial debería seguir jugando un importante papel en el proceso de desarrollo de la región en los próximos años. En particular, el Banco debería implicarse en la consolidación de las reformas. La forma concreta en la que el Banco debería comprometerse en este proceso variaría de país a país. En algunos países el Banco tendrá que jugar su papel tradicional, en otros debería facilitar mayormente asistencia técnica, o ayudar en la creación de nuevas instituciones modernas y en la mayoría tendrá que ser activo en proyectos sociales y de infraestructura. Lo que está claro es que no es el momento de reducir la implicación del Banco en la región. En particular, será verdaderamente importante una fuerte presencia intelectual a medida que los líderes de la región se vean en la necesidad de ocuparse del crecimiento y de temas relacionados con el capital. □

BIBLIOGRAFIA

- Agarwala, R. (1981): «Price Distortions and Growth in Developing Countries». *World Bank Working Paper 575*. Washington, DC.
- Balassa, B. (1982): *Development Strategies in Semi-Industrial Economies*. Baltimore: Johns Hopkins University Press.
- Balassa, B. (1985): «Exports, Policy Choices and Economic Growth in Developing Countries After the 1973 Oil Shock». *Journal of Development Economics*, 18 (2).
- Calvo, G.; Leiderman, L., y Reinhardt, C. (1992): «Capital Inflows and Real Exchange Rate Appreciation». *IMF Working Paper 62*. International Monetary Fund, Washington, DC.
- Choksi, A., y Papageorgiou, D. (1986): *Economic Liberalization in Developing Countries*. Oxford: Basil Blackwell.
- Cline, W. (1989): «From the Baker Plan to the Brady Plan». En Ishrat Husain y Ishac Diwan (eds.): *Dealing with the Debt Crisis*. Washington, DC: World Bank.
- Corden, Warner M. (1987): «Protection and Liberations: A Review of Analytical Issues». *IMF Occasional Paper 54*. International Monetary Fund, Washington, DC.
- Edwards, S. (1988): «Structural Adjustment Policies in Highly Indebted Countries». En Jeffrey Sachs, (ed.): *The Developing Countries Debt Crisis*. Chicago, University of Chicago Press.
- Edwards, S. (1993): «Openness, Trade Liberalization, and Growth in Developing Countries». *Journal of Economic Literature*, 31 (3).
- Feder, G. (1983): «On Exports and Economic Growth». *Journal of Development Economics*, 12 (1/2).
- Fishlow, A. (1991): «Liberalization in Latin America». En Tariq Banuri (ed.): *Economic liberalization: No Panacea*. Oxford: Oxford University Press.
- Hanson, J., y Craig N. (1985): *Interest Rate Policies in Selected Developing Countries, 1970-1982*. *World Bank Staff Working Paper 753*. Washington, DC.
- Hicks, N. (1992): *The role of the World Bank in the Latin American Reform Process*. *World Bank Office Memorandum*, Washington, DC.
- International Monetary Fund. (1985): *World Economic Outlook*. Washington, DC.
- Khan, M., y Zahler, R. (1983): «The Macroeconomic effects of changes in barriers to trade and capital flows: A Simulation Analysis». *IMF Staff Papers* 30 (June).
- Krugman, P. (1988): «Financing vs. Forgiving a Debt Overhang». *NBER Working Paper 2386*. National Bureau of Economic Research, Cambridge, Mass.
- Lal, D. (1985): «The real aspects of stabilization and structural adjustment policies: An extension of the Australian adjustment model». *World Bank staff working Paper 636*. Washington, DC.
- Michaely, M.; Choksi, A., y Papageorgiou, D. (1991): *Liberalizing Foreign Trade*. New York: Basil Blackwell.
- Morgan, G., y Company, T. (1987): «World Financial Markets». *Morgan Guaranty International Economics Department*, New York.
- Sachs, J. (1987): «Trade and exchange rate policies in trade-oriented adjustment programs». En Vittorio Corbo, Morris Goldstein, y Mohsin Khan (eds.): *Growth-Oriented adjustment programs*. Washington, DC: International Monetary Fund.

- Selowsky, M., y Van der Tak, H. (1986): «The debt problem and growth». *World Development*, 14 (9).
- Williamson, J. (1990): *Latin American adjustment: How Much Has Happened?* Washington, DC. Institute for International Economics.
- World, B. (1992): *Poverty and Income Distribution in Latin America: The Story of the 1980s*. Washington, DC. World Bank.

NOTAS

- (*) Traducido por Yolanda Antón Rejón - Analistas Financieros Internacionales, S. A.
- (1) Tanto el Banco Mundial como el FMI señalaron que los países latinoamericanos podrían solucionar el problema, sin ninguna necesidad de aplicar programas de reducción de deuda (FMI, 1985).
- (2) Para una argumentación detallada de la confusión a lo largo de los años, ver S. Edwards (1988).
- (3) A lo largo de este documento el término Latinoamérica se refiere a los países de América Latina y el Caribe.
- (4) Morgan Guaranty 1987, pág. 2.
- (5) Ver el número de 1986 de *World Economic Outlook* del FMI.
- (6) Como se ha señalado, el trabajo realizado por el FMI bajo la dirección de Jacob Frenkel influyó de forma importante en esta área.
- (7) Ver, por ejemplo, Cline (1989), para una discusión de la génesis del Plan Brady.
- (8) Ver Banco Mundial, *Financial Flows to Developing Countries* (1991).
- (9) Una poco despreciable proporción de las entradas de capital han sido el retorno de capitales. Ver Calvo et al. (1992).
- (10) Ver Fishlow (1991) y Edwards (1993) para algunas críticas metodológicas de estos estudios.
- (11) Ver, por ejemplo, Hanson y Neal (1985).
- (12) Lal (1985), sin embargo, mantiene la postura de liberalizar cuanto antes los controles de capital.
- (13) Los países son Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Grecia, Indonesia, Israel, Corea, Nueva Zelanda, Pakistán, Perú, Filipinas, Portugal, Singapur, España, Sri Lanka, Turquía, Uruguay y Yugoslavia.
- (14) Una discusión sobre la forma en la que el Banco Mundial influyó en la instrumentación de la política en Latinoamérica durante el proceso de reforma, ver Hicks (1992).
- (15) Panamá, desde luego, tiene inflación de tan sólo un dígito.
- (16) Ver, por ejemplo, Banco Mundial (1992).

Crítica de la cooperación oficial al desarrollo (*)

No es extraño que el problema Norte-Sur no figurara en la agenda de Bretton Woods. A pesar de la pretensión de fijar una especie de Orden Económico Internacional mediante los acuerdos allí alcanzados por las potencias ganadoras de la guerra, su concepto de Internacional excluía, por supuesto, al tercio del mundo que vivía —o iba a vivir— bajo un régimen comunista y a los casi dos tercios que lo hacían en las todavía colonias o en países pobres o marginados desde el punto de vista de los nuevos centros de poder mundial.

El OEI derivado de la posguerra respondía a las necesidades existentes en los países no comunistas del Norte, sin que el problema del subdesarrollo entrara a formar parte de sus objetivos, en un contexto mundial en el que el peso político y económico de los países del Sur era escaso o inexistente.

Tres tendencias, avanzando por independiente pero con innegables conexiones mutuas, introdujeron la necesidad de articular un marco de relaciones Norte-Sur, compatible con los acuerdos y las jerarquías establecidas en Bretton Woods:

Por un lado, el rápido proceso de descolonización que lanzó al panorama político internacional (y a sus instituciones como la ONU) un grupo importante de países con algunos rasgos comunes, entre ellos su pobreza. A partir de la Conferencia de Bandung, en 1955, se articula un grupo de presión en base al anticolonialismo, el no sometimiento económico a los países ricos y la exigencia a sus antiguas potencias coloniales de ayuda económica. La consolidación de este movimiento fuerza, en 1964, a la creación de la UNCTAD y a la aprobación por la ONU en 1974 de una declaración apoyando un «Nuevo Orden Económico Internacional» que garantice mayor peso a los países del Sur y más ayuda económica por parte del Norte.

El segundo hecho que establece la necesidad de repensar las relaciones Norte-Sur es fruto de los desarrollos del análisis económico aplicado, durante esos años, a dicha relación. Asumido que existe un problema de subdesarrollo más o menos común a los países del Sur, la teoría da dos respuestas contrarias pero con un importante punto común: la necesidad de superar el subdesarrollo —considerado éticamente intolerable— exige una aportación desde el Norte en lo que llamamos el impulso exterior. Esta imputación de responsabilidad al Norte en la superación del subdesarrollo del Sur se encuentra tanto entre aquellos que, en base a las distintas versiones de la teoría del intercambio desigual quieren forzar un cambio en las reglas del comercio mundial en favor del Sur, como entre aquellos otros que aun viendo en los obstáculos

internos la verdadera causa del subdesarrollo, concluyen que sin la ayuda del Norte —financiera, tecnológica, de asesoramiento— el Sur será incapaz de entrar por sus propios medios en una senda de crecimiento y desarrollo propio.

Por último, el clima de guerra fría y los avances del comunismo en el Tercer Mundo llevaron al presidente Kennedy a incluir en los sesenta, declarada la Década del Desarrollo, a los países del Sur en el sistema económico-político internacional.

Con este telón de fondo se va articulando, como complemento necesario al Orden Económico Internacional dibujado en Bretton Woods, la llamada Cooperación al Desarrollo, que es una transferencia de recursos —reales o monetarios— que efectúan los países desarrollados del Norte hacia los países subdesarrollados del Sur, en principio, sin contrapartida.

La Cooperación al Desarrollo, mayoritariamente pública, es decir, decidida con criterios políticos por los gobiernos del Norte y pagada con cargo a los impuestos de sus ciudadanos, corre paralela a las relaciones financieras privadas que también se establecen entre Norte y Sur, uno de cuyos mayores fracasos ha sido la reciente crisis de la deuda externa, que no analizaremos aquí. La ayuda pública es así controlable a través de la presión política no sólo en el interior de los países del Norte, sino por parte de los países del Sur.

La Cooperación Pública al Desarrollo pretende contrarrestar, complementar e intervenir sobre los mecanismos del mercado y del simple actuar del sector privado —cuyo interés por el Sur es insuficiente para satisfacer las necesidades de éste— e incluso aprovechar oportunidades rentables de negocio cuyo elevado riesgo aleja a la iniciativa privada.

Dos grandes instrumentos centralizan esa Cooperación: la Ayuda Oficial al Desarrollo y la Política Comercial Preferente. Ambos entrañan una especie de «discriminación positiva» a favor del Sur con el objetivo de promover y facilitar su desarrollo. Veamos brevemente un análisis de cómo han funcionado ambos instrumentos.

Ayuda Oficial al Desarrollo (AOD)

Este concepto engloba cuatro grandes apartados: cooperación técnica, ayuda alimentaria, créditos concesionales y participación en organismos multilaterales de ayuda al desarrollo; y se homologa internacionalmente en base a tres requisitos generales: proceder del sector público, tener como objetivo promover el desarrollo y el bienestar en el

país receptor y contener un elemento de donación por lo menos del 35 %.

La AOD representa en torno al 40 % del total de la transferencia neta de recursos a los países subdesarrollados efectuada durante las últimas décadas, lo que da una idea de su importancia cuantitativa.

Más dudoso es el balance sobre la eficacia cualitativa a la hora de resolver los problemas planteados por el subdesarrollo. Lo veremos a través del análisis de tres cuestiones clave directamente relacionadas con los objetivos de la AOD.

La condicionalidad de la ayuda

Tanto si es bilateral como multilateral, la ayuda tiende a concederse condicionada a que el país receptor acepte algunas exigencias impuestas —aunque formalmente negociadas— por parte del donante. La condicionalidad en la Ayuda al Desarrollo plantea varios problemas importantes que variarán según sea el tipo de condicionalidad aplicada. Para ver esto con más detalle, consideraremos tres tipos de condicionalidades que son los más frecuentes y generales.

La primera, condicionar la ayuda a la ejecución de un proyecto o de un programa concreto que, a juicio del donante, es importante para impulsar el desarrollo del país receptor. La segunda, que puede o no aparecer relacionada con la anterior, condiciona la ayuda a que el receptor adquiera con el dinero prestado bienes y servicios procedentes del país donante. La tercera, por último, la condiciona a que el país receptor de la ayuda ponga en marcha reformas estructurales o de política económica que, a juicio del donante, ayuden a mejorar sus resultados económicos.

En los tres casos la condicionalidad, que se entiende siempre como una tutela benefactora por parte del donante frente a un receptor del que desconfía, introduce importantes sesgos en el proceso de desarrollo del país que se pretende ayudar; sesgos que, a menudo, responden más a los intereses, prejuicios e ideología del donante que a las propias necesidades del receptor.

Efectividad de la ayuda sobre el desarrollo

La efectividad real de la Ayuda sobre el Desarrollo de los países receptores es otro de los asuntos sobre los que se ha centrado la reflexión, en un análisis clásico sobre el impacto de la ayuda en la tasa de crecimiento del Producto Nacional Bruto de los países receptores. Todos los estudios serios que se han publicado sobre este impacto, como me-

didada de la efectividad global de la ayuda, son coincidentes: no se puede establecer ninguna relación empírica, no positiva ni negativa, entre el flujo de recursos aportados en forma de AOD y la tasa de crecimiento del PNB de los países subdesarrollados. Es decir, a nivel global no se sabe si la AOD impulsa o no el desarrollo de los países receptores.

Impacto de la ayuda sobre la pobreza

La AOD tiene el objetivo explícito de contribuir a elevar el nivel de vida de los países pobres. A menudo, sin embargo, se ha planteado el problema de si la AOD llega realmente a quien más lo necesita y, en concreto, si ayuda a reducir las desigualdades existentes en el seno de los países subdesarrollados a través de un impacto directo sobre los sectores más pobres de los mismos. Se trata, en definitiva, de analizar cuál es el impacto de la AOD sobre los sectores más pobres de los países subdesarrollados.

La verdad es que, una vez más, no es fácil determinar la contribución directa de la AOD a la mejora de las condiciones de vida de los más pobres dentro de los países pobres. Hay casos en los que el hambre y las enfermedades se han mitigado gracias a la ayuda, pero es incontestable que siguen existiendo. Como también lo es que determinados proyectos y programas financiados por la AOD no alcanzan, en sus beneficios, a los más pobres, dada la marginalidad de éstos en el sistema y el escaso acceso que tienen a los bienes, servicios y tecnología facilitados por la ayuda.

Pero hay que ser conscientes de que la ayuda prestada por el Norte se encuentra con serias limitaciones para ayudar precisamente a los más pobres de entre los más pobres, debido a veces a la oposición de las elites dominantes en los países subdesarrollados que prefieren financiar otros proyectos, pero también porque la propia AOD no tiene suficientemente en cuenta el problema y se encuentra, a menudo, bloqueada para encontrarle solución.

Los ambiguos resultados obtenidos por los estudios del impacto y efectividad de la Ayuda Oficial al Desarrollo dejan abiertos muchos interrogantes.

Desde un punto de vista global, hemos visto que el impacto de la AOD sobre el desarrollo resulta difícil de establecer usando las técnicas habituales de análisis econométrico. Por otro lado, es cierto que, en muchos casos, las enfermedades y el hambre se han mitigado gracias a la AOD. La pregunta, sin embargo, es: ¿contribuye realmente la AOD a sentar las bases para que no haya pobreza ni hambre?

Existe un cierto consenso respecto a que la AOD no ha cubierto los objetivos para los que fue creada. Aunque parecería injusto y exagerado el hacerla responsable de la falta de desarrollo en el Sur, ya que, en el mejor de los casos, sólo se trataría de uno de los factores coadyuvantes al mismo y, seguramente, no el más decisivo, sí conviene replantearse las razones que limitan, bloquean y hasta distorsionan sus efectos potenciales sobre el subdesarrollo.

Se puede pensar que las limitaciones de la AOD se deben a una insuficiencia de recursos dedicados a la misma por los países desarrollados. Se trataría, pues, de un problema cuantitativo.

Sin embargo, hay suficientes dudas sobre el verdadero impacto de la AOD en el desarrollo, de sus efectos sobre la pobreza y los problemas derivados de la condicionalidad como para lanzarse a tal objetivo sin depurar seriamente las deficiencias actuales de los instrumentos que la canalizan. Lo apuntado arriba es de suficiente importancia como para obligar a una reflexión profunda sobre si la actual AOD es un buen instrumento de la cooperación Norte-Sur y cómo puede mejorarse para que cumpla sus objetivos.

Política Comercial Preferente

El otro gran instrumento de la Cooperación para el Desarrollo como Ayuda Pública es la Política Comercial Preferente, concebida como un conjunto de medidas y concesiones, en principio sin contrapartida, efectuadas por el Norte en favor de las exportaciones del Sur.

Una de las características estructurales de los países subdesarrollados es que, en conjunto, son más dependientes del comercio exterior y presentan un porcentaje de ingresos por exportaciones sobre el total de su PNB mayor que el promedio de los países desarrollados. Se podría decir que si para el Norte la exportación es una actividad que sucede a la producción para el mercado nacional, para los países del Sur es una variable estratégica que impulsa su producción interna.

Aunque el papel del comercio como estímulo al crecimiento no es automático, sí parece evidente su importancia, al menos cuantitativa, para la supervivencia de los países subdesarrollados.

Ello explica la atención que a los asuntos comerciales presentan estos países, sobre todo porque su sector exportador presenta unas características estructurales que lo convierten en muy vulnerable frente a las evoluciones del comercio internacional.

Esta Política Comercial Preferente tiene dos pilares fundamentales: los acuerdos sobre productos básicos y las rebajas arancelarias preferentes.

Acuerdo sobre productos básicos

Los convenios internacionales de productos básicos firmados entre gobiernos de los países exportadores e importadores de los mismos han sido el mecanismo preferido para estabilizar los precios internacionales de estos productos en beneficio, en teoría, de los países exportadores del Sur.

Para conseguirlo se proponen tres instrumentos: la creación de Fondos de Reserva que intervengan en el mercado comprando o vendiendo, según cual sea la oscilación de los precios internacionales del producto; la actuación sobre las cantidades, fijando cupos de exportación y de producción por países, y la creación de Fondos de Compensación que faciliten préstamos a los exportadores cuando los precios bajan, estabilizando así sus ingresos.

En la práctica, los acuerdos sólo han funcionado para estabilizaciones a corto plazo de precios nominales en algunos productos y las expectativas levantadas por el Programa Integrado propuesto por la UNCTAD se han quedado varadas, al menos hasta el momento. En parte, por el desinterés de los países del Norte en apoyarlas y en parte también porque no está claramente establecido que la mayor estabilidad de precios e ingresos por exportaciones, interviniendo sobre el mercado, tenga un efecto positivo a medio plazo sobre el desarrollo.

A menudo, los principales beneficiarios del mecanismo han sido las empresas exportadoras y las importadoras —con frecuencia relacionadas—, sin que sus efectos se hayan dejado sentir, con claridad, sobre los campesinos productores, por un lado, y los consumidores, por otro. La estructura de la propiedad de la tierra en muchos países subdesarrollados ha llevado a que los grandes latifundistas hayan centralizado el grueso de los beneficios sin que hayan contribuido al desarrollo dentro del país.

Rebajas arancelarias preferentes

Las rebajas arancelarias preferentes son, en principio, otro gran instrumento de ayuda al desarrollo. Determinadas exportaciones de los países subdesarrollados pueden entrar en los mercados industrializados con un arancel menor, o mediante franquicia arancelaria hasta un tope cuantitativo determinado. Estas preferencias se otorgan gratuitamente, es decir, sin reciprocidad, lo que consti-

tuye una excepción a las normas generales de funcionamiento del comercio mundial y tienen por objeto discriminar a favor de las exportaciones del Sur, contribuyendo así a su desarrollo.

Se organizó así lo que se conoce como Sistema de Preferencias Generalizadas, que vino a sustituir a otros instrumentos parecidos, aunque más parciales, que mantenían algunos países industrializados con sus antiguas colonias.

Tras más de quince años de funcionamiento, dos limitaciones importantes han aparecido en dicho sistema. En primer lugar, el hecho de que la rebaja arancelaria no excluye la aplicación de otros mecanismos de protección que, en unos años en que las distintas rondas negociadoras del GATT han reducido sustancialmente los niveles absolutos de aranceles, se convierten en armas proteccionistas más eficaces.

En segundo lugar, las rebajas arancelarias se conceden sólo sobre productos que no compiten, o lo hacen en poca medida, con la producción nacional de los países del Norte.

Por todo ello, y a pesar de la importancia que, según hemos visto, tiene el comercio para los países del Sur, los efectos del Sistema de Preferencia Generalizada sobre el desarrollo de los mismos han sido limitados. La Política Comercial Preferente ha jugado un importante papel en favor de los países del Sur sólo en aquellos casos en que el Norte también se beneficiaba o, cuanto menos, no salía perjudicado.

Pero no se puede decir, con rigor, que haya sido un instrumento de cooperación utilizado para favorecer y estimular el desarrollo del Sur a través de sus exportaciones. Este papel lo ha jugado con tantas limitaciones que su eficacia se ha visto mermada sensiblemente.

Tras este breve repaso, llegamos a la conclusión de que los principales instrumentos en que se ha concretado la cooperación del Norte hacia el Sur están tan viciados por su uso espúreo y restrictivo que sólo podrán servir a su objetivo inicial declarado tras una profunda revisión.

Si analizamos conjuntamente ambos instrumentos de Cooperación al Desarrollo se ve con claridad una falta de coherencia y coordinación entre ellos. A menudo, lo que el Norte concede al Sur a través de la Ayuda Oficial al Desarrollo, se lo quita mediante una decisión comercial que restringe las exportaciones de los países subdesarrollados, o con una decisión de política económica interna que eleva el tipo de interés de la deuda externa del Sur.

El Norte da un tratamiento a los instrumentos de la Cooperación al Desarrollo como si fueran compartimentos estancos, adoptando medidas que,

analizadas desde la perspectiva global de una auténtica voluntad de cooperación y ayuda, aparecen como incompatibles entre sí y que reflejan más la defensa de los intereses sectoriales del Norte que las verdaderas necesidades del Sur.

El efecto acumulativo de todo esto y los límites de la lógica subyacente hacen que todo un paradigma de relaciones Norte-Sur esté siendo cuestionado desde distintos frentes y, a la vez, de forma radical. Las políticas de desarrollo seguidas por los países del Sur con objeto de críticas acertadas; la Ayuda al Desarrollo, tanto bilateral como multilateral, está en pleno proceso de revisión y la Política Comercial Preferente se muestra incapaz ante las nuevas realidades del mercado mundial. La actitud reivindicativa y de confrontación no ha rendido al Sur los frutos esperados y es necesaria una nueva estrategia si estos países quieren seguir actuando colectivamente en la escena internacional. Muchas cosas han fallado en el pasado y sin analizar lo hecho y sus errores es difícil pensar sobre el futuro.

La experiencia de las últimas décadas demuestra que se han hecho importantes avances en la superación de las dos restricciones tradicionalmente consideradas como básicas al desarrollo. Hasta la crisis de la deuda externa el ahorro interno, como porcentaje del PNB, había crecido en la mayoría de los países subdesarrollados y también lo había hecho su disposición de divisas.

Sin embargo, esto no ha sido suficiente para impulsar un proceso autosostenido de desarrollo en el Sur. Comprobamos que las diferencias globales se acentúan, que el esfuerzo realizado y la ayuda del Norte han tenido un impacto incierto sobre el desarrollo y que una buena parte de los países del Sur han visto deteriorada su posición relativa —e incluso absoluta— en los últimos años.

Si las pautas de libre comercio, lejos de lo que predecía la teoría, no han sido suficientes para equiparar los niveles de vida entre los países y han provocado un desarrollo desigual y desequilibrado, las políticas intervencionistas a favor de los países subdesarrollados que pretendían corregir el bache creciente entre ambas partes del mundo se han mostrado claramente insuficientes para lograr este objetivo.

Algo ha fallado en los mecanismos utilizados hasta ahora para reducir las distancias Norte-Sur a través de políticas activas de desarrollo con cooperación del Norte, sin que pueda excluirse en la explicación de este fenómeno las distorsiones creadas por la intervención pública o privada del Norte en sus sistemas productivos. Sin embargo, la responsabilidad de la situación actual y de lo que

nos ha conducido a ella, ha sido compartida y así hay que reconocerlo.

Desde el enfoque de la economía se puede demostrar que el subdesarrollo del Tercer Mundo no es hoy una condición necesaria para el desarrollo de los países industrializados. Desgraciada, o afortunadamente, el Sur no representa ni como proveedor ni como mercados, un papel fundamental en el actual proceso de crecimiento y desarrollo del Norte. Por consiguiente, tampoco su «explotación» —cualquiera que sea el significado que se le quiera dar a esta palabra— es una necesidad objetiva e imperiosa para el sistema industrial establecido en el Norte.

Ello no quiere decir, como es obvio, que el Norte no aproveche oportunidades concretas de negocio en el Sur —comprando o vendiendo—, ni que no lo utilice para desplazar a él algunas producciones concretas o que no puedan darse abusos e injusticias económicas, en beneficio de sectores concretos.

Lo que decimos es que hoy, globalmente, el Norte no necesita extraer del Sur más de lo que entrega a cambio, explotar al Sur no es una necesidad que responda a la racionalidad del sistema económico establecido en los países industrializados.

El crecimiento económico del Norte tampoco ha resultado ser una condición suficiente para el desarrollo del Sur. Superar el subdesarrollo no es algo automático aunque lento, ni el desarrollo se extiende armoniosamente a través del libre intercambio. Sin entrar a analizar todas las implicaciones del concepto de desarrollo, parece claro que, además de la ayuda que el Norte pueda prestarle bajo la forma que sea —comercial, financiera, técnica...—, los países subdesarrollados necesitan aplicar profundas reformas internas en sus estructuras sociales y aplicar unas políticas de desarrollo que tengan en cuenta sus ventajas comparativas y la realidad del mercado mundial.

Es posible que el actual Orden Económico Internacional (si existe con tal categoría de Orden) sea un obstáculo al crecimiento del Tercer Mundo, más por estar organizado «al margen» del mismo (sin tener en cuenta sus necesidades) que por estarlo «en contra». Lo que parece seguro es que no puede ser una excusa para que los gobiernos de los países del Sur y sus elites dirigentes eludan sus responsabilidades frente a sus ciudadanos.

La estrategia que ha articulado hasta ahora el Sur y que se centraba en los puntos del NOEI ha fracasado en sus objetivos aunque haya logrado victorias parciales. Hoy, el Sur debe proceder también a revisar sus principios unificadores y su

actitud ante las nuevas perspectivas de cooperación con el Norte. Seguir con el discurso anterior en el mundo cambiante de hoy sólo puede conducirle al arrinconamiento internacional.

Estamos asistiendo a la construcción de un nuevo orden económico internacional nucleado en torno a la CEE, Japón y Estados Unidos, con el Grupo de los Siete como elemento coordinador dirigente, que poco tiene que ver con la situación derivada de los acuerdos de Bretton Woods tras la Segunda Guerra Mundial y que dieron lugar al llamado viejo orden económico internacional. La situación hoy puede que no sea tan estable como lo fue en las décadas de los cincuenta y los sesenta y, desde luego, va más allá del campo económico para redefinir también las hegemonías políticas, sobre todo tras el fin de la tensión Este-Oeste que ha marcado la escena internacional en las últimas décadas. Pero es un orden económico nuevo el que se está construyendo que poco tiene que ver con las viejas aspiraciones del Sur en torno a un NOEI y que, en gran parte, se está haciendo tan a espaldas de éste como se hizo el Viejo Orden.

La evolución del actual sistema internacional va a agudizar objetivamente la marginación del Sur. El empeoramiento de su situación económica, la pérdida de importancia política relativa como colectivo y las tendencias hacia una mayor autosuficiencia económica del Norte, así parecen apuntarlo. Salvo en asuntos concretos y con países concretos, la cooperación y la ayuda al Sur no figuran hoy entre las prioridades del Norte, salvo desde el punto de vista declarativo y, tal vez, de intenciones no realizadas.

El Norte ha perdido gran parte del interés relativo que tenía por el Sur y seguir basando el principio de cooperación exclusivamente en las posibilidades de obtener beneficios mutuos sólo puede llevar a resultados insuficientes. Hace falta un nuevo principio de cooperación por parte del Norte, que refuerce el aspecto ético y solidario y vaya más allá de la perspectiva de ventajas económicas a corto plazo.

También el Sur debe proceder a cambiar su política de desarrollo y su actitud tradicional ante el Norte buscando una estrategia que se aproveche de las tendencias del mercado y se fundamente en parcializar el conflicto y globalizar la negociación, sabiendo ceder y buscar contrapartidas, encadenando los asuntos en discusión sin plegarse sólo a los que interesan al Norte.

La confluencia de ambos cambios y una nueva lógica en la cooperación que vaya más allá de lo que he denominado el enfoque egoísta de la búsqueda del interés propio, es necesario en el mo-

mento actual y debería configurar, ahora sí, una parte importante de las reglas de juego de un orden auténticamente internacional que supere y trascienda la lógica de Bretton Woods implícita en la cooperación practicada hasta la fecha. □

NOTA

(*) *Este artículo resume algunas partes de mi libro «Balance y perspectivas de las relaciones Norte-Sur», Ed. Generalitat Valenciana. Colecció d'Economía, 1993.*

El G-7, 20 años de historia

1. Introducción

Desde que el Sistema Monetario Internacional de Bretton Woods se desmoronó en los años setenta, los principales países se han esforzado por buscar nuevos mecanismos y vías de coordinación de sus políticas económicas. Estos intentos se han concretado de varias maneras. En particular, este artículo se centra en la evolución de las reuniones y cumbres del Grupo de los Siete (G-7), que es el grupo formado por los siete países más industrializados del mundo y a cuyas reuniones acuden los Estados Unidos de América, Japón, Alemania, Francia, Italia, Reino Unido, Canadá y una representación de las instituciones europeas. Estos países no representan a las siete economías más grandes del mundo, ya que existen al menos cinco países en el mundo cuyo PIB es mayor que el de alguno de los anteriores. En este sentido, un artículo publicado por el semanario británico «The Economist» (1) en 1992 afirmaba que, según cifras de la OCDE, España superaba en PIB a Canadá, y en cualquier caso, en su opinión, lo hacía si se contabilizaba la economía sumergida de nuestro país. En consecuencia, España podría ser llamada a este grupo o sustituir a dicho país norteamericano.

Las reuniones del G-7 son encuentros de carácter intergubernamental en los que, por una parte, periódicamente en varias ocasiones al año y sin que exista un número de reuniones predeterminado se reúnen los ministros de Economía y Finanzas de estos países, y, por otra, se celebra anualmente una cumbre de jefes de Estado y de primeros ministros, generalmente en primavera o al principio del verano. Ocasionalmente se invita a mandatarios de terceros países. Así, Gorbachov estuvo en la cumbre de Londres de 1991 y Boris Yeltsin acudió a la cumbre de Tokio de 1993. Como representante de la Comunidad Europea suele acudir el presidente de la Comisión Europea o también, en ocasiones y adicionalmente, el jefe de Estado o primer ministro que ostenta la presidencia rotatoria.

La primera cumbre del G-7 se celebró en 1975 en el castillo de Rambouillet en las cercanías de París, y en ella no participó Canadá, que se incorporó el año siguiente en la cumbre de Puerto Rico. El presidente de la Comisión de la Comunidad Europea asiste desde 1978.

La agenda de estas conferencias es absolutamente libre y en ellas no sólo se consideran asuntos de carácter económico. En particular, desde un punto de vista estrictamente económico, las reuniones del G-7 se consideran como el intento más

Juan Moscoso del Prado
*Asesor del Gabinete del Presidente
del Consejo Económico y Social*

serio y pertinaz de coordinar las políticas macroeconómicas de estos países, al margen, claro está, de avances más profundos de algunos de los participantes por su cuenta como es el caso de los que son miembros de la Comunidad Europea o de los Estados Unidos y Canadá en el NAFTA. Por orden cronológico, las reuniones del G-7 celebradas hasta este momento son: 1975, Rambouillet (Francia); 1976, Puerto Rico; 1977, Londres; 1978, Bonn; 1979, Tokio; 1980, Venecia; 1981, Ottawa; 1982, Versalles; 1983, Williamsburg; 1984, Londres; 1985, Bonn; 1986, Tokio; 1987, Venecia; 1988, Toronto; 1989, París; 1990, Houston; 1991, Londres; 1992, Múnich; 1993, Tokio. La de 1994 se celebrará en Nápoles.

2. Del G-5 al G-7

El G-7 y el G-5 han existido simultáneamente durante una serie de años. En principio, mientras el G-7 era un foro del más alto nivel y cuyas reuniones sólo se celebraban una vez al año, en el G-5 no participaban Italia ni Canadá ni se celebraba al más alto nivel de Estado. El G-5 fue el precursor de las reuniones económicas financieras del G-7. Hasta 1987 a las reuniones del G-5 asistían los ministros de Economía y Finanzas de los cinco principales países industrializados y los cinco gobernadores de los bancos centrales de estos países. En algunas ocasiones asistió también el director gerente del FMI.

El origen de ambos tipos de reuniones se remonta a 1973 cuando se encontraron en la biblioteca de la Casa Blanca los ministros de Finanzas de Francia (Valéry Giscard), Alemania (Helmuth Schmidt) y los Estados Unidos (George Shultz) durante las negociaciones del Comité de los 20 para la reforma del Sistema Monetario Internacional. Cuando Giscard y Schmidt alcanzaron la presidencia y la posición de primer ministro de sus países, respectivamente, promovieron en la Conferencia de Helsinki de julio de 1975 la celebración de la primera cumbre, la de Rambouillet, que daría lugar al G-7 a nivel de jefes de Estado en la que la agenda política también era muy importante.

Sin embargo, como continuación de la reunión de la biblioteca de la Casa Blanca, también nació el G-5 que, a partir de este momento, se reuniría de manera más informal y periódica e incluso con mucha menos publicidad. El G-5 cobró un protagonismo especial a partir de la cumbre del G-7 de Versalles de 1982 en la que se acordó que en los encuentros del G-5 estuviese también presente el director gerente del FMI. Los episodios más céle-

bres del G-5 son las reuniones del hotel Plaza de Nueva York de 1985 y la del Louvre de París de 1987, en la que excepcionalmente participó Canadá. En 1985, Estados Unidos, interesado en reforzar el compromiso político de las deliberaciones del G-5, propusieron la idea de un encuentro paralelo de ministros de Economía y Finanzas del G-7 durante la cumbre del G-7 de ese año. Se pretendía resolver el descontento italiano derivado de su exclusión de los encuentros del hotel Plaza y de otras reuniones del G-5. Durante 1986 se discutió la ampliación del G-5, ante la oposición principalmente de Japón, y en particular la insistencia y el interés de Roland Reagan debido a que en aquel entonces, en plena crisis con Libia, el apoyo italiano era fundamental. Finalmente, en la cumbre del G-7 de Tokio se decidió crear un G-7 «financiero». Se alcanzó el compromiso de reunirse en este nivel varias veces al año y de «revisar una vez al año los objetivos y previsiones económicas de los Siete para verificar su compatibilidad». Se decidió que a partir de ese momento se aludiría al antiguo G-5 como «los países cuyas monedas constituyen los Derechos Especiales de Giro». La creación del G-7 financiero causó una inevitable debilitación de los mecanismos de entendimiento internos del G-5, especialmente a raíz de la participación de los europeos en varios frentes. Por estas razones, el G-2 (Estados Unidos y Japón) se consolidó como marco alternativo para algunas cuestiones.

Las conclusiones de estas cumbres y reuniones no pueden ser entendidas aceptablemente sin conocer los encuentros que simultáneamente se han llevado a cabo en otros contextos, como el FMI, la Comunidad Europea o la Trilateral.

3. Las fases de la coordinación económica internacional

Desde 1975 se pueden distinguir varias fases diferenciadas por los distintos tipos de objetivos perseguidos desde el punto de vista económico. De esta manera distinguiremos un primer momento en el que se intenta reorganizar el Sistema Monetario Internacional como consecuencia del dismantamiento definitivo del modelo de Bretton Woods y que comienza en Rambouillet en 1975 y termina en 1980 cuando la inflación alcanza niveles preocupantes a nivel mundial. La conjunción de inflación y desempleo, la «estanflación», descolocará a los partidarios del modelo keynesiano tradicional. Una segunda fase es la que comienza en 1980 y que se caracteriza por el triunfo de los postulados mo-

netaristas y por la aparición de una nueva generación de políticos conservadores de fuerte personalidad, liderados por Ronald Reagan y Margaret Thatcher, y no en menos medida, por Helmut Kohl. La tercera fase comienza en la reunión del G-5 del hotel Plaza de Nueva York en septiembre de 1985 y significa la vuelta a una coordinación más consciente de la política macroeconómica y al establecimiento, como dice Williamson, de un régimen de «flotación sucia» (2) de los tipos de cambio. Por último, a partir de la caída del muro de Berlín, aunque se mantiene esta flotación de las monedas, los importantes cambios que se producen en el mundo conducen a una situación algo confusa. Las reuniones del G-7 se centran en gran medida en aspectos más políticos y la coordinación probablemente va a estar guiada por la creación de una disciplina común, orientada a eliminar los principales desequilibrios macroeconómicos y a permitir la reducción de los tipos de interés, coordinación autodisciplinada que, por culpa de la crisis económica que enlaza los ochenta con los noventa, es de difícil aplicación.

3.1. Primera fase

Según Jeffrey Frenkel (3), el objetivo de las primeras reuniones hasta el comienzo de los años ochenta era organizar una salida coordinada de la crisis económica internacional generada a partir de los dos choques petrolíferos. La cumbre de Bonn de 1978 representa estas ideas y su intento de puesta en práctica. Los argumentos teóricos que sostenían este acercamiento eran los tradicionales planteamientos keynesianos que veían a Japón y a Alemania como las potenciales locomotoras que debían sacar al grueso de países de la crisis. Como en el resto de las fases, el seguimiento de los acuerdos requiere estudiar asimismo otros encuentros en otros contextos. En la reunión del castillo de Rambouillet de 1975 se acuerda solicitar al FMI que modificase algunos artículos de su acuerdo funcional para adaptarlo a la realidad de los tipos de cambio flotantes. La consecuencia fue la asamblea anual del FMI en Kingston (Jamaica) en enero de 1976, en la que se modificó el artículo 4 de la Carta del FMI. De hecho, se legalizó el régimen de tipos de cambio flexibles tras constatar definitivamente la imposibilidad de volver a los tipos fijos. Los estados presentes se comprometieron a evitar fluctuaciones erráticas, pero no fueron capaces de diseñar mecanismo alguno para evitar estos fenómenos. Asimismo, se acordó aplicar políticas macroeconómicas encaminadas a lograr estabilidad de precios y crecimiento.

Durante 1976 y 1977 la crisis se agrava en algunos países. Los miembros de la Comunidad Europea experimentan de manera particular los negativos efectos del nuevo régimen cambiario, en este caso al afectar gravemente la efectividad de sus políticas comunitarias. En la cumbre de Londres de 1977, sin embargo, sólo se apuesta por políticas de ahorro energético y de contención de los precios. Estados Unidos propondrá en la cumbre de Bonn de 1978 que Japón y Alemania expandan sus economías mediante políticas fiscales de este signo para tirar de la recuperación mundial. Ambos países estaban entonces menos preocupados que en años anteriores acerca del riesgo inflacionista y aceptarán la propuesta norteamericana. La fuerte expansión fiscal que Estados Unidos experimentó en 1976 sin que el resto de los grandes hiciese lo mismo había generado una alta inflación en este país y un considerable déficit por cuenta corriente, razones por las que el dólar se depreció fuertemente en estos años. El Bundesbank y el Banco de Japón intervinieron vigorosamente en defensa del dólar, potenciando como resultado el crecimiento de los agregados monetarios en Alemania y, en conjunción con la expansión fiscal acordada en Bonn, permitiendo una gran reducción del desempleo en ambos países. Sin embargo, el crecimiento desmesurado de la inflación en todos los países acabará desaconsejando estas políticas, que por otra parte marcan el primer intento y referencia histórica de coordinar a nivel internacional medidas de política económica. En este contexto de descontento general, en 1978 la Comunidad Europea comienza a considerar la creación del Sistema Monetario Europeo que nacerá en 1979.

La nominación de Paul Volcker como nuevo gobernador de la Reserva Federal Norteamericana y que impondría una política monetaria mucho más restrictiva, la inminente victoria de Ronald Reagan, junto al segundo choque petrolífero fruto de la revolución iraní, ponen fin a esta etapa.

3.2. Segunda fase

Esta segunda fase puede ser considerada como un triunfo del monetarismo. El control del crecimiento de los agregados monetarios se convierte en la herramienta principal de la lucha contra la inflación. Sin embargo, tal y como subraya Frenkel, en estos años de hecho lo que se potenció fue la «no coordinación» dominada por las ideas de Milton Friedman. La receta dominante era la aplicación por cada país de medidas macroeconómicas independientes y la cesión al mercado de la libre

determinación de la evolución de una serie de variables, como los tipos de cambio, siguiendo literalmente los dictados del «laissez-faire». Este modelo es el predominante durante toda la primera Administración Reagan (1981-1984). La principal cumbre de este período es la de Versalles, que representa un cambio importante respecto a las anteriores. Tanto Venecia en 1980, como Ottawa en 1981, están dominadas por el pesimismo tras el segundo impacto de la subida del precio del petróleo y la inactividad coordinadora. En 1982 en Versalles los participantes muestran su preocupación por la importante subida del dólar y de los tipos de interés como efecto de la combinación de la política monetaria restrictiva de Volcker y el expansionismo fiscal de Reagan. En esta cumbre se empezó a estudiar la posibilidad de intervenir de manera coordinada en los mercados de cambios y como consecuencia se redactó el «Informe Jurgensen», que se presentó en la siguiente cumbre. En 1983, en Williamsburg, Mitterrand, adelantándose a los acontecimientos, propondrá la creación de «zonas objetivo» (4) para los tipos de cambio. En la cumbre de 1984 de Londres, al tiempo que se comienza a observar una cierta recuperación de la economía, se agudiza la preocupación por la situación financiera del Tercer Mundo y por la subida de los tipos de interés. En 1985, antes de la reunión del Plaza, en la cumbre de Bonn se abordaron asuntos como la posibilidad de comenzar una nueva ronda de negociaciones en el GATT y, en particular, Estados Unidos intentó implicar al resto de países en su programa de defensa estratégica más conocida como «La Guerra de las Galaxias». En esta cumbre se marginaron las cuestiones económicas que en esos momentos se centraban en las reuniones paralelas del G-5 preparatorias de la reunión del hotel Plaza de 1985.

3.3. Tercera fase

Los problemas que se derivaron de la sobrevaloración del dólar acabaron con la segunda fase y, de esta manera, en la reunión de los mismos ministros de Economía del G-5 del hotel Plaza de septiembre de 1985, comienza una tercera fase que puede volver a calificarse de coordinación o al menos de clara voluntad de conseguirlo. En esta ocasión, al contrario que por ejemplo en 1978 en Bonn, donde el crecimiento marcaba la prioridad absoluta, los tipos de cambio son la principal preocupación. La razón principal que empujó a este acuerdo y que marcó un giro radical en la política de Reagan era el temor al hundimiento del comercio internacional. La estrategia que se decidió en el

Plaza es la prueba de que la Administración Reagan se tuvo que plegar a la realidad. Las medidas admitidas en el acuerdo incluían aspectos fiscales, monetarios y cambiarios a aplicar inmediatamente para adecuar y equilibrar los fundamentos macroeconómicos a medio plazo. La depreciación del dólar, en cambio, debía ser gradual. En esta reunión se determinó el conjunto de variables que a partir de este momento concentrarían la atención de los Siete. Estas son la tasa de crecimiento del PIB, los tipos de interés, la inflación, el porcentaje de déficit público en relación al PIB, la balanza por cuenta corriente y comercial, la tasa de crecimiento del dinero en circulación, las reservas de divisas y el tipo de cambio. No se pretendía un control estricto de estas variables, pero sí se especificaba que los países afectados aplicarían medidas apropiadas si estas variables se desviaban significativamente de su trayectoria deseada. A pesar de todo, el principal problema, la imposibilidad de reducir el déficit norteamericano, seguía siendo el punto débil de todo lo aprobado y ponía en peligro su éxito.

El comunicado final del Plaza mostraba el descontento general en relación al comportamiento del régimen de tipos de cambio flotantes y marcaba el compromiso de intentar afectar los tipos de cambio en la dirección apropiada. Durante 1986 los países consiguieron reducir de manera coordinada sus principales tipos de interés de referencia. En la cumbre del G-7 de ese mismo año en Tokio, se insistió en la necesidad de estabilizar los tipos de cambio de manera coordinada involucrando en este esfuerzo al FMI. No obstante, durante este año los déficit comercial y público norteamericano no se redujeron, y el dólar se depreció hasta niveles considerados incluso excesivos por Alemania y Japón. Ambos países, disgustados, intentaron detener la caída del dólar porque sus industrias exportadoras estaban ya sufriendo las consecuencias. A pesar de todo, la divisa norteamericana no se estabilizó hasta 1987. La situación cambiaria era de nuevo a todas luces insatisfactoria. El G-5 convocó una nueva reunión en 1987 en el Louvre de París. Se intentaba que los tipos de cambio nominales se estabilizaran definitivamente y que fueran coherentes con «los fundamentos económicos subyacentes» incluyendo el equilibrio externo. El acuerdo del Louvre fue aún más allá al marcar unas «zonas de objetivo» (*target zones*) para los tipos de cambio al tiempo que se acordaba defender sus monedas cuando los mercados de divisas las empujasen fuera de las zonas acordadas. Estos objetivos no se hicieron públicos para evitar ataques especulativos, aunque se estima que consistían en

unas bandas del $\pm 5\%$ en torno a 1,825 marcos por dólar y 135,50 yenes por dólar. En un primer momento los países consiguieron mantener a sus divisas en las bandas, si bien el *crash* bursátil de octubre de 1987 acabó con esta estabilidad financiera pasajera y demostró la disconformidad del mercado acerca de la situación de los fundamentos económicos.

En la cumbre de Venecia de 1987 la lista de diez indicadores aprobada en la reunión del Plaza se redujo a siete (crecimiento, inflación, saldos comerciales, presupuestos del Estado, condiciones monetarias y tipos de cambio). En esta cumbre Japón y Alemania renunciaron, una vez más, a ejercer de locomotoras de la economía mundial. Más adelante, James Baker propuso considerar también con profundidad las relaciones particulares cambiarias entre las distintas monedas y, como indicador adicional, la evolución de una cesta de bienes en la que se incluía el oro. En la cumbre de Toronto de 1988 se adaptó un indicador de precios de bienes y se afinó en el análisis de los indicadores utilizados hasta el momento. Gorbachov recibió apoyo para la «perestroika». También se acordó no dramatizar los efectos de depreciación del dólar y se analizaron los efectos del *crash* bursátil del año anterior.

Con el comienzo de los noventa la evolución de las reuniones del G-7 y de su aspecto coordinador de políticas económicas perdió el claro rumbo que había logrado concentrándose en el tipo de cambio, debido a los importantes cambios que se produjeron en todo el mundo y a la reaparición de la crisis que iba a requerir nuevas políticas.

3.4. Cuarta fase

La caída del muro de Berlín, una nueva generación de políticos como Bill Clinton, o el fuerte impulso dado al proceso de integración de la Comunidad Europea son fenómenos que desvían en cierta medida la atención de los principales agentes económicos de los objetivos que se marcaba el G-7 en los ochenta aunque el problema principal de fondo, la situación de los Estados Unidos como superdeudor internacional, se mantiene. Los principales países y pensadores dudan hoy en día si la presente situación necesita, para salir de la crisis, una salida coordinada al estilo del modelo locomotora de la cumbre de Bonn de 1978 o una disciplina coordinada. La respuesta apunta claramente hacia una salida basada en una disciplina coordinada que conduzca a reducir los déficit públicos de todos los países, al estilo de lo propuesto en el marco de la Comunidad Europea para ase-

gurar la convergencia en el marco del proceso hacia la Unión Económica y Monetaria, con un control también disciplinado de los tipos de interés encaminados a permitir la salida de la crisis pero sin olvidar en ningún momento la contención de los precios y el desequilibrio externo. Por último, los tipos de cambio siguen inmersos en un régimen similar al de los ochenta, en el que la nunca reconocida «flotación sucia» aparece en escena cada vez que ocurre algún episodio importante, como en abril y mayo de este año, cuando los bancos centrales de los principales países han vuelto a intervenir de manera conjunta para sostener al dólar, especialmente frente al yen.

Las cumbres de estos años se suceden alternando como plato principal temas de todo tipo. En París, en 1989, la preocupación ante el aumento de la inflación en la parte final del ciclo de crecimiento domina la agenda. En consecuencia, las recomendaciones, más bien tímidas, de reducción tanto del déficit exterior como del público, acaparan las conclusiones finales. Se recuerda la importancia de la Ronda Uruguay del GATT. En 1990, al año siguiente, en Houston, la URSS acumula gran parte de la atención mientras la Ronda Uruguay aumenta paulatinamente su protagonismo en un proceso que la llevará a ser la estrella de futuras cumbres hasta conseguir su conclusión en 1993. Las conversaciones sobre asuntos agrícolas relacionados con el GATT fueron en esta ocasión muy intensas.

En 1991, tras la guerra del Golfo que comenzó tres semanas después de la cumbre de Houston, se celebra la cumbre de Londres en la que se empiezan a vislumbrar señales claras de la crisis. La agenda política es muy amplia al incluir materias como Yugoslavia, los países del Báltico, Israel, sanciones a Irak, URSS, Sudáfrica, etc. Al deterioro económico hay que añadirle la incertidumbre de la situación en la URSS, y las consecuencias económicas de la guerra del Golfo. Se aprueban programas de ayuda financiera y técnica a la URSS. El estado crónico de algunos desequilibrios como el exterior aumenta la volatilidad del tipo de cambio en situaciones particularmente difíciles; por ello, el G-7 en esta ocasión refuerza su compromiso de mantener la estabilidad cambiaria. Se cree que es necesario reducir los tipos de interés instrumentando las políticas monetarias que sean necesarias y reduciendo los déficit públicos. Las bajadas de tipos probablemente requieran una reedición de los mejores tiempos de coordinación pura de política macroeconómica. Gorbachov asistió a esta cumbre.

En la cumbre de Múnich de 1992 se fracasó en el intento de cerrar la Ronda Uruguay al tiempo que

se deterioraba el estado de la economía mundial. La tormenta monetaria que se avecinaba en otoño de este año no pudo ser prevista ni evitada y se demostró la imposibilidad de coordinar descensos de tipos con el mantenimiento de unas paridades cambiarias que a ojos de muchos no coincidían con lo que los fundamentos de las economías mostraban. El deseo alemán de frenar la inflación chocó con la necesidad de bajar los tipos en el resto de Europa. La incertidumbre que desencadenó el «no danés» hizo peligrar la consecución de los objetivos marcados por el Tratado de Maastricht.

En la última cumbre del G-7 celebrada hasta ahora, la de Tokio de 1993, se recuperó parte de la capacidad operativa de estas reuniones tras el poco éxito de las iniciativas económicas coordinadas en 1992. Para entonces la situación en Rusia parecía más clara y se reafirmó el compromiso de ayudar a la reestructuración de su economía. En Europa los tipos de interés comenzaron a descender de manera significativa toda vez que la crisis económica así lo obligaba. En esta cumbre se cimentaron los principios de reforma estructural y de potenciación de la competitividad que deben basar la futura salida de la crisis. A pesar de la gravedad de la crisis, se recordó la esencialidad de no bajar la guardia ante la inflación, recordando, una vez más, que esta lucha a medio plazo, en contra de la opinión de algunos, es la mejor recta para crear empleo. □

NOTAS

- (1) *The Economist*, 27 de febrero de 1993.
- (2) Paul R. Krugman califica así al actual sistema cambiario internacional aunque cuestiona que en momento alguno haya existido una flotación «limpia».
- (3) Jeffrey Frenkel distingue tres fases en el proceso de coordinación de política económica a nivel internacional. Una primera en los años setenta claramente dominada por el paradigma keynesiano, una segunda a partir de 1980 que significa la victoria de los postulados monetaristas y la tercera, desde la reunión del hotel Plaza de 1985, en la que se intenta conducir de manera cooperativa a nivel internacional la evolución de las principales variables macroeconómicas.
- (4) Las «zonas de objetivo», como se traduce literalmente del inglés, fueron propuestas por John Williamson durante los años ochenta en el marco de sus propuestas para reformar el Sistema Monetario Internacional y dotar de mayor estabilidad al régimen cambiario.

BIBLIOGRAFIA

- Krugman, P. R., y Obstfeld, M. (1991): *International Economics, Theory and Policy*. Ed. Harper and Collins.
- Funabashi, Y. (1988): *Managing the dollar. From the Plaza to the Louvre*. Institute for International Economics.
- Williamson, J. (1985): *The exchange rate system*. Institute for International Economics.
- Frenkel, J. (1991): «The obstacles to macro-economic policy coordination in the 1990s and an analysis of international nominal targeting», editado por Ad Koekkoek y L. B. Menes en *Essays in Honour of Jagdish Bhagwati*.
- Maycas Tarascón, J. (1988): «La coordinación internacional de las políticas económicas». *Boletín Económico del Banco de España*.
- Analistas Financieros Internacionales* (1993): *Anuario de economía y finanzas*, El País.
- Tamames, R. (1992): *Estructura económica internaciconal*.
- The Economist*: Artículos obtenidos a partir de los índices anuales (annual index), 1988, 1989, 1990, 1991, 1992, 1993.
- Boletín de información comercial española*. «Declaraciones del grupo de los siete», 1988, 1989, 1990, 1991, 1992, 1993.

Reflexiones sobre el futuro del FMI (*)

«El FMI debería mantener su independencia y no fusionarse con el Banco Mundial, de manera que todos los beneficios que se derivan de la activa colaboración entre los dos hermanos gemelos de "Bretton Woods" se mantengan, en vez de verse reducidos por una única camisa de fuerza.»

Mientras el FMI se aproxima a sus cincuenta años de existencia, hay razones para reflexionar acerca de hasta dónde ha llegado, antes de especular hacia dónde se dirigirá a partir de este momento. La carta original del FMI estableció una serie de reglas de juego acordadas en las áreas monetarias y del tipo de cambio. Estas reglas se basaban en el mantenimiento de un juego de tipos de cambio estatales, aunque ajustables, en la eliminación gradual de las restricciones internacionales de pagos y en el establecimiento de la convertibilidad cambiaria. La administración exitosa de estas reglas bajo la vigilancia del FMI durante su primer cuarto de siglo de existencia contribuyó a uno de los períodos más importantes de prosperidad de la economía mundial. Esta fase terminó cuando la moneda ancla del sistema de tipos de cambio fijos, el dólar estadounidense, enturbió su comportamiento a raíz de los métodos adoptados para financiar la guerra del Vietnam, que se demostró estaban exportando inflación al resto del mundo. Quizá no nos deba extrañar que actualmente se esté repitiendo esta historia en una situación de «anclaje regional» al estar financiando Alemania su proceso de reunificación, combinando una política fiscal expansiva con medidas monetarias restrictivas y, en consecuencia, estar exportando deflación al resto de Europa.

El paso del tiempo ha superado otro supuesto inicial del Fondo, aquel relacionado con la gestión de la liquidez internacional. La primera enmienda de los artículos del acuerdo del FMI de 1969, creando los Derechos Especiales de Giro (DEG), no fue fruto de un cambio en las condiciones que marcaban los objetivos de la institución, sino más bien de una modificación de la percepción acerca de lo que el Sistema Monetario Internacional necesitaba para funcionar eficientemente. Robert Triffin, junto a otros funcionarios financieros de alto nivel, fue capaz de persuadir a los estratos ejecutivos del FMI de la necesidad que existía de crear un activo internacional de reserva para sustituir el uso de divisas como tal, ya que un sistema dependiente exclusivamente de los déficit externos de pagos por parte de su miembro principal no era una vía prudente para inyectar la liquidez necesitada por una economía mundial en crecimiento. El hecho de que esta percepción apenas considerara los, entonces emergentes, mercados internacionales de capita-

les como oferentes potenciales de la liquidez para países solventes es un buen ejemplo de la debilidad de la visión académica y de la irrelevancia de las predicciones en el campo monetario, cautela que se repetirá a lo largo de este artículo. La segunda enmienda de 1976 fue el producto del reconocimiento de que, en un mundo sujeto a importantes *shocks* exógenos (como el agudo incremento de los precios de la energía) e incapaz de imponer comportamientos responsables a nivel internacional a los países con monedas clave, era mejor dejar la elección de alcanzar acuerdos cambiarios a la discreción de los gobiernos nacionales, manteniendo una supervisión internacional sobre los mismos. Esto era una disciplina «blanda» que reemplazaba las más duras obligaciones del sistema de tipos de cambio fijos y que emplazaba al Fondo a una responsabilidad mucho más compleja, al tiempo que reducía su capacidad de influir las políticas nacionales. Al Fondo se le pidió que desempeñase un papel doble que consistía en evaluar la compatibilidad nacional e internacional de la formulación de las políticas macroeconómicas (de las que la política cambiaria sólo era un instrumento más), y, también, en rendir cuentas acerca de cómo se debía repartir la responsabilidad de los ajustes de política económica en un sistema de tipos de cambio fluctuantes. Dadas las diferencias que existían entre las distintas prioridades, y preferencias nacionales, y también en la comprensión de cómo transformar instrumentos de política económica en resultados, no debe sorprender que la supervisión del Fondo resultase difícil de aplicar y que los miembros más importantes, en particular, no mostrasen mucho entusiasmo en cuanto a aceptar juicios sobre sus políticas domésticas.

Como complemento a estos obstáculos conceptuales, dos tendencias del mundo real debilitaron el papel de supervisor del Fondo frente a los países industrializados. El primero guarda relación directa con el desarrollo de los mercados internacionales de capitales y su capacidad para ofrecer asistencia financiera sin requerir apoyo oficial. La última vez que un país industrializado utilizó los recursos financieros del Fondo fue en 1976; a partir de este momento ninguno ha necesitado financiación de su balanza de pagos por parte del Fondo. Aquí se encuentra la raíz básica de la actual asimetría en la influencia del Fondo. Los países del mundo en desarrollo y, más recientemente, las economías en transición, tienen que considerar cuidadosamente las orientaciones del Fondo porque están endeudados con él o porque en un futuro próximo van a necesitar su favor en el contexto de renegociaciones de la deuda o nego-

ciaciones de ayuda económica. La supervisión e influencia del Fondo ha tendido entonces a concentrarse sólo en estos países miembros del mismo, y especialmente en el marco de la condicionalidad del Fondo.

Otro factor que ha reducido protagonismo al Fondo ha sido el rápido crecimiento de las instituciones de la Comunidad Económica Europea, quienes para mostrar su valor a sus constituyentes, han buscado por razones de su propia naturaleza reducir la influencia de instituciones internacionales y también reemplazar los servicios inicialmente ofrecidos por agencias como el FMI. A pesar de que el Fondo ha sido tradicionalmente dirigido por un europeo, este hecho no parece haberle dejado demasiada responsabilidad para controlar los asuntos propios de los países europeos.

¿Deja todo esto al Fondo muy en las manos de su principal accionista, Estados Unidos, incluso aunque éste ya no sea el líder indiscutible? No necesariamente, y a pesar de que en ocasiones parezca lo contrario (como en el reciente espectáculo protagonizado por el secretario del Tesoro de los EE UU criticando a los administradores del Fondo por ser demasiado cautelosos a la hora de aprobar fondos para Rusia). En este sentido hay demasiadas cosas en juego, incluso para las autoridades americanas, como para permitir que se extienda la idea de que presiones políticas puedan alcanzar objetivos a corto plazo a costa de la integridad institucional del Fondo. Tras varias décadas, el Fondo se ha labrado cierta reputación gracias a la rectitud con la que administra sus recursos financieros. Inevitablemente han existido errores de valoración, pero con mucho el Fondo ha reflejado en sus recetas los valores compartidos por sus guardianes autoridades: los tesoros y bancos centrales del mundo. Estas se asientan en la responsabilidad fiscal y estabilidad monetaria que se debe alcanzar en un mundo orientado hacia la economía de mercado y el libre comercio. La capacidad del FMI para negociar programas de ajuste fuertes se ha cimentado en el amplio apoyo que ha encontrado en estos valores por parte de sus miembros y que, en general, ha hecho posible que otros países financiadores hayan ligado sus contribuciones a programas defendidos por el Fondo. La defensa de la credibilidad del Fondo es interés de todos sus miembros, ya sean los que aportan los recursos o los que los utilizan, en alguno de los programas por él coordinados.

Varias cualidades de la institución la han convertido en un instrumento muy maniobrable de la comunidad internacional y lo han capacitado para

cumplir uno de los objetivos de su fundación, esto es, para ofrecer una maquinaria de consulta y colaboración con los países en los problemas monetarios internacionales. Sus exigencias de balanza de pagos han centrado sus energías intelectuales en la dimensión agregada de la política económica. Al mismo tiempo, también ha conseguido adquirir una ventaja comparativa en el análisis macroeconómico de las condiciones económicas y del desarrollo de las mismas en la economía mundial, basado principalmente en el estudio país a país y en las consultas regulares (por lo menos una al año) con las autoridades monetarias, en un ambiente de confianza mutua forjada tras muchos años de trabajo conjunto.

En segundo lugar, su presencia junto a sus miembros en las preocupaciones diarias de los miembros derivada del apoyo a los programas de estabilización y ajuste la ha convertido en una institución orientada hacia la toma de decisiones; su reacción ante asuntos que afectan a sus miembros ha sido siempre rápida, dado que la mayor parte de las materias con las que ha tratado siempre han requerido la urgencia de sus intervenciones habituales. El FMI ha recogido personal de alta calidad y ha mantenido una organización ágil con pocos niveles administrativos, desde su jefe ejecutivo (asistido por un solo secretario ejecutivo) hasta el personal operativo, y con claras demarcaciones de responsabilidad entre sus unidades administrativas. Todavía más significativo ha sido el permanente contacto mantenido con los miembros de la mesa ejecutiva —que funcionan al mismo tiempo como representantes nacionales de los accionistas y como cargos del Fondo— y con el personal de gestión y de mayor responsabilidad en todos los aspectos relacionados con la instrumentación de políticas. No debe sorprender que las autoridades financieras de los países miembros hayan acudido al Fondo cuando se han encontrado problemas sistemáticos en el marco de sus competencias, como los problemas de balanza de pagos consecuencia de la explosión de los precios del petróleo de los años setenta, la crisis de la deuda de los años ochenta o la transición de las economías de economía centralizada de Europa del Este, el Báltico y las repúblicas de la antigua Unión Soviética al principio de los años noventa. En un mundo que crece de manera cada vez más fragmentada, con nuevos Estados que aparecen o que se forman a partir de los restos de otros, una agencia como el Fondo ofrece un valor de cohesión a la comunidad internacional.

En consecuencia, es sorprendente escuchar propuestas que solicitan la fusión del FMI con su

gemelo de Bretton Woods, el Banco Mundial. La razón argumentada para ello es que dado que la asistencia financiera del Fondo está dedicada a países en desarrollo (y actualmente a economías en transición), no existe ninguna razón para aceptar los retrasos y fricciones implicadas en coordinar sus cada vez más solapadas actividades, con el Fondo abandonando la estricta coordinación de políticas macroeconómicas de estabilización y dirigiéndose hacia áreas de reforma estructural, y el Banco Mundial moviéndose en dirección contraria. El gradual traslado de los recursos del FMI desde sus préstamos clásicos en periodos de tres o cinco años a tipos próximos a los de mercado, hacia compromisos más largos de hasta diez años a tipos subsidiados, ha llevado al Fondo a buscar fondos al margen de sus propios recursos de capital compitiendo por los mismos con las instituciones de financiación del desarrollo.

En contra de los argumentos anteriores se pueden enarbolar numerosos argumentos debido a que ninguno de ellos es lo suficientemente concluyente como para deducir que, a pesar de toda la publicidad que se hace últimamente de la misma, la actividad financiadora sea actualmente su principal actividad. La carta del Fondo incluye un código de conducta y establece un modelo de comportamiento en los asuntos monetarios internacionales al que los gobiernos miembros se pueden adherir; la financiación del FMI está a disposición de los miembros para tratar con problemas de balanza de pagos de manera que se promueva el cumplimiento del código de conducta.

Mientras tanto, actualmente, la supervisión del Fondo de la política de tipos de cambio y de otras políticas macroeconómicas de sus miembros industrializados no es muy efectiva, el compromiso de cumplir las obligaciones internacionales no siempre se mantiene. Las condiciones internacionales no son estáticas, el poder económico está mucho menos concentrado que el militar o el político y la aparición y progresiva consolidación de un mundo tripolar requiere políticas que se puedan moldear constantemente y responsabilidades de ajuste que se asignen a través de un proceso de cooperación internacional. Este proceso se subraya en los artículos de la carta del FMI, y el Fondo busca promocionarlo mediante consultas regulares y otros procedimientos perdurables como la publicación periódica del «Informe sobre las perspectivas de la economía mundial». Mientras tanto hay espacio disponible para mejorar el mecanismo de supervisión y la calidad de su análisis, su eficacia última depende de la receptibilidad de los gobiernos frente a las recomendaciones del FMI.

El Fondo ha demostrado un alto grado de objetividad en este sentido y sería estéril abandonar sus hábitos de colaboración alcanzados tras medio siglo de funcionamiento porque no fuesen capaces de funcionar perfectamente en el presente. De manera análoga, el Fondo representa a nivel internacional la tensión inherente que se da en la administración nacional entre las autoridades financieras que administran la restricción presupuestaria, ministros de economía y bancos centrales, y los ministerios gastadores. Una institución única reproduciría esta inevitable tensión en su propio seno, una tarea que es demasiado dificultosa de alcanzar en el marco de la autoridad monetaria nacional y que en este nivel conduce a la demanda de establecimientos de bancos centrales completamente independientes de los tesoros nacionales. □

NOTA

(*) Publicado con autorización de *International Economic Insights*, «Reflections on the Future of the IMF» de Azizali Mohammed, *International Economic Insights*, vol. IV, núm. 5. Traducción de Juan Moscoso del Prado. Asesor del Gabinete del Presidente del Consejo Económico y Social.

La convergencia de las economías europeas en 50 años de acuerdos cambiarios

I. Introducción

A lo largo de los cincuenta años que se extienden desde la firma de los acuerdos de Bretton Woods en 1944 hasta nuestros días, las economías europeas han registrado intensas y profundas transformaciones, tanto desde el punto de vista económico como institucional. Además de participar en la constitución del nuevo sistema monetario internacional, en la gradual multilateralización del comercio mundial y en el cumplimiento de las reglas cambiarias que dichos acuerdos supusieron, los principales países que actualmente constituyen la Unión Europea pusieron en marcha un proyecto de integración económica que, en una primera fase, supuso la unión aduanera entre seis países (Alemania, Francia, Italia, Bélgica, Holanda y Luxemburgo) y que, posteriormente, se iría ampliando hasta doblar el número de estados participantes y crear el Mercado Único en enero de 1993. Durante todos estos años, la propia dinámica del proceso integrador, la consiguiente intensificación de los intercambios comerciales entre los países implicados y la extensión del proyecto europeo hacia la unión monetaria, determinaron que la estabilidad de los tipos de cambio fuera cobrando relevancia y se constituyera en un objeto económico común y prioritario.

Este artículo tiene como finalidad analizar en qué medida los diversos acuerdos cambiarios que han ido suscribiendo los principales países de la Unión Europea en los últimos cincuenta años han determinado una mayor convergencia entre sus economías. Para ello, conviene distinguir tres períodos: el primero, que se extiende desde 1958 a 1971, corresponde al intervalo de tiempo en el que estos países mantuvieron el patrón dólar-oro; el segundo, que abarca desde 1972 hasta 1978, corresponde a los años en los que estuvo en vigor la Serpiente Monetaria, y el tercero corresponde a los quince años en los que lleva funcionando el mecanismo de cambios del Sistema Monetario Europeo. Las principales diferencias entre estos tres regímenes de tipos de cambio se explican en el apartado dos de este trabajo. A continuación, en el punto tercero se analiza el proceso de convergencia a lo largo de los tres períodos señalados. Y finalmente, en el epígrafe cuarto se recogen las conclusiones.

II. Desde el patrón dólar-oro hasta el Sistema Monetario Europeo

Cuando en 1944 se firmaron los acuerdos de Bretton Woods, Europa tenía que enfrentarse a la

reconstrucción de un continente que había quedado prácticamente arrasado por la segunda guerra mundial. En los años sucesivos, y con posterioridad a la puesta en marcha en 1948, por parte de los Estados Unidos, del Programa para la Recuperación Europea —más conocido como Plan Marshall—, las economías europeas mantuvieron cuantiosos déficits comerciales y corrientes con dicho país, que ocasionaban una gran demanda de dólares —o de otras divisas convertibles en dólares—, que ponía seriamente en peligro estrategias unilaterales que condujeran a la convertibilidad de las divisas —la experiencia británica en 1947 así lo demostró— y determinaba la necesidad de mantener fuertes restricciones a los movimientos de capital.

Dentro de Europa, las relaciones comerciales y de pagos se regían por un gran número de acuerdos bilaterales. Cuando al principio de la década de los cincuenta se puso en marcha la Comunidad Europea del Carbón y del Acero (CECA) y la Unión de Pagos Europea, se inició una liberalización paulatina del comercio de bienes entre las economías europeas, al mismo tiempo que los stocks de reservas de los diferentes países se iban reconstituyendo gradualmente. Por otro lado, el aumento de la capacidad productiva del área permitió un incremento gradual de las exportaciones netas a los Estados Unidos, que se tradujo en una reducción de la demanda de dólares. Todo ello hizo posible que, a finales de 1958, los países participantes en la Unión de Pagos Europea estuvieran en condiciones de declarar la plena convertibilidad de sus monedas y decidieran disolver la citada institución.

La convertibilidad de las monedas europeas tuvo lugar un año más tarde de la firma del Tratado de Roma, cuya entrada, en vigor en enero de 1958, supuso la creación de la Comunidad Económica Europea y el comienzo de un largo proceso de integración económica. Si bien en un inicio el proyecto comunitario no se extendía al ámbito monetario, el Tratado sí mencionaba el interés por preservar la estabilidad cambiaria. En este contexto, y dada la importancia del comercio intraeuropeo, tanto entre los seis países constituyentes de la CEE como entre todas las economías europeas, el paso a la libre convertibilidad de sus monedas estuvo acompañado de la decisión de restringir la banda de fluctuación desde el $\pm 1\%$, en torno a la paridad fija con el dólar que establecía la regla cambiaria de los acuerdos de Bretton Woods —que se traducían en un 4% de fluctuación bilateral posible entre dos monedas europeas—, al $\pm 0,75\%$, de tal manera que el máximo de fluctuación entre ellas quedaba reducido al 3% .

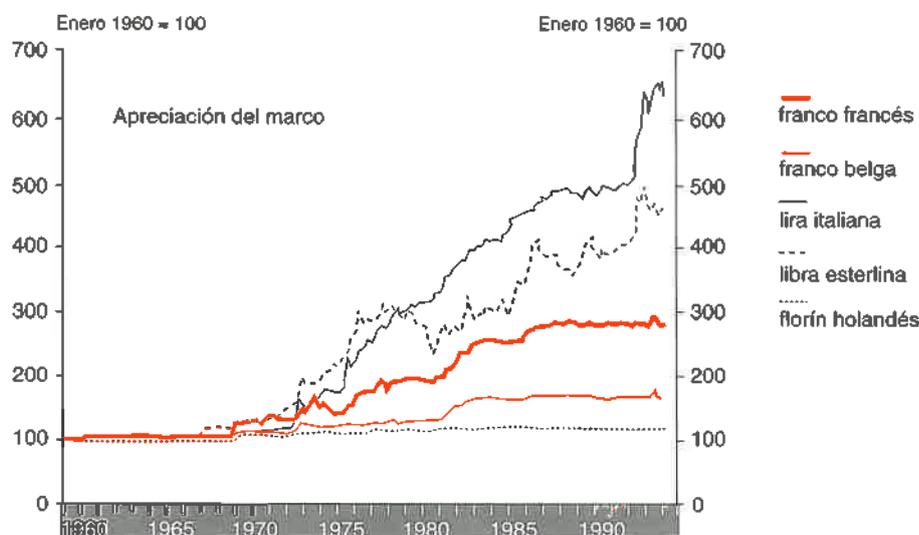
Estos límites al recorrido de los tipos de cambio entre las monedas se mantuvieron a lo largo de toda la época de estabilidad que vivió el Sistema Monetario Internacional bajo el patrón dólar-oro durante la década de los sesenta. Sin embargo, al inicio de los años setenta tuvieron que ser ampliados a fin de salvaguardar el sistema de tipos de cambio fijos, seriamente amenazado por la inestabilidad cambiaria que estaban generando los desequilibrios de la economía americana y la pérdida de confianza en el dólar como moneda de reserva. En concreto, en diciembre de 1971 el límite frente al dólar del $\pm 1\%$ aumentó hasta el $\pm 2,25\%$ y, en consecuencia, la máxima fluctuación bilateral entre dos monedas europeas se vio ampliada hasta el 9% .

Al mismo tiempo, a comienzos de la década de los setenta, los países comunitarios daban los primeros pasos hacia una futura integración monetaria, bajo la influencia del Plan Werner, pionero en la creación de la Unión Económica y Monetaria por etapas. Con este objetivo se creó en 1972 la Serpiente Monetaria Europea. Inicialmente, este acuerdo cambiario consistía en mantener los tipos de cambio de las monedas que lo suscribieron (1) dentro de unos márgenes de fluctuación bilaterales del $\pm 2,25\%$, al tiempo que mantenían el límite ampliado frente al dólar anteriormente citado; la coexistencia de esta doble delimitación dio lugar a que se denominara como la serpiente dentro del túnel. Tal esquema para los tipos de cambio se mantuvo hasta que, en marzo de 1973, se rompieron los acuerdos cambiarios de Bretton Woods, la moneda americana pasó a la libre flotación y, en consecuencia, las monedas de la Serpiente se encontraron en un régimen de flotación conjunta, sin túnel.

Los años de vigencia de la serpiente monetaria no se pueden calificar de estabilidad cambiaria, dado que varias monedas la abandonaron, otras rompieron y restablecieron el acuerdo en distintas ocasiones y las devaluaciones fueron sucesivas (2). La salida definitiva del franco francés en marzo de 1976 limitó la regla cambiaria a una zona marco, de influencia muy restringida dentro de la geografía europea (véase gráfico 1). La necesidad de restablecer un acuerdo de cooperación monetaria en el que tuvieran cabida las monedas de las economías comunitarias y bajo el cual fuera posible el retorno a la estabilidad de los tipos de cambio, se plasmó, a finales de 1978, en una reformulación de las reglas cambiarias y de intervención, y en la creación del Sistema Monetario Europeo.

No es objeto de este artículo hacer un repaso de los años de experiencia del SME, tema del que

GRAFICO 1
EVOLUCION TIPOS DE CAMBIO FRENTE AL MARCO
 (Enero 1960 = 100)



Fuente: Banco de España.

existe una amplia y excelente bibliografía, a la cual remito al lector. No obstante, cabe señalar que desde marzo de 1979, fecha en la que el mecanismo de cambios e intervención empezó a funcionar, hasta la actualidad, el SME ha pasado por varias fases con diferentes grados de estabilidad entre las monedas (3) y con distintos resultados en términos del proceso de convergencia nominal; el número de monedas que fluctuaban en las bandas estrechas o amplias ha ido aumentando; y las normas de funcionamiento del mecanismo cambiario han ido siendo objeto de sustanciales modificaciones, a fin de preservar la viabilidad del Sistema y la estabilidad cambiaria.

III. ¿Se ha ido alcanzando una mayor convergencia?

A la hora de hablar de convergencia, la primera cuestión a tratar es qué es lo que se entiende como tal. Por término general, la palabra convergencia se refiere a las mayores o menores diferencias que arrojan las economías de un conjunto de países, medidas a través de variables nominales (precios y salarios, fundamentalmente), de variables reales (producción real, renta per cápita y tasas de paro, entre otras) o de indicadores estructurales (tasa de inversión, tasa de ahorro, grado de apertura, pro-

ductividad, etc.). Asimismo, en el Tratado de la Unión Europea, más conocido como Tratado de Maastricht, se establecieron criterios concretos para medir el grado de convergencia que las tasas de inflación, los saldos presupuestarios, los *stocks* de deuda pública y los tipos de interés a largo plazo de los países comunitarios tienen que alcanzar, si quieren pasar a la tercera fase de la Unión Económica y Monetaria.

En consecuencia, un análisis completo del proceso de convergencia seguido por un área económica, como la Unión Europea, requiere observar un amplio conjunto de variables, representativas de los aspectos más relevantes de las economías que la integran. Si lo que se quiere es medir el grado de convergencia alcanzado por un determinado país, éste se obtiene de la comparación de los resultados o de la estructura económica de dicho país en relación al grupo de países de referencia. Adicionalmente, los criterios de Maastricht proporcionarían el camino que le queda por recorrer al país en cuestión para no quedarse relegado de la Unión Monetaria, según lo establecido en el Tratado.

También resulta relevante analizar el grado de convergencia que ha ido alcanzando un grupo de países entre los que existe un proyecto común de integración económica, especialmente cuando características diferenciadoras permiten delimitar

varios períodos. Entre estas últimas, las políticas de tipos de cambio resultan especialmente interesantes, por las implicaciones que la viabilidad de los regímenes de tipos de cambio fijos o semifijos imponen en términos de convergencia nominal y de coordinación de políticas, especialmente de la política monetaria. Sin embargo, no están tan claramente definidas las consecuencias que se derivan de la asunción de un régimen cambiario de tales características sobre la convergencia de los ritmos de crecimiento de los países que lo suscriben o sobre otras variables representativas de los fundamentos económicos, tales como el saldo de las administraciones públicas o de la balanza por cuenta corriente.

La experiencia que en este sentido ofrecen los estados miembros de la Unión Europea proporciona el marco adecuado para realizar este tipo de análisis. Tal y como se ha expuesto en el apartado anterior, en los últimos cincuenta años, las principales economías europeas han ido adquiriendo distintos compromisos cambiarios. Todos ellos han tenido un denominador común, que ha sido —y sigue siendo— reducir la variabilidad de los tipos de cambio, característica en cierta medida impuesta por el avance continuado del proceso de integración económica y monetaria. Tanto bajo las reglas cambiarias de los acuerdos de Bretton Woods como una vez que el sistema monetario internacional pasó a la libre flotación, los países europeos han ido restringiendo los márgenes de fluctuación de sus tipos de cambio.

En el gráfico 2 se puede observar la evolución de diferentes indicadores de convergencia real, nominal y de resultados, calculados para dos grupos de países: en el primero se encuentran Alemania, Francia, Bélgica, Holanda, Luxemburgo, Irlanda y Dinamarca; y, en el segundo, los doce países que en la actualidad integran la Unión Europea. El primer grupo representa el núcleo central del proceso de integración económica y monetaria, dado que en él se encuentran los países fundadores del Tratado de Roma, a excepción de Italia, y son los países que asumieron una mayor disciplina cambiaria desde la entrada en vigor del mecanismo de cambios del Sistema Monetario, al restringir la fluctuación de sus monedas, en torno a las paridades centrales, a la banda estrecha del $\pm 2,25\%$. En consecuencia, tanto por su mayor tradición histórica de economías con avanzado nivel de integración, como por las implicaciones que se derivan de haber mantenido entre ellas, durante un largo período de tiempo, un régimen de tipo de cambio cuasi-fijo, resulta de especial interés analizar el proceso de convergencia que este grupo de

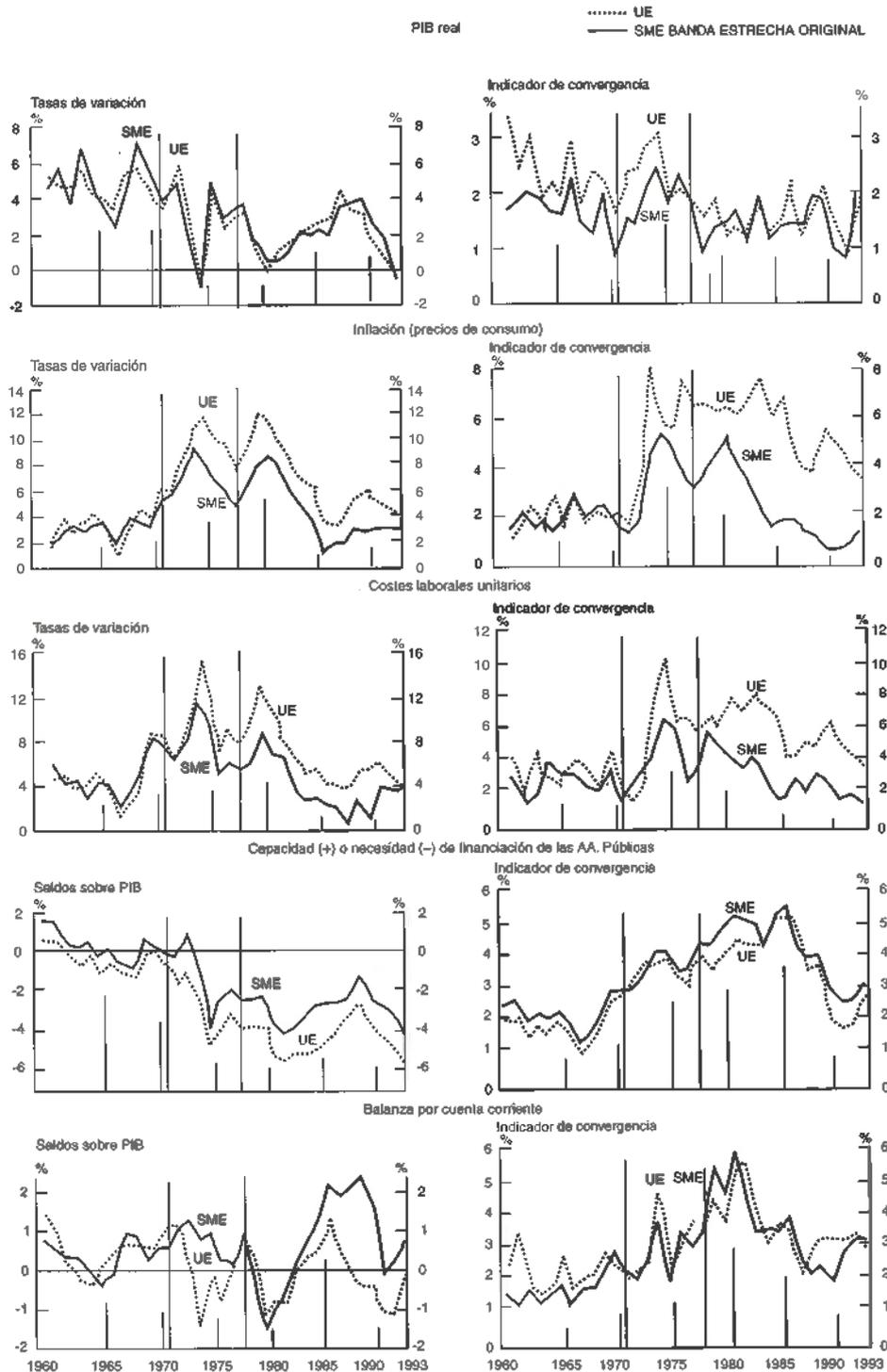
países ha seguido, y proporciona, a su vez, la referencia con la que comparar los resultados logrados conjuntamente por el grupo ampliado de los doce países de la unión Europea.

Un primer hecho que resalta del examen del gráfico adjunto es que en los años en los que estuvo en vigor el patrón dólar-oro de los acuerdos de Bretton Woods (4), las economías europeas registraron altas tasas de crecimiento real de su producto, tasas que no se volvieron a alcanzar en los momentos de máxima actividad productiva de los ciclos económicos posteriores. Estos altos crecimientos, propios de un período de amplio desarrollo y modernización del aparato productivo, fueron compatibles con bajas tasas de inflación, con una situación presupuestaria, que a la vista de los saldos de las administraciones públicas se puede calificar como equilibrada, y con superávit en la balanza por cuenta corriente, en la práctica mayoría de los años.

Hasta finales de la década de los sesenta, el marco monetario creado por los acuerdos de Bretton Woods alcanzó los objetivos de preservar la estabilidad financiera y el equilibrio externo, sin sacrificar los requerimientos internos de alto crecimiento de la producción y del empleo. La continuidad del sistema cambiario imperante —protegido, además, por un escaso avance en la liberalización de los movimientos de capital— no necesitó medidas monetarias especiales (a excepción de la revaluación del marco y el florín holandés en 1961), y su estabilidad fue posible a pesar de la ausencia de una coordinación tácita de las políticas económicas, tanto entre los países comunitarios como entre éstos con Estados Unidos, país de la moneda de referencia y de reserva. No obstante, esta estabilidad se vio interrumpida al final de la década de los sesenta, cuando los desequilibrios de la economía norteamericana, en un contexto de precaria cooperación internacional, contribuyeron a la aparición de presiones inflacionistas en los países europeos —en algunos de ellos acentuadas por fuertes presiones salariales— que suscitaron diferentes respuestas de las políticas económicas y modificaciones de los tipos de cambio de algunas monedas (véase gráfico 1). Posteriormente, esta situación de inflación emergente se vería seriamente agravada por las dos crisis petrolíferas y su efecto alcista sobre los precios de las materias primas.

La evolución de los indicadores de convergencia calculados para el período 1960-1971 muestran un muy ligero estrechamiento de las diferencias en los ritmos de producción —en mayor medida entre los países precursores de la CE— y

GRAFICO 2
EVOLUCION DE LA CONVERGENCIA ENTRE LOS PAISES DEL SME Y DE LA UE (a)
 (1960-1993)



(a) El indicador de convergencia, en todos los casos, es la desviación típica no ponderada respecto a la media (ponderada) de cada agrupación de países; por tanto, una disminución significa mayor convergencia. Los datos del SME corresponden al grupo de países cuyas monedas fluctuaban, hasta agosto de 1993, en la banda estrecha (Alemania, Francia, Holanda, Dinamarca, Irlanda, Bélgica y Luxemburgo). Fuente: OCDE, Comisión Europea y Banco de España.

una alta convergencia nominal, tanto por el lado de los precios como por el de los costes laborales, que apenas varía a lo largo del período. En relación a esto último, cabe señalar cómo el inicio del proceso inflacionista en la segunda mitad de la década de los sesenta afectó con intensidad similar a los dos grupos de países considerados, dado que a pesar del aumento de las tasas de inflación medias para ambos grupos de países, éste no estuvo acompañado de un deterioro de los indicadores de convergencia. Donde no se alcanzó mejora alguna fue en la convergencia de resultados del sector exterior y del sector público, cuyos saldos, a partir de 1966 y 1967, respectivamente, registraron un aumento de la dispersión. La ampliación de las diferencias entre los déficit públicos puede ser indicativo de la diversidad entre las políticas fiscales instrumentadas por los países europeos desde la segunda mitad de la década.

En los siete años, comprendidos entre 1972 y 1978, en los que estuvo vigente la serpiente monetaria, todos los indicadores de convergencia calculados muestran un empeoramiento significativo, en un contexto económico que estuvo seriamente condicionado por los efectos inflacionistas de la primera crisis energética. Tal y como se desprende del gráfico, la agudización del retroceso en el proceso de convergencia nominal (precios y costes), iniciado en los últimos años de la anterior década, fue superior entre los doce países comunitarios que el que registraron las seis economías que a continuación pasarían a definir la banda estrecha del SME. La menor divergencia en la evolución de precios y costes laborales entre estos seis países viene explicada, en parte, por el papel relevante del marco como moneda de referencia, una vez rota la regla cambiaria de Bretton Woods, y la transmisión de la estricta disciplina de control de precios instrumentada por las autoridades alemanas, en mayor medida a su área de influencia monetaria más estrecha, cuyas monedas (el florín, el franco belga y la corona danesa) se mantuvieron hasta el final dentro de la serpiente. Por otro lado, la ampliación de la dispersión de las tasas de crecimiento en los años de recesión, y en concreto en 1975, da una idea de la asimetría con la que afectó a las economías europeas el primer *shock* petrolífero.

El tercer período considerado, que corresponde a los años del SME, abarca desde 1979 hasta 1993. A lo largo de estos quince años, la convergencia nominal alcanzada por el grupo de países que desde un principio suscribieron el compromiso cambiario estricto ha sido claramente mayor que la conseguida por el conjunto de los doce paí-

ses de la UE, si bien en ambos casos el estrechamiento de los diferenciales de precios y costes laborales unitarios ha seguido una tendencia similar.

No obstante, el proceso de reducción de los diferenciales de inflación entre los países cuyas monedas fluctuaban en la banda estrecha del SME no ha sido uniforme. Los primeros años de vigencia del mecanismo de cambios e intervención no fueron muy diferentes del período precedente, los realineamientos de los tipos centrales fueron muy frecuentes y la convergencia de precios, bajo los efectos adversos de la segunda crisis petrolífera, se deterioró significativamente. El rigor monetario impuesto por Alemania, en su papel de país ancla, y las políticas de ajuste instrumentadas en aquellos países con mayores sesgos inflacionistas, hicieron posible un paulatino estrechamiento de los diferenciales de inflación y de crecimiento de los costes laborales. El éxito del proceso de ajuste se hizo notar a partir de 1983, los realineamientos se hicieron menos necesarios, redujeron su magnitud y afectaron a un menor número de monedas, y, en suma, se fue incrementando la confianza en el propio Sistema.

A partir de enero de 1987, fecha en la que tuvo lugar el último realineamiento generalizado, el SME inició una fase de estabilidad cambiaria, de intensificación del proceso de convergencia nominal —especialmente entre los países de la banda estrecha— y de ganancias continuas de credibilidad, que se prolongaría hasta el inicio de la crisis en los meses centrales de 1992. Durante estos años, y bajo el impacto igualmente positivo de la fase expansiva que registraron los países comunitarios en la segunda mitad de los ochenta, se desarrolló el proyecto de unión económica y monetaria. En este marco, se fue ampliando el número de monedas dentro del mecanismo cambiario y la liberalización de los mercados de capitales tuvo un impulso definitivo, al ser uno de los requisitos que debían cumplir la mayor parte de los países de la UE en julio de 1990 (5), fecha del inicio de la primera fase de la Unión Monetaria.

En lo que respecta al resto de los indicadores, los efectos diferenciales de asumir una disciplina cambiaria y monetaria estricta aparecen menos claros si se miran las tasas de producción y los saldos presupuestarios y por cuenta corriente. Aunque, de acuerdo con lo que muestra la medida de convergencia utilizada, las diferencias entre los déficit públicos de los distintos países se han ido estrechando de forma notable a partir de 1985, desde 1989 este proceso ha estado acompañado de un aumento significativo de las necesidades de

financiación de los dos grupos de países, que matiza negativamente el éxito de la convergencia por este concepto. En 1993, ambas medidas, la media y el indicador de convergencia, muestran un significativo deterioro de la situación presupuestaria del conjunto del área.

IV. Conclusiones

De acuerdo con el análisis anterior, la respuesta a la pregunta de si las economías europeas han avanzado en el proceso de convergencia a lo largo de los últimos cincuenta años es afirmativa en el caso de la convergencia nominal, esto es, crecimiento de precios y costes laborales, y es menos clara en lo que se refiere a la convergencia de las tasas de producción, de los saldos presupuestarios y exteriores. A la vista de los resultados, también se puede afirmar que, el estrechamiento de las diferencias nacionales entre las dos variables nominales se ha ido consolidando a medida que se avanzaba en el grado de compromiso cambiario, y en la consiguiente coordinación de las políticas monetarias.

Por otro lado, a la vista de la trayectoria seguida por el proceso de convergencia nominal a lo largo de todo el período, cabe señalar, en primer lugar, que durante el régimen cambiario de Bretton Woods y del SME —en este último caso, especialmente a partir de 1985— se alcanzaron los mejores resultados de convergencia de precios y costes. Y, en segundo lugar, que todo episodio inflacionista ha estado acompañado de una mayor dispersión de las tasas de inflación, es decir, de un deterioro del nivel de convergencia previamente alcanzado en un contexto de ausencia de presiones inflacionistas.

El reciente período de inestabilidad cambiaria que ha sufrido el SME, y que ha supuesto la crisis más aguda de su historia, desembocó en una ampliación de los márgenes de fluctuación de las monedas que permanecían en el mecanismo de cambios hasta el $\pm 15\%$, solución que en cierta manera contradice la tendencia histórica que venían siguiendo las economías europeas de ir avanzando en la limitación de la fluctuación entre sus monedas. Las enseñanzas de la crisis han sido muy diversas. Una de ellas ha sido la demostración de que la convergencia nominal no asegura la estabilidad cambiaria, si no viene acompañada de una combinación adecuada del conjunto de las políticas económicas y coordinada entre los países cuyas monedas mantienen el compromiso cambiario; y, al mismo tiempo, que la estabilidad cambiaria que caracterizó al Sistema desde 1987 y sobre todo, el alto

grado de confianza de que gozaba el Sistema en el período más cercano al estallido de la crisis, enmascaraba, para algunos países, escasos avances en la corrección de sus desequilibrios y problemas de convergencia nominal persistentes.

El conjunto de indicadores de convergencia que se han presentado en este artículo, aunque proporcionan un análisis incompleto del proceso de convergencia seguido por los países de la UE y ofrecen un marco limitado a la hora de extraer conclusiones, sí son representativos de cuál es la situación actual, y de hacia dónde tienen que avanzar las economías europeas en los próximos años si quieren reforzar su integración económica y monetaria. □

NOTAS

- (*) La autora quiere agradecer a Pilar Cuadrado y a Paula Sánchez su valiosa colaboración.
- (1) Inicialmente, los seis países que entonces integraban la CE (Alemania, Francia, Italia, Bélgica, Holanda y Luxemburgo), más el Reino Unido, Irlanda y Dinamarca —que entrarían en la Comunidad en enero de 1973— y Noruega. Un año más tarde Suecia se incorporó a la serpiente monetaria.
- (2) Una relación cronológica de la experiencia de la serpiente monetaria se encuentra en Gros y Thygesen (1992).
- (3) Véanse, por ejemplo, Gros y Thygesen (1992) o Begg y Wiplosz (1992).
- (4) Por la falta de disponibilidad de series históricas para todos los países e indicadores, el período del patrón dólar representado en el gráfico comienza en 1960.
- (5) Irlanda, Portugal, España y Grecia disponían de un margen de tiempo adicional hasta enero de 1993.

BIBLIOGRAFÍA

- Begg, D., y Wiplosz, Ch. (1992): *The European Monetary System: Recent intellectual history*. Trabajo presentado en las conferencias *The Monetary Future of Europe*, organizadas por el Centre for Economic Policy Research (CEPR) y el Banco Pastor. La Coruña, diciembre.
- Giavazzi F., y Giovannini, A. (1989): *Limiting exchange rate flexibility*, The MIT Press, Massachusetts.
- Gros, D., y Thygesen, N. (1992): *European monetary integration*, Longman, Londres.
- Krugman, P., y Obstfeld, M. (1988): *International Economics. Theory and practice*, Scott, Foresman and Company.
- Rojo, L. A. (1986): «Europa: el contraste entre dos décadas», *Papeles de Economía*, núm. 27, Madrid.
- Rojo, L. A. (1976): *Inflación y crisis en la economía mundial*, Alianza Editorial, Madrid.
- Salaverria, J. (1994): *Reflexiones de política monetaria a la luz de la experiencia de los países del Sistema Monetario Europeo*, *Monetaria*, Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos, México D.F., marzo.

Crecimiento, inflación y paro (50 años de economía española) (*)

1. La evolución del PIB: 1944-1993

El Producto Interior Bruto (PIB en adelante) constituye la variable básica que define el resultado de la actividad económica en España. Otros países prefieren utilizar el Producto Nacional Bruto (o PNB) o alguna medida de la Renta Nacional. Como las diferencias entre estas magnitudes económicas no suelen ser muy grandes, no daremos mayor importancia a esas disparidades de criterios. Vamos a analizar a continuación la evolución del PIB en España desde 1943 hasta 1993.

El valor que toma el PIB en 1993 es bastante superior al que tenía en 1944. Por consiguiente, entre esas dos fechas el PIB ha ido creciendo. Si trazáramos una línea recta que uniera esos dos puntos, la pendiente de esa recta nos indicaría la tasa a la que crece el PIB en cada año, suponiendo que lo hiciera a una tasa constante. Obviamente, la evolución del PIB real en España no es lineal, lo cual indica que la tasa a la que crece el PIB varía cada año. De todos modos, tiene interés averiguar cuál es el valor de esa tasa que, siendo siempre la misma, transforma el valor del PIB que existía en 1944 en el valor observado en 1993. El cálculo de esa tasa es muy sencillo e idéntico al problema de calcular a qué tipo de interés habríamos capitalizado un capital que en 1944 era igual al valor del PIB de 1944 y que en 1993 se nos ha convertido en el valor del PIB correspondiente a 1993. En términos matemáticos no hay más que resolver la siguiente ecuación:

$$\text{PIB}_{1944} (1 + r)^{50} = \text{PIB}_{1993}$$

y calcular el valor de «r» que resuelve la ecuación. En macroeconomía, ese valor de «r» recibe el nombre de *tasa media anual* de crecimiento acumulada.

A lo largo de los 50 años que van de 1944 a 1993, el PIB real ha crecido en España a una tasa media anual de 3,8 %. En términos per cápita, la tasa de crecimiento real es algo más pequeña, y sólo alcanza un 3 % de crecimiento anual como media. La tasa media anual de crecimiento del PIB real constituye también lo que se denomina la «tendencia» de la economía, es decir, aquello que puede esperarse que crezca cada año el PIB de la economía española como consecuencia del aumento en la cantidad y la calidad de los factores productivos (capital, trabajo...) y de las mejoras de eficiencia que puedan producirse en su asignación.

La «tendencia» que sigue la economía española proporciona algunas informaciones útiles sobre la misma. A nuestro juicio, tres merecen destacarse:

Rafael Pampillón

Instituto de Empresa.

Catedrático de Economía Aplicada

CUADRO 1

País	Renta <i>per cápita</i> (\$ 1991)	Tasa media de crecimiento (1980-1991)	Número de años necesarios para que se doble la renta
Etiopía	120	0,1	693
India	330	3,2	22
Filipinas	730	1,7	40,7
Indonesia	610	3,9	18
Corea	6.330	8,7	8,3
Singapur	14.210	5,3	13,6
España (*)	12.450	3,0	23,4
Italia	18.520	2,2	30,7
Australia	17.050	1,6	43,5
Alemania	23.650	2,2	30,7
Japón	26.930	3,6	20
Estados Unidos	22.240	1,7	41

(*) Para España el período de referencia es 1944-1993.

Fuente: Banco Mundial, «La situación económica mundial en 1993» y elaboración propia.

(i) El PIB real se dobla en España, aproximadamente, cada 19 años, mientras que el PIB real *per cápita* lo hace cada 23 años. Si consideramos al PIB real como un índice de bienestar y suponemos que cada 30 años aparece una nueva generación, se puede estimar que los españoles actuales viven ahora ocho veces mejor que sus abuelos. A su vez, nuestros nietos tendrán a su disposición una cantidad de bienes ocho veces mayor que la que ahora disfrutamos nosotros. Los cálculos a realizar para obtener estas predicciones son muy simples y no encierran otro misterio que no sea el de las fórmulas del interés compuesto (1).

(ii) La «tendencia» permite establecer comparaciones útiles entre los procesos de crecimiento de los diversos países. Como se observa en el cuadro 1, las tasas medias de crecimiento presentan, entre países, algunas diferencias importantes. Igualmente presentan una estructura bastante definida. Las menores tasas medias de crecimiento se alcanzan en aquellos países más pobres, cuyos ingresos *per cápita* en muchos casos no llegan a los 500 dólares anuales. A continuación se sitúan los países más ricos, que forman el área de la OCDE, con una renta media cercana a los 22.000 dólares. Por último, las tasas de crecimiento más altas se producen en los países del Este de Asia, donde coexiste un país con una alta renta *per cápita* (Japón), con un conjunto de países de reciente industrialización, cuyo producto *per cápita* tiene un tamaño medio entre los 3.000 y los 14.000 dólares. En esta escala, la tasa de crecimiento medio de la economía española ocupa una posición relativamente alta, en un lugar intermedio entre las elevadas tasas de crecimiento de los países asiá-

ticos y las más moderadas que se dan en el área de la OCDE.

Aunque en un momento dado existan diferencias apreciables entre los niveles del PIB *per cápita* entre las naciones, un país cuya «tendencia» sea la de crecer a un ritmo más rápido que aquel ritmo al que lo hace un país que es más rico, tiene posibilidad de alcanzarlo en el futuro. El momento en que eso pueda producirse depende de las diferencias en los ritmos de crecimiento, así como de las diferencias en los PIBs *per cápita*. Por ejemplo, es previsible que si dos países tienen PIBs *per cápita* semejantes, y el país que lo tiene más pequeño crece a un ritmo más rápido, éste alcance y supere el PIB *per cápita* del país más rico en un corto espacio de tiempo. Sin embargo, si la diferencia entre los PIBs es grande, resulta más aventurada la realización de una predicción, pues la configuración de los PIBs *per cápita* en los países más ricos, exceptuando el caso de Japón, indica que a medida que un país se hace más rico, resulta más difícil estimular el crecimiento de su PIB (2).

(iii) Por último, la «tendencia» sirve como punto de referencia para evaluar los resultados de la actividad económica en un determinado ejercicio. Si el crecimiento obtenido de un año es superior al valor de la «tendencia» podemos suponer que los resultados del ejercicio económico han sido buenos, mientras que si la tasa de crecimiento es inferior al valor indicado por la «tendencia», el juicio será el contrario. Observando las tasas de crecimiento de la economía española para el período 1985-1993 se deduce que 1992 y 1993 fueron años relativamente malos para los resultados de la actividad económica, mientras que 1986, 1987 y 1988

deberían juzgarse como relativamente buenos. Cuando durante varios años consecutivos las tasas de crecimiento del PIB se sitúan por encima o por debajo de la «tendencia», se dice que la economía está en una fase de «expansión» o de «contracción» de la actividad económica.

2. Fluctuaciones cíclicas

Comencemos examinando las tasas de crecimiento del PIB real en España entre 1944 y 1993. La tasa media de crecimiento es del 3,8 %. No obstante, año a año, se presentan divergencias significativas. La desviación estándar (o desviación típica) mide el grado de dispersión de los valores observados respecto a la media. Si el valor de esta desviación estándar es grande en relación al valor de la media, entonces se deduce que la media es un valor poco significativo de los movimientos que posea la variable. En nuestro caso, una desviación estándar grande nos indicaría que un valor igual a 3,8 es un indicador poco fiable respecto a lo que pueda crecer cada año el PIB de la economía española.

El cálculo de la desviación estándar relativo a la tasa de crecimiento anual del PIB real en España proporciona un valor igual a 3,6. En consecuencia, la desviación estándar indica que el valor de la media es poco representativo de los valores que toma la tasa anual de crecimiento del PIB real. Para remediar esta anomalía, lo más indicado es suponer que a lo largo del período 1944-1993 la economía española ha ido pasando por distintas fases, que quedan caracterizadas por la existencia de distintas pautas de crecimiento. Una periodificación de las distintas fases podría venir determinada por las etapas reflejadas en el cuadro 2.

La primera etapa abarca el período 1944-1960 y tiene como rasgo más característico la autarquía. Aunque la media de crecimiento es relativamente elevada, también lo es su desviación es-

tándar. Ello refleja el hecho de que la autarquía significó un freno importante al crecimiento de la economía española, lo que obligó al abandono del modelo de sustitución de importaciones como patrón de crecimiento. La segunda etapa, que abarca el período 1961-1974, coincide con una etapa de fuerte crecimiento en España, que aprovecha los flujos de divisas procedentes del exterior (turismo y remesas de emigrantes) para fomentar la industrialización del país. Parte de esta industrialización se acomete a través de los Planes de Desarrollo, los cuales conllevan la creación de determinados «polos» que permitían concentrar determinadas inversiones. A pesar de que en esta etapa la tasa de crecimiento es muy elevada, algunas de las inversiones realizadas implican criterios poco eficaces de asignación de recursos, cuyos costes económicos y sociales aflorarán en etapas posteriores.

La tercera etapa cubre el período 1975-1984. Es un período salpicado por la crisis, que tiene su origen en la subida del precio del petróleo (1974, 1979) y también por los costes económicos derivados de la transición política hacia la democracia, que impide reaccionar de forma rápida y ajustarse a los diversos *shocks*. Los «Pactos de la Moncloa», que tienen lugar en 1977, representan el intento más serio de reconducir la situación económica a lo largo de la transición, si bien se dejan de lado algunos capítulos importantes del ajuste económico. El segundo *shock* del petróleo de 1979 tiene lugar en un momento especialmente difícil de la transición. Los problemas internos de la política española no aconsejan acometer todas las políticas económicas precisas y se llega hasta 1982 con una situación que se deteriora continuamente.

La cuarta etapa abarca el período 1985-1991. Es una etapa de recuperación económica, debida en parte a la mejora de la situación económica mundial. En relación a otras etapas anteriores en las que se producía un rápido progreso, hay que destacar

CUADRO 2

Período	Tasa media crecimiento del PIB real	Desviación estándar	Tasa de inflación	Desviación estándar
1944-60	3,1	4,4	9,55	7,5
1961-74	6,93	2,1	7,5	3,7
1975-84	1,38	1,1	16,2	3,6
1985-91	3,89	1,2	6,7	1,5
1992-93	0	1	5,4	0,5
1944-93	3,8	3,6	9,7	6,1

CUADRO 3
TASAS DE CRECIMIENTO DEL PIB, INFLACIÓN Y PARO

Año	% PIB	Inflación	Paro
1944	2,2	7,3	
1945	-7,8	11,1	
1946	10,4	20,0	
1947	-0,2	17,3	
1948	-2,6	7,1	
1949	1,6	6,9	
1950	2,8	18,1	
1951	10,0	28,3	
1952	8,3	1,5	
1953	1,2	6,4	
1954	6,4	0,6	
1955	2,9	3,9	
1956	4,5	9,1	
1957	4,4	15,5	
1958	5,4	9,5	
1959	4,2	2,3	
1960	0,6	1,6	
1961	11,3	2,0	
1962	10,2	5,6	
1963	6,6	8,8	
1964	6,2	7,0	
1965	6,3	13,1	
1966	7,0	6,3	
1967	4,3	6,4	
1968	6,8	4,9	
1969	8,9	2,2	
1970	4,1	5,7	1,06
1971	4,6	8,3	1,52
1972	8,0	8,3	2,13
1973	7,7	11,4	2,27
1974	5,3	15,7	2,62
1975	0,5	16,9	3,84
1976	3,3	17,7	4,95
1977	3,0	24,5	5,67
1978	1,4	19,8	7,10
1979	-0,1	15,7	8,70
1980	1,2	15,5	11,53
1981	-0,2	14,6	14,36
1982	1,2	14,4	16,29
1983	1,7	12,2	17,80
1984	1,9	11,3	20,59
1985	2,3	8,8	21,90
1986	3,3	8,8	21,50
1987	5,6	5,2	20,50
1988	5,2	4,8	19,50
1989	4,8	6,8	17,30
1990	3,7	6,7	16,30
1991	2,4	5,9	16,30
1992	1,0	5,9	18,40
1993	-1,0	4,9	23,00

que este crecimiento tiene lugar en el contexto de una economía que, por primera vez en su historia, compite abiertamente con otras economías a nivel internacional. En 1992 comienza una nueva fase crítica con bajas tasas (incluso negativas) de crecimiento económico.

Examinadas brevemente las características económicas de las cinco fases, puede deducirse que la economía española ha pasado en los últimos 50 años por diversas fases. El período 1961-1974 es un período de expansión con crecimiento estable. Por el contrario, el período 1975-1984 es claramente un período de crisis. Las tasas de crecimiento más altas de este período son inferiores a las más bajas del período anterior. Por último, el período 1985-1991 es un período de recuperación económica, con una fuerte expansión económica hasta la llegada de una nueva crisis en 1992.

Estas fases dan idea de que la evolución de la actividad económica viene caracterizada por la existencia de puntos de inflexión en las tasas de crecimiento que perduran durante varios años. Sobre estos cambios de tendencia, que reflejarán la existencia de ciclos de mediana duración, se superponen otros ciclos más cortos que podemos definir como desviaciones del PIB respecto a su tendencia.

3. Relaciones entre las variables macroeconómicas

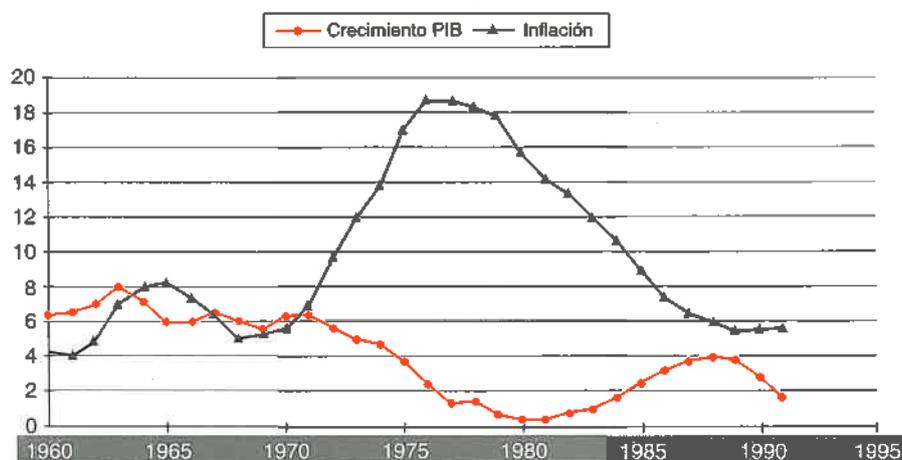
En este apartado estudiaremos las relaciones existentes entre algunas de las variables macroeconómicas más importantes. En cada caso comenzaremos indicando cuál es el tipo de relación que predice la teoría y a continuación examinaremos el comportamiento de esta relación para el caso de la economía española.

3.1. PIB real y precios

La teoría asume que los precios siguen un comportamiento similar al de los ciclos. En las fases de expansión los precios aumentan (inflación), mientras que en las fases de contracción los precios tienden a aumentar menos (desinflación). Si en una fase de contracción existe mucho paro, entonces los precios deberían disminuir (deflación).

En el gráfico 1 se representa el comportamiento de los precios en España, medidos según la tasa de inflación. Como puede observarse, en ningún momento ha existido en España el fenómeno de la deflación: en ningún año del período 1960-1993 la tasa de inflación ha sido negativa, a pesar de que

GRAFICO 1
TASA DE CRECIMIENTO ECONOMICO Y TASA DE INFLACION
EN MEDIAS MOVILES DE 5 AÑOS (ESPAÑA 1960-1993)



la tasa de paro ha crecido de forma importante en nuestra economía.

Como puede observarse hasta 1970, el perfil de los precios (inflación y desinflación) se ajusta bastante bien al perfil de la evolución de la tasa de crecimiento del PIB real. No obstante, desde esta fecha y hasta 1977 existe una etapa en la que los precios aumentan a la vez que disminuye el PIB. En la medida que la tasa de crecimiento del PIB disminuye, el comportamiento que siguen los precios podría considerarse como atípico. A partir de 1980 la economía española inicia una fase en la que se reduce la tasa de inflación, a la vez que se produce incremento en el PIB.

En el período 1960-70 (ver gráfico 1) los incrementos de precios se corresponden con aumentos del crecimiento del producto, es decir, de las ventas y los costes. Aumentos en la producción llevan aparejados aumentos en los costes y en los precios. Así, por ejemplo, si aumentan los costes laborales unitarios, lo probable es que aumente la inflación. Sin embargo, cuando un país aumenta sus costes y precios más deprisa que el de sus competidores, reducen su competitividad internacional, a no ser que los aumentos de costes sean compensados con reducciones en los márgenes de beneficios o aumentos en la eficiencia.

En economías plenamente abiertas, es decir, globalizadas, mundializadas, el deterioro de la competitividad reduce a largo plazo la producción y el empleo. Si se exceptúa lo sucedido en la década de los sesenta, el análisis sugiere la existen-

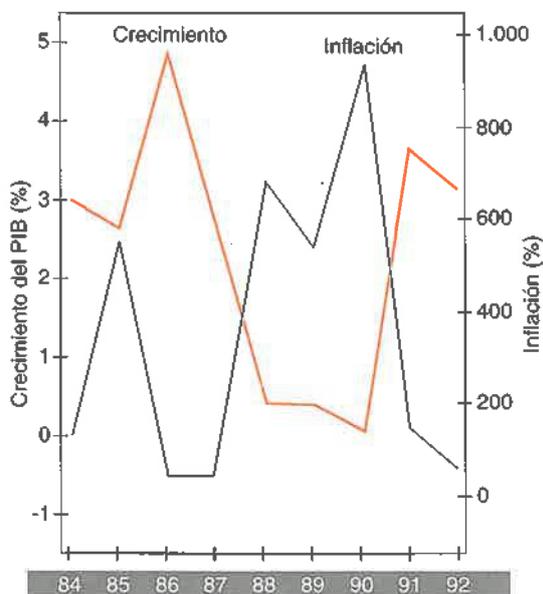
cia de una relación inversa entre inflación y crecimiento. Es más, el análisis estadístico confirma que en España y para el período 1960-93 existe una correlación inversa entre la inflación de un año y el crecimiento del PIB del año siguiente, que podríamos expresar diciendo que si la tasa de inflación aumenta en un punto, la tasa de crecimiento del PIB decrece en 0,33 puntos (3). Si en vez de hacer la regresión con los datos anuales lo hacemos en términos de medias móviles centradas de 5 años, el resultado que se obtiene es de mayor significación (4). Esta misma significación se demuestra para una muestra de países industrializados (5) y también para América Latina. El gráfico 2 indica que desde 1984 y hasta 1992 la inflación y el crecimiento económico muestran una clara relación inversa en América Latina.

3.2. PIB real y desempleo

Las relaciones entre el PIB real y el desempleo se expresan a través de la denominada ley de Okun. De acuerdo con esta norma, se supone que en cada país, por cada «x» puntos que la tasa de crecimiento excede a su «tendencia», el desempleo (paro) se reduce en un 1 %.

La observación de estas variables en el caso de España sugiere que la ley de Okun no resulta ser operativa (de momento) para derivar las relaciones existentes entre el crecimiento del PIB real y el desempleo. Entre 1955 y 1974, la evolución que presenta la tasa de desempleo (paro) es indepen-

GRAFICO 2
CRECIMIENTO E INFLACION EN AMERICA LATINA
(1984-92)



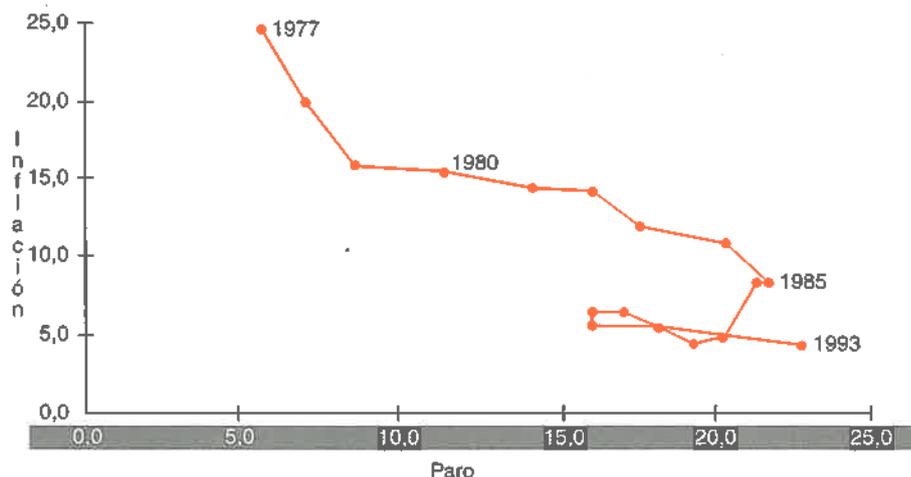
Fuente: Banco Interamericano de Desarrollo.

diente del comportamiento de la tasa de crecimiento del PIB real. El desempleo fluctúa entre unos márgenes muy estrechos, mientras que la tasa de crecimiento del PIB real tiene algunas oscilaciones muy pronunciadas. Ello se debe, en buena parte,

a que en España en esa época no existe un mercado de trabajo, al menos en el sentido que los economistas dan a la palabra mercado. Las normas de contratación presumen la existencia de contratos de trabajo de carácter indefinido que sólo pueden ser anulados a cambio de fuertes indemnizaciones. En este sentido, para un empresario que ve reducir de forma temporal sus ventas no tiene incentivos para despedir a sus trabajadores y volverlos a contratar cuando las ventas se recuperan, ya que el coste del despido es superior a mantener en plantilla a los trabajadores produciendo menos. La única válvula de escape para las empresas con contratos de carácter indefinido consiste en moderar las alzas salariales y no cubrir los puestos de trabajo de aquellos trabajadores que alcanzan la edad de jubilación. Pero, de nuevo, la economía española tiene una válvula de escape para impedir que la tasa de desempleo aumente: las posibilidades que tienen los trabajadores españoles de encontrar empleo en otros países. Inexistencia de un auténtico mercado de trabajo y recurso a la emigración son los determinantes básicos para que hasta 1974 no exista una asociación entre la evolución del PIB real y el desempleo.

Entre 1974 y 1986, la tasa de desempleo aumenta continuamente, sin que tampoco exista una asociación entre la evolución del desempleo y los movimientos del PIB real. El aumento del desempleo se debe en buena medida a la situación de crisis económica existente, a la falta de posibilidades para la emigración, y, también, a que la inexistencia de mercados de trabajo auténticos se vuelva

GRAFICO 3
CURVA DE PHILLIPS (España 1977-1993)



en contra del empleo. Dadas las dificultades existentes para el despido, éste se hace efectivo cuando las empresas esperan una reducción permanente en sus ventas, o cuando las empresas que no disponen de fondos para efectuar las indemnizaciones, dejan deteriorar la situación interna hasta provocar el cierre de la misma, previa declaración de quiebra o de suspensión de pagos, con el consiguiente despido de todas sus plantillas.

A partir de 1986, empieza a funcionar la ley de Okun. La información estadística disponible pone de manifiesto que la economía española presenta ciertas resistencias a la creación de empleo. De dichas estadísticas se desprende que se requiere una tasa de crecimiento del PIB mayor al 3 % para reducir el desempleo. Esta es una tasa superior a la que necesitan otras economías.

3.3. Inflación y desempleo

Las relaciones entre la inflación y el desempleo se desprenden en teoría macroeconómica a partir de la denominada «curva de Phillips».

Esta curva representa una relación empírica entre las variaciones porcentuales de los precios y la tasa de desempleo. El que dicha curva tenga pendiente negativa significa que se puede reducir el desempleo a cambio de aceptar más inflación, o si la inflación es muy alta, la desinflación comportará un aumento de la tasa de desempleo. La importancia atribuida a la curva de Phillips no depende tanto de la relación que pone de manifiesto entre la inflación y el desempleo, como de la afirmación de que dicha relación es estable. Esto significa que los gobiernos pueden cuantificar exactamente cuál es la cantidad de inflación que tienen que aceptar para reducir el desempleo o cuál es el desempleo que se generará al iniciar una desinflación. Dicho en otras palabras, si la curva de Phillips existe, los gobiernos pueden elegir aquellas combinaciones de inflación y desempleo que consideren óptimas.

Examinemos cuál es la configuración que presentan las tasas de inflación y desempleo en España a lo largo del período 1944-1993.

En primer lugar, ya hemos dicho que hasta hace relativamente poco no ha existido lo que podría denominarse un mercado de trabajo en España. El nivel de desempleo es una constante, y en consecuencia no cabe esperar ningún tipo de asociación del desempleo con cualquier variable. En segundo lugar, si observamos la evolución que sigue el par inflación-desempleo entre 1977 y 1985, se notará que la trayectoria que siguen estas dos variables coincide con la esperada en una economía

que posee una determinada relación de Phillips. La disminución de la inflación hace incurrir a la economía en un mayor desempleo. Por consiguiente, y dejando a un lado los años en que no existe un mercado de trabajo, no existen demasiadas observaciones en las que la dirección de los movimientos de los precios y el empleo no se mueven en las direcciones esperadas.

Una forma de conciliar estas observaciones en las que no coinciden los movimientos de los precios y el empleo con los esperados a partir de la relación de Phillips, consiste en suponer que no existe una sola curva de Phillips, sino toda una familia de las mismas, de modo que la inflación observada para cada tasa de desempleo viene influida no sólo por el nivel de desempleo que representa, sino también por la tasa de inflación que esperan los agentes de la economía. En este contexto, las observaciones correspondientes al período 1977-85 se darían sobre una curva de Phillips (ver gráfico 3).

De todos modos, el hecho de que la curva de Phillips pueda modificar su posición en el espacio crea un importante problema para quienes se encargan de diseñar la política económica. La relación de Phillips no es estable. Los intentos de reducir el desempleo a costa de una mayor inflación no pueden hacer otra cosa sino alimentar expectativas inflacionistas que al desplazar la curva de Phillips hacia arriba determinarán que la política elegida termine provocando unos efectos contrarios a los perseguidos. Posiblemente, las expectativas inflacionistas impulsaron el proceso inflacionista en España desde 1972. Entre 1986 y 1993 no funciona la curva de Phillips en España, lo que indica que no existe relación alguna entre paro e inflación. □

NOTAS

- (*) Parte de este trabajo ha consistido en la actualización de la publicación «Una breve introducción al estudio de la economía española», del profesor Eduard Berenger Comas, publicada por la Universidad de Extremadura en 1989. He de agradecer al profesor Julio Urgel Varela, del Instituto de Empresa, sus valiosas sugerencias a los primeros borradores de este trabajo.
- (1) Debe advertirse que el crecimiento del PIB per cápita sólo proporciona una aproximación de la evolución del grado de bienestar de cualquier sociedad a lo largo del tiempo. Pueden producirse ganancias de bienestar sin necesidad de que aumente el PIB, como sería el caso de que el mismo PIB se obtuviera con un menor número de horas de trabajo, al igual que pueden producirse aumentos en el PIB que no conllevan incrementos de bienestar. El si-

güiente ejemplo ilustra esa posibilidad. Imaginemos una sociedad que consume agua de ríos que no están contaminados. Con el tiempo esa posibilidad desaparece, y la potabilidad del agua de los ríos exige la construcción de algunas depuradoras. La construcción de estas depuradoras aumenta el PIB real, pero no el grado de bienestar. El agua que beben en la actualidad los habitantes de esa sociedad no es mejor que el agua que bebían sus antepasados cuando la contaminación de los ríos era tan pequeña que no exigía la construcción de depuradoras.

- (2) De nuevo hay que hacer algunas precisiones sobre la utilización del PIB como medida de los índices de bienestar. En relación a las cifras contenidas en el cuadro 1, el valor de 1 dólar posee un poder adquisitivo distinto en cada país. Por ejemplo, con 130 dólares se puede comprar una mayor cantidad de bienes y servicios en Etiopía que en los Estados Unidos, de modo que no se puede inferir que los habitantes de Estados Unidos sean 185,5 ($= 22.240/120$) veces más ricos que los de Etiopía. Un caso bien estudiado es el de Japón. De acuerdo con los datos del cuadro 1, la renta per cápita de un japonés es superior a la de un habitante de los Estados Unidos. En términos de bienestar, sin embargo, se ha calculado que el bienestar de un japonés equivale al 80 % del de un americano. Esta diferencia, proviene, en buena parte, a causa de que el coste de la vivienda es más elevado en Japón que en los Estados Unidos. Por consiguiente, con una misma cantidad de dólares, un japonés y un americano, que tuvieran viviendas idénticas, no podrían comprar la misma cantidad de bienes; una vez pagada la vivienda, al japonés le quedan muchos menos dólares para adquirir otros bienes. En relación a España, la renta per cápita de un español es el 56 % de la de un americano; sin embargo, en términos de bienestar, el índice se sitúa en un 70 %. Un dólar puede comprar en España una mayor cantidad de bienes que en los Estados Unidos.
- (3) Al hacer la regresión entre el crecimiento del PIB de un año y la inflación del año anterior para el período 1960-93 se obtiene el siguiente resultado:

$$\text{CREC PIB}_{n+1} = -0,33 \text{ INFLACION}_n + 7,43_{n=1960}$$

El coeficiente de la variable independiente tiene una $t = 4,09$, resultando una R^2 ajustada del 33 %.

- (4) $\text{CREC PIB}_{n+1} = -0,37 \text{ INFLACION}_n + 8,00$
El coeficiente de la variable independiente tiene una $t = 7,28$, resultando una R^2 ajustada del 63 %.
- (5) Juan Bengoechea y José María Errasti. «Inflación, crecimiento y paro». Información Comercial Española. Enero 1994, página 146.

El bueno, el feo y la mala: el FMI, el tipo de cambio y la competitividad de la peseta

1. Introducción

Una de las críticas más generalizadas a la política económica desarrollada entre 1983 y mediados de 1993 se refiere al protagonismo que las autoridades económicas y monetarias otorgaron al tipo de cambio. Para un buen número de empresas, sindicalistas, académicos y expertos, la entrada de la peseta en el Sistema Monetario Europeo supuso un fenomenal error estratégico que condujo a una fortísima apreciación del tipo de cambio real de la peseta, a la consiguiente destrucción de tejido industrial y empleo, y, en definitiva, a un agravamiento innecesario de la crisis iniciada en 1992. Además, los más severos argumentan que las forzadas devaluaciones del período 1992-93 erosionaron el prestigio internacional de España al hacernos aparecer ante la comunidad financiera internacional como un país incapaz de cumplir con nuestros compromisos de convergencia macroeconómica.

No será ésta la tesis que defenderá el presente artículo.

Mi contribución a este número de *ECONOMISTAS* dedicado al FMI defenderá la política cambiaria seguida entre 1982 y 1993 utilizando no sólo mis propias convicciones, sino también apoyándose en los sucesivos informes que el Fondo Monetario Internacional realizó sobre la economía española, y que a partir de 1983 comenzaron a hacerse públicos (1).

Mi tesis es que la liberalización del sistema financiero español hizo inevitable, por razones técnicas derivadas de la inestabilidad de la relación entre M3 y el nivel de precios, sustituir la variable intermedia de la política monetaria —el control de las disponibilidades líquidas— y que, enfrentadas a este dilema, las autoridades optaron por una salida que era técnicamente adecuada y políticamente conveniente: entrar en el SME.

El artículo continúa rastreando las consecuencias de esa decisión en el período 1989-92 y se detiene, en particular, en el análisis de las causas que condujeron a la situación que emergió en los apenas catorce meses comprendidos entre el referéndum danés del 4 de junio de 1992 y la ampliación de bandas del sistema en agosto de 1993. Ese recorrido viene trufado de las consideraciones específicas que el FMI hacía anualmente respecto a nuestra política cambiaria, para que los más críticos comprueben que las autoridades españolas, lejos de desarrollar irrefrenables obsesiones, instrumentaron una política que hasta seis semanas antes de la tormenta monetaria del SME recababa

José Juan Ruiz
Economista Jefe de Argentaria

el respaldo sin ambigüedades de una institución tan prestigiosa e independiente como el FMI.

2. De la devaluación de diciembre de 1982 a otro tipo de activismo cambiario

Una de la primeras medidas económicas del Gobierno socialista salido de las urnas el 28 de octubre de 1982 fue la devaluación del tipo de cambio de la peseta. Parecía así que el nuevo gobierno abrazaba la tradición histórica de recuperar vía devaluaciones las pérdidas de competitividad que generaban la inconsistencia de unas relativamente reducidas ganancias de productividad, y unos elevados crecimientos nominales de los precios y los salarios inducidos por la ilusión monetaria de los sindicatos y de las organizaciones empresariales.

El gráfico 1 describe sumariamente la evolución histórica del tipo de cambio de la peseta frente al marco, entre 1959 y 1994, no requiriendo muchos comentarios adicionales: en 35 años el tipo de cambio de la peseta ha pasado de 10 ptas./marco en enero de 1959 a 81,3 ptas./marco en mayo de 1994. Como claramente pone de relieve el gráfico 2, en el que se recoge el tipo de cambio «real» (2), los esfuerzos devaluatorios no resultaron especialmente permanentes en el tiempo, y, tras períodos de tiempo más o menos breves, el deterioro competitivo continuó imparabile. Como co-

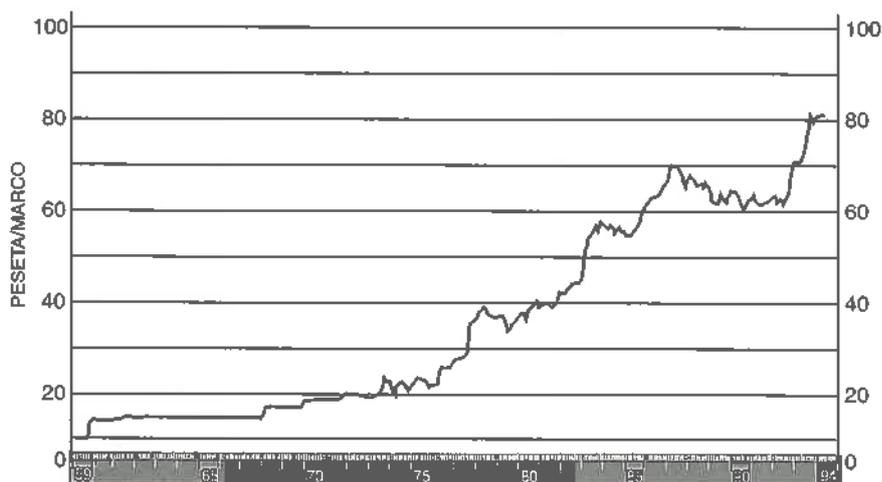
mentaremos posteriormente, acomodar cambiariamente las pérdidas de competitividad ha sido una estrategia históricamente fallida.

¿Era la devaluación de 1982 realmente diferente a las precedentes? ¿Cuál era la situación económica a la que se enfrentaba el nuevo gobierno?

A finales de 1982 los problemas a los que se enfrentaba la economía española eran impresionantes y dolorosamente familiares. Desde mediados de los años setenta la economía española había estado caracterizada por una elevada tasa de inflación, una escuálida tasa de crecimiento, una tasa de paro creciente y un déficit público en sostenido aumento. A partir de 1979, pese al desplome de la inversión y, consecuentemente, de las importaciones de bienes de capital, el déficit de la balanza corriente había aumentado hasta suponer una notoria restricción al crecimiento.

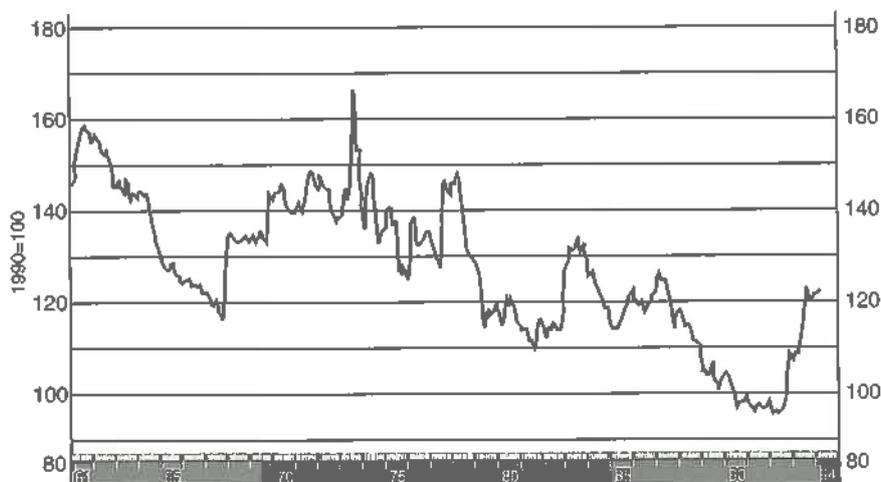
Ese desequilibrio externo era consecuencia de la elevada dependencia energética del país, y de las pérdidas de competitividad asociadas al diferencial de costes laborales unitarios que se había acumulado, y ello pese a la activa política de tipo de cambio desarrollada que el gráfico 1 describe. El secular déficit comercial se vio en aquellos años agravado por la ralentización de la economía mundial, al tiempo que los elevados niveles de tipos de interés mundiales y el creciente nivel de deuda externa de la economía española lastraban la balanza de servicios, generando, algebraicamente, un

GRAFICO 1
HISTORIA DEL TIPO DE CAMBIO DE LA PESETA
(Tipo de cambio nominal frente al marco)



Fuente: Banco de España.

GRAFICO 2
LA INUTILIDAD DE LAS DEVALUACIONES
 (Tipo de cambio real frente al marco)



Fuente: Banco de España.

cuantioso déficit corriente que no era sino la otra cara de la moneda de la espectacular caída del ahorro nacional.

Ante este escenario económico, no cabía otra alternativa que, antes de soñar con retomar a una senda de crecimiento sostenido, hacer frente a la debilidad estructural de la economía. El diagnóstico sobre lo que debía incluir la economía política sostenible no era muy difícil de realizar y encajaba perfectamente en el paradigma económico del FMI: era preciso reducir las rigideces del mercado de trabajo que acomodaban subidas sostenidas de los salarios reales aun en presencia de tasas de paro crecientes, había que recortar los subsidios a las empresas públicas en pérdidas a fin de debilitar las fuerzas que contribuían a la irrefrenable expansión del déficit público, había que financiar dichos déficit de forma que se minimizase su impacto negativo —vía racionamiento de la financiación o encarecimiento de la misma— sobre el sector privado, y, sobre todo, había que reducir urgentemente tanto la tasa de inflación, como el déficit de la balanza corriente.

Las variables instrumentales claves del proceso de estabilización debían ser una política monetaria restrictiva, la reducción del déficit público, y una política de rentas que restringiese el crecimiento de los salarios nominales y consiguiese la estabilización del salario real. Junto a ellas, y a fin de suavizar la restricción externa sobre el crecimiento, re-

cuperar competitividad era un prerrequisito, y, por tanto, la devaluación de la peseta poco menos que inevitable.

La devaluación de diciembre era pues una medida que «cerraba» un paquete estabilizador integral. Aunque no siempre las devaluaciones habían estado acompañadas del imprescindible paquete de refuerzo —véase, por ejemplo, la devaluación de 1975— cumplir con los requerimientos del manual no era una novedad histórica: la devaluación Ullastres del Plan de Estabilización o la propia devaluación Fuentes-Quintana de 1977 habían sido también ortodoxas.

En sus *Staff Appraisal* de 1982 y 1983 el FMI, además de mostrar su incredulidad ante lo que quería hacer aquel gobierno de socialistas del sur de Europa, recalca que la política de deslizamiento de la peseta a fin de no perder competitividad le parecía razonable, y, por tanto, la respaldaba.

Seguramente no había otra salida. Como en tantas otras ocasiones del pasado, la importancia de los problemas estructurales no minoraba en un ápice la urgencia de controlar el déficit corriente y, en general, el desequilibrio externo. En un momento en el que la crisis económica internacional y las incertidumbres políticas en España no eran precisamente favorables para que el país fuera centro de atención de los inversores internacionales, el déficit comercial suponía un 5,5 % del PIB y

el déficit corriente superaba el 2,6 %. La consecuencia de ello era que la financiación del desequilibrio externo adoptaba la forma de endeudamiento. Entre 1980 y 1982, el stock de deuda externa española pasó de 21.680 millones de dólares a 27.523 millones de dólares, lo que, a los tipos de cambio de la época, suponía un crecimiento de 6,1 puntos porcentuales del PIB. Como consecuencia de este crecimiento del endeudamiento el servicio de la deuda externa suponía una fracción creciente del valor de las exportaciones españolas de bienes.

La devaluación de finales de 1982, tal y como habían previsto el Gobierno y el FMI, tuvo un éxito razonable. El crecimiento en 1983 de la exportación de bienes y servicios se aceleró fuertemente y con él la contribución de la demanda externa neta al crecimiento del PIB. En 1983, la demanda exterior neta contribuyó con 1,9 puntos porcentuales a un crecimiento del PIB del 2,2 % merced al fuerte tirón de unas exportaciones que crecían en términos reales al 10 %.

Por otra parte el déficit comercial se redujo al 4,8 % y el corriente a un 1,6 %, lo que moderó el aumento de los pasivos externos, pese a que el stock de deuda externa volvió a crecer 3 puntos porcentuales del PIB.

En 1984, las anteriores tendencias se acentuaron como consecuencia del impacto que sobre las importaciones y las exportaciones tuvo la debilidad de la demanda interna inducida por el severo, aunque imprescindible, ajuste macro. Las exportaciones crecieron un espectacular 11,7 % en términos reales, y la demanda externa más que compensó la caída del consumo y de la inversión, realizando un aporte positivo de 2,6 puntos porcentuales y arrastrando al PIB a un crecimiento del 1,5 %. El déficit comercial cayó al 2,7 % del PIB y, por primera vez en mucho tiempo, se registró un superávit del 1,3 % del PIB en la Balanza Corriente. La deuda exterior, mientras tanto, moderó extraordinariamente su ritmo de crecimiento.

El inicio de la reactivación en 1985 cambió el curso de las anteriores tendencias. Aunque el déficit comercial y el corriente se estabilizaron virtualmente en los valores del año precedente, la demanda exterior neta contribuyó negativamente al crecimiento del PIB en 0,7 puntos porcentuales. Mientras tanto, en la balanza de capitales algo comenzaba a moverse y, también por primera vez en mucho tiempo, disminuyó el peso en el PIB del stock de deuda. Exactamente en 2 puntos porcentuales.

¿Qué había pasado en el entretanto con nuestro tipo de tipo y nuestra competitividad exterior?

El «crawling-peg» aconsejado por el FMI había sido desarrollado con auténtico celo. Tomando 1982 como base de nuestros cálculos, la depreciación nominal acumulada frente al dólar hasta 1985 era de un 54,6 %. Ciertamente es que el dólar estaba en aquellos momentos apreciándose frente a todas las monedas, impulsado por el apretón monetario de la FED de Paul Volcker, y su adelantada posición cíclica, producto del expansionismo fiscal de la Administración Reagan. Por ello una comparación más «adecuada» (3) parecería que debiese ser el tipo de cambio peseta/marco. Pues bien, la depreciación nominal frente al marco fue del 28,3 %, pero eso no evitó que a lo largo de todo 1983 y 1984 el tipo de cambio real se estuviese apreciando.

En 1983, los efectos de la depreciación nominal todavía consiguieron mantener, en medias anuales, la depreciación real en un 14,2 % que, en tasas diciembre, sobre diciembre se quedaba en un modesto 1 %. En 1984, los resultados eran ya inequívocos: la peseta se apreció en términos reales un 7,3 % medio que, diciembre sobre diciembre, era un 9,8 %. En 1985, esta tendencia continúa, apreciándose el tipo real medio en un 3,8 %, pese a la aceleración a partir de mayo del deslizamiento del tipo de cambio nominal de la peseta.

Puesto que no se trata aquí de investigar escrupulosamente la intensidad y sentido de todos y cada uno de los movimientos cambiarios de la última década, sino más bien subrayar las limitaciones que tiene el uso activo de la política cambiaria en economías muy abiertas, me parece relevante subrayar tres aspectos que se derivan de las anteriores consideraciones.

En primer lugar, que devaluaciones tan intensas como la de diciembre de 1982, si están acompañadas de un programa de ajuste adecuado, pueden tener efectos más o menos duraderos sobre la economía, y, más concretamente, sobre los componentes de la demanda exterior neta.

En segundo lugar, que pese a la existencia de medidas de acompañamiento, las devaluaciones nominales acaban por verse absorbidas por los diferenciales de precios y costes. En el caso de la devaluación de 1982, el nivel de tipo de cambio real previo a la devaluación se recuperó en diciembre de 1984, apenas 24 meses después del shock devaluatorio.

En tercer lugar, que, si no se tratan en profundidad las causas que generan las pérdidas de competitividad/precio, acomodar con devaluaciones continuas los diferenciales de costes exige una progresiva aceleración del «crawling-peg». Buena prueba de ello es que para mantener el tipo de

cambio real en torno al nivel de noviembre de 1982, la peseta se devaluó en 1985 un 2,6 % nominal, y en 1986 un 11,4 %.

Abandonando el mundo de las tasas, lo más atractivo intelectualmente de la evolución del tipo de cambio en la segunda parte de 1985 y durante todo 1986 es la sospecha de que detrás del fuerte deslizamiento de la peseta —de 55,4 ptas./marco en enero de 1985 a 67,6 ptas./marco en diciembre de 1986— se encuentre la idea de que España debía prepararse «cambiarmente» para hacer frente a la entrada en la Comunidad.

Una confirmación de esta tesis la encontramos en el *Staff Appraisal* del FMI correspondiente a 1985, documento en el que los expertos de la institución trasladan a las autoridades españolas su preocupación por la imperiosa necesidad que España tiene de entrar en la Comunidad Europea con un buen pie macro. En ese documento el FMI volvía a subrayar que el tipo de cambio debía ser utilizado para absorber parte de las consecuencias de la liberalización comercial que se avecinaba.

Las consecuencias macroeconómicas de la liberalización del sector financiero de la economía española no iban a permitir que esta política de plena acomodación de los diferenciales de precios pudiese ser mantenida durante mucho tiempo.

El cuadro 1 recoge los datos trimestrales concernientes a la evolución de un conjunto de variables escogidas de la economía española de aquellos años. Como puede observarse, muy poco después del inicio de la recuperación económica iniciada en la segunda mitad de 1985 comienza a producirse una expansión monetaria que acabaría amenazando la sostenibilidad de la expansión. Un vistazo a la evolución de los tipos de interés reales

permite fácilmente derivar que, en modo alguno, las autoridades estaban «satisfechas» con ese comportamiento expansivo tanto de la M3 como del Crédito al Sector Privado.

La subida de tipos de interés que se produce en el segundo trimestre de 1987 es un buen indicador de los primeros intentos de «enfriar» una economía que claramente crecía por encima de su potencial. Sin embargo, la continuidad del proceso explosivo de crecimiento del Crédito al Sector Privado en 1988 y 1989 prueban la futilidad de los intentos correctores de las autoridades económicas.

El problema con el que se estaban enfrentando las autoridades era ser conscientes de estar acomodando un crecimiento «excesivo» de la liquidez que, más pronto que tarde, iba a hacer necesario que se pinchase la burbuja especulativa.

El exceso de saldos reales que estaban en manos del público sólo podía ajustarse a su valor de equilibrio a través de tres vías fundamentales: consumo —con una alta probabilidad de que se tratase de bienes importados que deteriorasen nuestro saldo comercial—, inversión en activos financieros —provocando un «boom» bursátil— o invirtiendo en activos inmobiliarios, generando un proceso de alza rápida de precios si, como era el caso, las limitaciones en la oferta de suelo se trasladaban a la oferta de nuevas viviendas.

El exceso de liquidez fue tan importante que todo lo anterior —deterioro de la balanza comercial, «boom» bursátil y especulación inmobiliaria— ocurrió simultáneamente en la economía española.

El FMI no tardó en percibir el cambio de contexto, y ya en el *Staff Appraisal* de 1986, el FMI comienza a cambiar de posición respecto al papel del tipo de cambio.

CUADRO 1
LA EXPANSION DE 1985 Y EL PAPEL DE LAS POLITICAS FINANCIERAS

	1985				1986				1987				1988			
	I	II	III	IV												
Crecimiento	2,0	2,5	2,9	3,0	2,7	2,9	3,3	3,9	4,9	5,6	6,0	6,0	5,7	5,3	4,9	4,8
Inflación	9,5	9,7	7,8	8,3	8,9	8,2	9,5	8,6	6,1	5,7	4,6	4,6	4,4	4,1	5,4	5,5
M3	4,9	5,1	5,0	4,3	3,1	2,4	1,3	1,8	4,0	5,5	7,2	7,9	7,2	7,6	6,8	6,7
Cdto. S. privado	-6,6	-4,7	0,2	1,2	0,3	1,8	0,7	0,7	4,7	5,9	8,0	11,5	12,2	11,8	11,5	11,0
Tipo interés real (interb. 3 meses)	2,7	3,5	5,2	2,2	2,0	3,8	2,6	3,0	7,1	12,7	12,5	10,0	7,5	6,8	5,5	7,5
CLU nominales	6,4	6,5	5,4	4,4	3,5	2,5	4,2	4,9	4,0	4,5	3,9	4,5	5,5	5,0	4,2	3,2
Necesidades endeudamiento																
Estado	-6,5	-6,7	-6,1	-6,6	-6,5	-6,3	-5,8	-5,2	-4,6	-4,0	-4,1	-4,4	-4,0	-3,7	-3,5	-3,2

El crecimiento de la M3 y del Crédito al S. privado se corrige del efecto inflación. El tipo de interés real es el interbancario a tres meses deducida la tasa de inflación. Los CLU corresponden a la industria manufacturera. Las necesidades de endeudamiento se expresan como porcentaje del PIB. Los CLU y las Necesidades de Endeudamiento están suavizadas con una media móvil centrada de cuatro trimestres.

Fuente: INE, Banco de España y Argentina.

Mientras que a lo largo de todos los años del ajuste, el FMI había propiciado un implícito «crawling-peg» de la peseta, la aparición de un cuantioso superávit corriente y una todavía excesivamente elevada tasa de inflación le llevó a aconsejar que la reconciliación del equilibrio externo e interno se hiciese minorando el protagonismo del activismo cambiario y dando un nuevo impulso a las políticas de liberalización de los mercados y a la reducción del déficit presupuestario. Este nuevo paradigma de política económica sería, con escasas modificaciones, el norte nacional de la política que se aplicaría hasta los estertores del Sistema Monetario Europeo en septiembre de 1992.

Desafortunadamente, existió una amplia brecha entre la teoría y la praxis, lo que acabó por violar el principio básico de toda la estrategia: mantener el nivel de competitividad externa que exigía el mundo abierto en el que nos acabábamos de integrar.

Entre 1986 y junio de 1989, el tipo de cambio de la peseta frente al marco se depreció muy ligeramente, pero se perdió más de un 11,2 % de competitividad. Hoy, a la vista de esas cifras, es nítidamente evidente que hipotecar el ajuste cambiario compensador de los diferenciales de costes no era sostenible. Tan sólo lo hubiese sido si los diferenciales de inflación hubiesen sido insignificantes o positivos para España, un resultado sencillamente imposible de alcanzar, dada la normativa de mercado de trabajo con la que se había dotado el país.

La fatal atracción por la negociación centralizada, y el abuso de cláusulas restauradoras del poder adquisitivo perdido, condujo a un sistema de indexación total y a un crecimiento diferencial sostenido de los CLU españoles en relación a los de sus principales competidores. La perversidad del sistema se completaba con un injusto e insolidario reparto de las consecuencias de los inconsistentes crecimientos salariales que inducían los elevados costes de despido de aquellos trabajadores que disfrutaban de un contrato indefinido: el sistema se ajustaba vía cantidades, y el despido se concentraba en los trabajadores con contrato temporal. Durante muchos años, la persistencia de este marco laboral exacerbó el problema de «insiders» y «outsiders», convirtiendo a España en un auténtico caso de libro de despilfarro de su recurso más abundante, el empleo.

La «no reforma del mercado de trabajo» era todavía más clamorosa cuando se contrastaba con los profundos cambios que se estaban llevando en los restantes mercados de bienes y servicios: liberalización de precios, libertad de horarios comerciales, liberalización de alquileres, desmantelamiento de los controles a la inversión extranjera,

reforzamiento de la apertura al exterior del sistema financiero, eliminación de los controles administrativos sobre los tipos de interés, etc. La asincronía en la flexibilización de la economía planteaba un conflicto de difícil solución: si los salarios no se moderaban era difícil que cayese la inflación, siendo, por tanto, imprescindible mantener una política monetaria especialmente cauta.

En unas condiciones tan decisivas como las de 1986, perder la confianza en la eficacia que tenía la variable que anclaba la estabilidad de precios del sistema era sencillamente inasumible. De hecho, fue en aquellos años cuando se comenzó a fraguar un cambio trascendental en la instrumentación de la política monetaria española: el paso del control de la liquidez a la fijación de un objetivo de tipo de cambio para la peseta.

Pero el tiempo que tardó en perfeccionarse la alternativa instrumental produjo una orientación excesivamente acomodante de las políticas financieras. En su *Staff Appraisal* de marzo de 1988, el FMI señalaba que «la recuperación de la demanda interna, especialmente de la inversión, ha estado estimulada por la entrada en la UE y, en sentido amplio, acomodada por las políticas financieras». Los conflictos del «policy-mix» no son hoy difíciles de identificar. De una parte, la subida de presión fiscal que se producía en aquellos años se revelaba incapaz para moderar el crecimiento de la renta disponible de familias y empresas, al tiempo que financiaba sin problemas impulsos expansivos del Sector Público. De otra, la política monetaria encontraba difícil contener el crecimiento del crédito al sector privado y, simultáneamente, propiciar una financiación ortodoxa y suficiente del déficit público, al tiempo que comenzaba a exacerbarse el riesgo que sobre la estabilidad cambiaria entrañaban las crecientes entradas de capital.

En el *Staff Appraisal* de 1988 el FMI abiertamente subrayaba que si no mediaba una intensa contracción presupuestaria, la reducción de tipos de interés aceleraría la demanda de crédito y expandiría la absorción doméstica, lo que unido a la apreciación de la peseta ampliaría el déficit de la balanza corriente más allá de lo razonable. Para empañar aún más el escenario, el FMI advertía que el crecimiento de los costes laborales continuaba enquistando el diferencial de inflación de España respecto a sus socios comerciales, lo que acrecentaba pérdidas sistemáticas de competitividad.

En pocas palabras, el FMI creía oportuno que comenzase a «enfriarse» la economía española, a fin de asegurar la sostenibilidad del crecimiento. Y, claramente, optaba porque ese enfriamiento se produjese a través de un impulso fiscal negativo.

Al mismo tiempo, y ante las dificultades de interpretación de los ALP, apoyaba su sustitución por el objetivo cambiario, y, «en passant», advertía que esa política sería más eficaz y creíble si la peseta se integraba en el SME.

Se había cerrado así el primer círculo intelectual: las autoridades y el FMI habían viajado desde la libre flotación y el activismo cambiario a la deseabilidad de fijar un objetivo cambiario y comprometerse a defenderlo. En su favor tenían la irresistible ascensión de la «hipótesis de la disciplina importada» y las incertidumbres generadas por la liberalización financiera. En su contra, treinta años de políticas acomodaticias y un mercado de trabajo rígido e incapaz de generar resultados compatibles con la opción instrumental elegida.

3. España en el SME: de la peseta fuerte a las devaluaciones de 1992 y 1993

Si William Poole había escrito a principios de los setenta el artículo seminal sobre la elección óptima de la variable intermedia de la política monetaria —si la curva LM es estable controla la M3, si, por el contrario, la curva IS es la estable, controla los tipos de interés—, una década larga antes, Bob Mundell había expuesto la triada imposible: no se puede controlar simultáneamente los tipos de interés y el tipo de cambio, si existe libertad de movimientos de capital.

Dado que la libertad de movimiento de capital —o algo bastante parecido a ella— nos venía impuesta por nuestra entrada en la CE, y dada la inestabilidad de la curva LM española, la opción técnica obvia para las autoridades españolas era integrarse en el SME, y convertir el tipo de cambio de la peseta en el principal objetivo de la Política Monetaria.

A esas razones técnicas se unían además razones económicas de peso. Al SME se le veía como una poderosa herramienta para anclar las expectativas de inflación e importar del país más estable de Europa —Alemania— la disciplina necesaria para que se produjese la convergencia de precios y costes.

Toda la arquitectura conceptual de la disciplina cambiaria del SME se asentaba en que los países que no convergiesen nominalmente sufrirían apreciaciones de sus tipos de cambio reales que deteriorarían sus cuentas externas, minando la decisión de los inversores por mantener sus ahorros denominados en esa moneda.

Este comportamiento, junto con la desaceleración salarial que induciría la destrucción de empleo

que llevaría aparejada el deterioro externo, acabaría conduciendo, bien a la corrección de la apreciación, o bien a la pérdida de credibilidad del objetivo cambiario y, en última instancia, a la devaluación.

En 1989 existían también razones políticas que favorecían la incorporación de la peseta en el SME. En la Cumbre de Madrid, celebrada apenas unos días después de que se hiciese pública la incorporación de la peseta al Acuerdo Cambiario, se aprobó el Plan Delors para la Unión Económica y Monetaria Europea, proyecto del que nadie en su sano juicio quería quedar, por principio, excluido, y que exigía la incorporación de las divisas al SME a lo largo de la primera fase de la UEM.

A estas razones «externas» se le venía a añadir la necesidad de reforzar el compromiso antiinflacionista del Gobierno, dañado por el recalentamiento económico de 1988-89 y por las consecuencias presupuestarias del acuerdo sobre la «Deuda Social» que siguió a la Huelga General del 14 de diciembre de 1988.

El FMI apoyó en su *Staff Appraisal* de 1988 la decisión gubernamental de incorporar a la peseta al SME. Rompiendo con su anterior opinión sobre el tipo de cambio, el FMI consideró «razonable» que para asegurar el aterrizaje suave se pagase el precio de apreciación del tipo de cambio que el endurecimiento monetario de 1988 seguramente implicaría. Evidentemente, el FMI resaltaba que este súbito endurecimiento de la política monetaria tendría efectos menos negativos sobre la economía si su duración temporal se limitaba reforzando el papel contractivo de la política fiscal.

Los resultados obtenidos en esta fase del aterrizaje suave fueron apreciables pero insuficientes: el crecimiento cayó hasta el 4,7 %, pero no como consecuencia de la esperada desaceleración de la demanda interna, sino como resultado de la cada vez mayor detracción de la demanda exterior neta. La inflación se estabilizó, pero a niveles excesivamente elevados. Los tipos de interés reales, cercanos a los 9 puntos porcentuales, no consiguieron frenar la expansión del crédito interno, pero apreciaron el tipo nominal efectivo de la peseta en un 4,6 %, ampliándose el déficit corriente hasta el 3 % del PIB. Finalmente, aunque el déficit público se redujo hasta el 2,8 % del PIB, el déficit estructural continuó siendo inapropiadamente elevado para la fase del ciclo en que se encontraba la economía.

Como el propio FMI reconocía tan sólo un año después, en junio de 1990, el problema central era si esta política de estabilización podía mantenerse durante el tiempo que fuese necesario, y, espe-

cialmente, si éste era el curso de política económica más adecuado para hacer posible la convergencia nominal y real de la economía española a los estándares europeos. Como puede observarse, un cambio cualitativo y cuantitativo en el nivel de entusiasmo que no pasó inadvertido a los políticos y a los medios de comunicación.

En aquellos tiempos de pre-crisis, las autoridades económicas confiaban en que aquellas políticas de estabilización serían suficientes para restaurar gradualmente la estabilidad de precios y un equilibrio externo asumible. Sin embargo, el FMI era menos optimista: la pérdida de competitividad acumulada era ya muy elevada para poder confiar en que podía restaurarse exclusivamente vía depresión de la absorción interna. Mejor dicho, la caída de la demanda interna debía ser muy intensa y prolongarse durante muchos trimestres antes de que la inflación cayese a tasas compatibles con la restauración del equilibrio externo.

Este camino de la virtud vía efecto absorción estaba además lodado en España por la escasísima elasticidad de los salarios reales y los CLU respecto de la demanda interna. Al reconocer este hecho, el FMI ponía el dedo en una llaga que se abriría meses más tarde: «(...) si las políticas no se modifican, en torno a 1991 el excesivo crecimiento de la demanda y la tasa de inflación pueden ser inconsistentes con la actual paridad central de la peseta en el Acuerdo Cambiario del SME».

El conflicto entre el equilibrio interno y el externo era, sin embargo, mucho más difícil de resolver que lo que sugería el «fácil» expediente de una devaluación. Ante un exceso de demanda interna como el que padecía la economía española en 1990, una devaluación cabía esperar que resultase inútil o contraproducente al exacerbar el ya altísimo grado de utilización de la capacidad productiva. Todo ello sin contar con los efectos que sobre el nivel de precios y salarios tendría una devaluación, dado el sistema de indexación plena de la economía española.

El FMI, al constatar la inevitabilidad del ajuste de los salarios reales —los cuales debían crecer por debajo de las ganancias de productividad— y del impulso negativo desde el ámbito presupuestario, validaba las líneas maestras del Pacto Social de Progreso o Pacto de Competitividad que el Gobierno acababa de presentar a los interlocutores sociales.

Aunque el FMI advertía premonitoriamente que el Acuerdo de Rentas no debía comprometer la política de consolidación presupuestaria y no hipotecar los avances en la flexibilización del mercado de trabajo, en esta ocasión no hubo nada que

temer sobre la fortaleza de ánimo del Gobierno para vencer las tentaciones: los líderes sindicales abandonaron la mesa de negociaciones antes de que se acabase de discutir los temas que supuestamente debían incluirse en las agendas de trabajo.

Hipotecada la política de rentas en el muy corto plazo y orientada la política monetaria al compromiso cambiario derivado de la pertenencia de la peseta al SME, el único instrumento de enfriamiento eficaz era la reducción del déficit público. El Gobierno compartía nocionalmente esta visión y se aprestó a anunciar el compromiso de equilibrio presupuestario en 1992, una meta que el FMI incluso consideró demasiado prudente. No se cumpliría.

El compromiso del Gobierno con las políticas ortodoxas se iba a concretar en el Programa de Convergencia que aprobaría el Consejo de Ministros en febrero de 1992. Un programa del que el FMI sólo conocía sus líneas maestras, que explícitamente consideraba bien orientadas, y que resumía en los siguientes términos: «El Programa de Convergencia intenta asegurar la convergencia de las tasas de inflación española y comunitaria mediante una combinación de ajuste presupuestario y reformas estructurales que aumenten la elasticidad del mercado de trabajo y mejoren la competencia en el sector no comercializado».

Pese a la coincidencia de objetivos finales, el FMI señalaba que los desbordamientos fiscales que ya se habían producido en 1991, y la rigidez a la baja de los salarios reales estaban en abierto conflicto con los objetivos del Programa. El FMI recelaba del postergamiento de la consolidación presupuestaria a los años finales del Programa, y temía que el inevitable desfase entre la realización de las reformas estructurales y sus efectos sobre la inflación y los salarios reales abocase a tasas de inflación en 1991-93 muy por encima de los que resultaban deseables.

Tenían razón. Pese a las medidas presupuestarias de 1991 —modificación de las prestaciones por desempleo y recorte de las obligaciones reconocidas— y las que después vendrían en 1992, la contracción fiscal de aquellos años fue insuficiente para moderar el crecimiento de los salarios reales, o reducir significativamente la tasa de inflación. Con ello, la presión que se puso sobre la política monetaria y cambiaria fue excesiva: los tipos de interés reales oscilaron en 1990 y 1991 en torno al 9 %, y la peseta se apreció en los dos años un 8,2 % nominal y un 12,5 % real.

Los sucesivos recortes presupuestarios, la crisis social que generó la ruptura de la negocia-

ción con los agentes sociales en torno al Pacto de Competitividad, la persistentemente elevada tasa de inflación, el deterioro de la rentabilidad de las empresas y los primeros indicios de una fuerte contracción de la demanda de empleo fueron los heraldos de la crisis económica que, en simultaneidad con la recesión europea y el estallido de la tormenta monetaria europea, se desató en la segunda mitad de 1992.

En julio de ese año se hacía público el habitual *Staff Appraisal* del FMI. Aunque en sus párrafos iniciales continuaba haciendo mención a los logros cosechados en la segunda mitad de la década de los años ochenta, y enfatizaba el proceso de convergencia que se había producido respecto a los países más avanzados de Europa, el informe retrocedía a 1989 para señalar que ése fue el momento en el que la economía española comenzó a divergir de la senda de progreso sostenible.

El FMI señalaba que en ese año, como consecuencia de las presiones que el exceso de demanda ejercía sobre una capacidad productiva constreñida, la inflación resurgió, el desequilibrio por cuenta corriente se agravó exponencialmente y el proceso de consolidación fiscal perdió el necesario, más bien ineludible, ímpetu.

Aunque el FMI reconocía que las autoridades españolas no habían permanecido impasibles ante los problemas, subrayaban que, pese a los esfuerzos realizados, en el terreno fiscal a lo más que se había llegado era a definir una política fiscal básicamente neutral. Como consecuencia de ello, el peso del ajuste había recaído en exclusividad sobre la política monetaria, lo que había conducido a una apreciación del tipo de cambio real de la peseta que, si bien moderó el crecimiento de la demanda interna y estabilizó el déficit corriente, fue incapaz de quebrar las tensiones inflacionistas.

El FMI concedía que la política económica esbozada por las autoridades —contención de la demanda interna mediante políticas financieras rigurosas, y medidas estructurales de flexibilización de los mercados de factores y servicios— era la correcta pero, a diferencia de los años precedentes, no consideraba que fuese ya viable. Para el FMI había llegado el momento de volver a ajustar la economía y preterir temporalmente el proceso de convergencia real con Europa.

La instrumentación del ajuste no era especialmente novedosa: la política monetaria tenía que continuar siendo restrictiva, la peseta fuerte y la política fiscal rigurosamente contractiva. Complementando esta triada el Fondo otorgaba también un papel a la política de rentas y, por supuesto, a las políticas estructurales.

Quizás un magnífico indicador de lo imprevisible de la debacle que se avecinaba —entre la publicación del informe el 24 de julio y la devaluación de la lira en septiembre apenas transcurrieron cuarenta y cinco días— es el consejo del FMI sobre la deseabilidad de mantener una peseta fuerte, y su velada sugerencia sobre la conveniencia de integrar a la peseta en la banda estrecha del SME como pieza esencial de un paquete estabilizador creíble.

En cualquier caso, el FMI explícitamente desaconsejó la devaluación de la peseta, por considerar que sus efectos serían temporales y tendrían altísimos costes en términos de estabilidad financiera. Contrariamente a lo sugerido por el FMI, la tormenta monetaria europea se llevó dos veces por delante a la peseta, acumulándose a final de año y respecto a agosto una depreciación del tipo de cambio efectivo del 7,3 %.

¿Cuál es mi conclusión de todo lo expuesto más arriba? Sencillamente, que ninguno de los problemas que ahora se imputan al tipo de cambio de la «peseta fuerte» hubiesen sido «solucionados» con la devaluación de la peseta.

En primer lugar, porque una devaluación nominal no es un instrumento adecuado para enfriar la economía, moderar la inflación o desacelerar el crecimiento salarial. Más bien es el antídoto perfecto para anular los efectos de cualquier otra política que intente reducir esos desequilibrios.

En segundo lugar, porque la causa de nuestros elevados tipos de interés no era el tipo de cambio, sino la elevada inflación española. De hecho, la estabilidad cambiaria de la peseta permitió reducir hasta junio de 1992 la prima de riesgo demanda para mantener activos en pesetas, lo que acomodó una ligera inflexión a la baja de los tipos internos. En todo caso, la existencia de controles de cambio permitía abrir la brecha entre los tipos internos y los de la europeseta para defender el tipo de cambio, sin necesidad de elevar los tipos a corto. Buena prueba de ello fue la actuación del Banco de España en el último trimestre de 1992.

Finalmente, porque la indexación virtualmente total de la economía española hubiese hecho que, aun en el hipotético caso de que hubiese sido posible arrancar una devaluación a los colegas europeos fascinados por el Tratado de Maastricht, la rentabilidad de la empresa española no hubiese mejorado ni de forma significativa, ni siquiera duradera.

Como año tras año nos ilustró el FMI, el tipo de cambio no era el problema; el problema era el mercado de trabajo español, las expectativas de los agentes y la incapacidad para resistir la creciente

demanda de gasto público por parte de toda la sociedad española.

El bueno fue el FMI, que se creyó a pie juntillas nuestros compromisos sobre la liberalización de los mercados de trabajo y de servicios, o, al menos, confió, al igual que el Gobierno, que los sindicatos abandonasen su postura miope respecto a la evolución de los salarios. El feo fue el tipo de cambio, que tuvo que soportar primero chanzas sobre la virtualidad de una peseta fuerte, y luego su demonización por impedir la exportación y arruinar el tejido industrial español. Nadie que no estuviese involucrado en la política económica se atrevió a decir que el tipo nominal (4) no era responsable de la apreciación, que venía íntegramente explicada por el diferencial de costes e inflación.

Realmente los «malos» de nuestra historia fueron la pervivencia de normas legales y de pautas de comportamiento inconsistentes con el mundo abierto que queríamos conquistar. La apreciación real puso de manifiesto esa inconsistencia y los mercados nos arrancaron bruscamente de la ensoñación. Ahora sólo cabe desear y esperar que las nuevas normas legales con las que nos hemos dotado, y el amargo recuerdo de la tormenta monetaria, sean suficientes para que la variable de ajuste en el futuro no sea la destrucción de empleo y las devaluaciones, y sí el ajuste de los salarios nominales a las ganancias de productividad del sistema. □

NOTAS

(1) Los informes del FMI sobre la economía española datan desde nuestro ingreso en la organización en vísperas del Plan de Estabilización de 1959. Sin embargo, estas consultas del artículo IV —que así se llaman en la jerga del FMI— tienen carácter confidencial y no están diseñadas para que su contenido sea recogido en los medios de comunicación. Miguel Boyer y Miguel A. Fernández Ordóñez decidieron en 1983 difundir el documento conocido como «Conclusiones preliminares de la Misión» que, anualmente el Jefe de Misión del FMI entrega al Ministro de Economía y Hacienda al concluir su ronda anual de entrevistas con la Administración, los empresarios y los sindicatos. En base a estos documentos se ha elaborado el presente artículo. Para una visión más amplia de las relaciones entre el FMI y España entre 1983 y 1993 véase «España y el FMI: ¿qué dijeron los políticos, los economistas, y los periodistas?» de J. J. Ruiz, de próxima aparición en la edición preparada por Manuel Varela y Enrique Alejo para conmemorar la celebración de la Asamblea del FMI en Madrid el próximo octubre.

(2) De hecho se trata de una comparación de precios de consumo en moneda común. Aunque no es ciertamente el mejor indicador de competitividad externa, ya que los IPC

incluyen tanto bienes comerciables, como los no comerciables, las largas series existentes de IPC y su fácil accesibilidad hacen a este indicador muy popular. Por otra parte, la historia no resulta excesivamente distorsionada si se compara con la que se obtendría con los más ortodoxos indicadores de «tipo real» basados en CLU relativos o precios industriales relativos.

- (3) Lógicamente, la comparación relevante es con el país y la moneda con los que se mantienen las corrientes comerciales y financieras más intensas. Pero el dólar es para Europa más importante de lo que normalmente se asume dado su carácter de moneda vehículo y que buena parte de materias primas —por ejemplo, el petróleo— tienen su precio fijado en dólares.
- (4) El tipo nominal era en junio de 1988 de 63,9 pesetas/marco y en agosto de 1992 de 64,2 pesetas/marco. Sin embargo, el tipo real había pasado de 106,6 a 97,3, una apreciación del 8,7 %.

El desempleo en España: una propuesta de política económica

Franco Modigliani

*Massachusetts Institute of Technology
Premio Nobel de Economía 1985*

Javier de Quinto Romero

Universidad Autónoma de Madrid

El problema más grave que afronta España es, con mucho, el del desempleo. La tasa de paro al final de 1993 (EPA del cuarto trimestre) se situó en el 23,9 % de la población activa, la del primer trimestre de 1994 fue del 24,5 % con casi 3,8 millones de desempleados y no es previsible que esta cifra mejore al final de 1994 (1).

El desempleo es un problema fundamentalmente europeo (2): desde 1960 el empleo se ha incrementado un 84 % en EE UU, un 46 % en Japón y sólo un 6 % en Europa.

En este contexto, las cifras españolas son bastante peores que las de otros países miembros de la UE, que en general rondan tasas entre el 8 y el 12 %, y que las de EE UU en lo más profundo de la Gran Depresión, incluso aceptando el hecho de que en España no todos los parados están totalmente ociosos (3), y a pesar de que todavía se discute sobre la mejor forma de medir el grado de desempleo (4).

Sea cual sea la verdadera tasa de desempleo en España, la actual situación supone una enorme pérdida de recursos económicos (en situación de pleno empleo, y a pesar de la baja tasa de actividad española, se produciría de un 15 a un 20 % más de PIB), y una enorme degradación para los que se ven forzados al humillante papel de desempleados.

Por supuesto, todo esto no es novedoso en España. Tras comenzar con un índice de paro insólitamente bajo a comienzos de los años setenta, del orden de un 3 %, si bien con un gran número de trabajadores fuera del país, el desempleo creció constantemente hasta el 21,5 % en 1985, y tras un corto pero apreciable descenso hasta el final de 1990, comenzó a elevarse de nuevo, llegando a situarse por encima del máximo anterior.

El gran aumento del paro en España no es ajeno a la existencia de una inflación siempre más ele-

vada que la de los países vecinos: la causa del diferencial de paro español se debe en buena medida a la equivocada idea de los sindicatos de que, elevando los salarios nominales sin atención al crecimiento de la productividad, se pueden aumentar sin límite los salarios reales (juego al que no se han opuesto firmemente los empresarios) (5). Otra causa importante son las distorsiones y desincentivos que se generan en el propio mercado de trabajo. Volveremos más de una vez a repetir estas ideas básicas a lo largo del artículo.

Elevar sin límite los salarios nominales es un sofisma increíble ingenuo, que por ejemplo en Italia se llegó a resumir en el famoso lema de «el salario es una variable independiente», lo que significa que no tiene efecto sobre la economía excepto en el control de los ingresos reales de los trabajadores. Pero en Italia hoy quedan muy lejos estas ideas y la «scala mobile» (indexización automática de los salarios en función de la inflación pasada).

Tanto en Italia como en España, los sindicatos han utilizado su poder sobre el mercado de trabajo para embarcarse en una política de insistencia en el aumento de los salarios nominales por encima del crecimiento de la productividad. Y esto no ha ocurrido en otros países que ahora aparecen como competidores industriales. En Italia, durante el «otño caliente» los salarios nominales aumentaron el 30 %, y en España el coste laboral unitario se triplicó entre 1974 y 1979 según se extrae de la Contabilidad Nacional, y el salario unitario aumentó un 22,5 % sólo en 1979, según la Encuesta de Salarios.

En España, los salarios reales unitarios (6) habían ya comenzado a subir desde mediados de los años sesenta por encima del aumento de la productividad (7), casi todos los años hasta 1982. Desde entonces hasta 1987 el crecimiento del salario unitario en España lo hace por debajo de la

productividad (8), y desde 1988 en adelante de nuevo por encima. Como se ve, esta evolución coincide asombrosamente con la del desempleo.

Donde quiera que esto ocurra, se elevan los costes por unidad laboral y puesto que los costes por unidad son la base sobre la que los fabricantes establecen sus precios, si los fabricantes tienen el poder de elevar los precios, responden lógicamente elevándolos. Lo que a partir de aquí ocurra depende de dónde enfatice el Gobierno: estabilidad de precios o mantenimiento del empleo.

Si se trata de lo segundo, el Gobierno podría paliar relativamente el aumento del paro cediendo en el frente de la inflación, dejando que los mayores costes laborales pasen a los precios. Así comienza una espiral inflacionaria, que se autoalimenta, toda vez que el aumento de precios (que comienza por la subida inicial de los salarios y como veremos por la necesaria depreciación de la moneda) anula la ganancia del salario real que los sindicatos han querido conseguir elevando los salarios nominales, viéndose éstos impulsados a reclamar otra vez grandes aumentos salariales que se reflejan a su vez en los precios, y así sucesivamente.

En este caso, el Gobierno se esforzará en atemperar la espiral inflacionaria, con repetidas devaluaciones de la moneda, para mantener a los productores nacionales con capacidad para descargar la elevación de costes de la unidad laboral sobre unos precios más elevados sin perder competitividad. De alguna forma éste fue el juego durante el proceso de la transición política en España.

Este proceso llega a su fin cuando el país cansado de inflación contempla favorablemente un sistema que asegure la estabilidad de los precios y del ahorro. La respuesta de los gobiernos al incremento de precios suele ser uniforme: mantener bajo mínimos el incremento del dinero en circulación y resistirse a la devaluación del tipo de cambio porque el país tiene que volver a una oferta monetaria estable y no acomodaticia y a unos cambios semifijos, cualesquiera que sean las otras consecuencias. Esto es lo que les ocurrió tanto a Italia como a España cuando decidieron entrar en el mecanismo de cambios del SME y seguir la rigurosa política monetaria y de tipos de cambio alemana.

En este caso, a los fabricantes nacionales les es difícil transmitir los extracostes hacia precios más altos en pesetas debido a que los precios de los competidores extranjeros tienden a mantenerse constantes. De esta forma, el empuje de los salarios nominales consigue elevar los salarios reales de quienes se mantienen empleados gracias a un aumento directo del poder de compra de los sala-

rios. Pero esto ocurre a expensas de una contracción del empleo por varias razones: porque habrá un descenso en los beneficios y aumento de pérdidas, que, por sí mismos, tienen un efecto desfavorable sobre la producción y el empleo; así el estrechamiento del margen puede conducir a la desaparición de determinadas líneas de productos, y cuando dicho margen pasa a ser sostenidamente negativo se cierra la empresa. Ejemplos abundan. Cuando la elevación de costes se repercute sobre los precios, la demanda y el empleo descenderán por causa de la cuota de mercado que se pierde frente a los competidores extranjeros tanto en el interior del país como en el exterior, y también porque el propio mercado interior se contraerá puesto que las rentas totales y el consumo se minimizan a causa del desempleo y de los altos tipos de interés debidos a la política monetaria restrictiva.

En otras palabras, cuando el salario real se eleva en mayor medida que la productividad en relación con el tipo de cambio, los salarios reales ganan al elevarse los salarios nominales más rápidamente que el precio de los artículos extranjeros o nacionales. Pero esto significa también que la mano de obra española se hace más cara con referencia a los artículos extranjeros y, por consiguiente, la demanda de ella desciende.

Se alega que el aumento de los salarios en España es natural y necesario porque son más bajos que en otros países de la UE, sin caer en la cuenta de que esto no es del todo cierto: en los países de la UE trabajan millones de emigrantes a los que se pagan salarios nominales mucho más bajos que en España en los sectores (de demanda media y débil) donde el coste de la mano de obra es vital para la competitividad. Los sindicatos sin duda perciben que muchos de nuestros productos ya compiten con los de países industrialmente emergentes, donde se pagan salarios más bajos; pero no parecen tener remedios para esto, a no ser de veleidades neoproteccionistas (que los acuerdos comerciales de la UE y el GATT imposibilitan) o ingenuidades como que hay que exportar a esos países el estado del bienestar.

También se alega que los salarios no son una causa importante de la inflación, cuando nuestras manufacturas y servicios son muy intensivos en mano de obra, y no se diferencian sino en el precio.

Se escucha que los costes de la energía son causa de la inflación, cuando éstos por lo general (salvo en los shocks petrolíferos) han ido por debajo del IPC, y los altos tipos de interés: cierto pero inevitable, ya que si no se controla la inflación por

la noble vía del pacto de rentas, habrá de hacerse drenando liquidez (por la vía de un alto tipo de interés).

Generalmente, y aunque el mercado de trabajo no sea exactamente igual que otros mercados spot, habrá un salario real que permita que la demanda de mano de obra española se iguale con su oferta. Si dicho salario real se eleva por encima de la productividad, el empleo caerá. En un mercado laboral competitivo, ello haría que los desempleados pujaran para hacer que los salarios descendieran hacia un equilibrio.

Pero a la rigidez a la baja de los salarios en España (y en la UE) hay que añadir toda una serie de rigideces de carácter institucional que impiden o dificultan la adaptación del trabajo a las exigencias de la competencia internacional, a las transformaciones técnicas y los necesarios cambios en las organizaciones.

Un factor que ha contribuido al elevado, y creciente, desempleo en el caso de Italia es la legislación que se aprobó en los años setenta con objeto de aumentar la seguridad del puesto de trabajo. El «Statuto del Lavoratore» aumentó la seguridad en el empleo para los que lo tenían, pero a costa de efectos negativos sobre la ocupación, puesto que emplear a una nueva persona implicaba un compromiso permanente y, por consiguiente, más costes y más riesgos. El caso de España es algo diferente, puesto que la protección excepcionalmente elevada del puesto de trabajo se heredó del régimen de Franco, junto con la prohibición de los sindicatos y de las huelgas (9); la prohibición quedó anulada en la Constitución de 1978 (10), pero sólo en 1984 (11) hubo un intento serio de hacer más fluido el mercado del trabajo permitiendo contratos temporales, cuyo efecto no tuvo la importancia deseable, puesto que no cambió mucho el régimen de quienes poseían ya un contrato indefinido. Solamente que se segmentó dramáticamente el mercado de trabajo (12).

La rígida regulación y los hábitos en el mercado de trabajo español hacen que los desempleados no compitan con los empleados mediante salarios más bajos. De esta forma, mediante una elevación del salario nominal con relación al tipo de cambio, los sindicatos consiguen elevar el salario real de quienes continúan trabajando, pero a expensas de un ejército creciente de desempleados empobrecidos y sin posibilidad de reacción. Otro factor que tampoco ayuda a los desempleados es un sistema de formación profesional todavía muy poco eficiente.

El desempleo parece conmover a los sindicatos, pero aparentemente no perciben su causa: la

elevación del salario real por encima de la productividad en relación al tipo de cambio y las rigideces del mercado de trabajo.

Los sindicatos parecen estar dedicados al bienestar de quienes trabajan, no de los que han quedado parados. De vez en cuando organizan protestas exigiendo que el Gobierno haga algo en favor de los desempleados, preferentemente en forma de mayores subsidios de desempleo, que reducen la presión competitiva de los parados, pero con tal de que no salgan de sus bolsillos.

En España se ha invertido mucho dinero en el «desempleo», y reconociendo esto como muy necesario, pensamos que para el futuro se debe potenciar la inversión de «empleo» a través de diversas políticas de oferta donde la formación tenga un lugar destacado, y cuanto más éxito se tenga, menos fondos se dedicarán a la primera modalidad.

En conclusión, el desastroso nivel de desempleo español, e italiano, se puede atribuir a tres causas principales:

1. La más importante es la irresponsable exigencia sindical de salarios nominales más elevados. Esta elevación pasaba en parte a los precios, causando inflación, pero en parte conseguía una elevación de salarios reales por encima de la productividad, lo que iba expulsando gradualmente del mercado, por lo elevado de sus precios, a la fuerza laboral.

2. La legislación exageradamente protectora del empleado a expensas del desempleado.

3. Una espectacular disminución, desde 1989, de la demanda efectiva, debida a tipos de interés excesivamente elevados impuestos por la política del Bundesbank que condiciona al resto de participantes en el SME, en un entorno de alta movilidad de los capitales y una política fiscal de un rigor no adecuado a las circunstancias.

De este análisis se puede deducir cómo es posible combinar un conjunto de medidas que, con el compromiso de los interlocutores sociales y el Gobierno, pueda hacer avanzar el país hacia la vuelta gradual a un nivel de paro más bajo.

En primer y destacadísimo lugar, se puede conseguir la rápida reabsorción de una parte considerable del paro, digamos 1/4 del total (800.000 empleos más), mediante medidas políticas que tengan un impacto directo sobre la demanda total y que compensen las sacudidas deflacionarias externas de los tres últimos años.

El Gobierno debe declararse dispuesto a una política económica más expansiva sólo a condición de que los sindicatos se comprometan explícitamente a no aumentar los salarios nominales mientras la demanda de mano de obra crezca o,

como mínimo, a aumentarlos menos que la productividad. De forma semejante, los patronos deben comprometerse a no aprovecharse del aumento de la demanda para incrementar sus márgenes de beneficio, sus beneficios sólo deberían aumentar gracias al crecimiento del volumen de ventas. Y el Gobierno debe comprometerse a no elevar los impuestos ni otras exacciones sobre los salarios con el fin de no encarecer el trabajo. Estos compromisos resultan esenciales para asegurarse de que la expansión de la demanda agregada se traduce en más empleo y no en mayores precios.

La razón por la que no se ha alcanzado un acuerdo tan patentemente necesario, a nuestro entender, ha sido que el Gobierno ha insistido en que, además de moderar los salarios, los sindicatos deben aceptar inmediatamente un aumento de la flexibilidad en el mercado laboral. Por su parte, la fuerza laboral se resiste a este intento, y por razones comprensibles teme que si se hace más fácil el despido de los trabajadores las empresas harán uso de la recién adquirida libertad, puesto que se encuentran en la actualidad sobrecargadas de mano de obra, y se encontrarán con que es extraordinariamente difícil hallar nuevo empleo. Esta preocupación está justificada, aunque las medidas flexibilizadoras sean necesarias a la larga para hacer que la economía española sea más competitiva y absorber el desempleo estructural.

Sugeriríamos, por tanto, un compromiso acorde con los intereses de cada una de las partes y del país en general: que el Gobierno se comprometa a aplicar la legislación de reforma del mercado del trabajo de una forma más gradual, en un plazo más amplio del inicialmente previsto (toda vez que en la depresiva situación actual a corto plazo se generará más desempleo y esto debe también preocupar al Gobierno), en el entendimiento de que se culminará la reforma cuando la política económica más expansiva haya conseguido reducir el desempleo a un nivel menos intolerable, y de forma semejante los sindicatos deberían comprometerse desde ahora a no oponerse a aquella legislación en el momento dado. Puede negociarse cuál ha de ser ese nivel «aceptable» de desempleo, ¿un 10-12 %?

Creemos firmemente que se debe posponer la plena puesta en marcha de la reforma laboral. Creemos que también sería de interés para todas las partes aplicar seriamente la reforma en el momento en que produzca una clara recuperación de la demanda, ya que muchos empresarios que antes hubieran despedido a bastantes trabajadores ya no lo harán, y esos empresarios entonces tendrán la confianza de que si alguna vez necesitan disminuir (o aumentar) plantillas lo harán con menos

riesgos, costes más bajos y compromisos más flexibles.

Para recuperar la demanda es fundamental un drástico recorte de los tipos de interés, más allá de lo hasta ahora acaecido (13). Esto contribuirá *per se* a revitalizar la inversión, especialmente cuando la expansión de la demanda haya reducido el exceso de capacidad de producción. Pero con un coste bajo del capital, deben dedicarse muchas inversiones a mejorar la eficiencia y aumentar la competitividad.

La reducción de los tipos de interés, a su vez, es virtualmente seguro que estimule una salida de capitales, extranjero y nacional. No debe atemperarse esta salida utilizando las reservas del Banco de España para defender el tipo de cambio, sino que, por el contrario, debe permitirse que produzca una depreciación del cambio, una depreciación bien honda (aunque, es de suponer, dentro de los límites de la reciente banda, más ancha, del SME). Es esta depreciación lo que ofrece las mayores esperanzas de rápida expansión de la demanda, porque hará que los productos españoles sean más competitivos aumentando las exportaciones y reduciendo las importaciones. Esas ganancias se superpondrán a las ya conseguidas merced a las dos últimas devaluaciones de la peseta (14).

Podría pensarse que, si se congelaran los salarios en términos nominales, una devaluación implicaría un deterioro del salario real, puesto que el coste de los artículos importados subiría. Pero esto es necesariamente cierto, puesto que, con los salarios congelados, el precio de los artículos nacionales, que es el mayor componente de la cesta de bienes del IPC, decaería por causa del aumento de la productividad.

Si los sindicatos insisten en mantener el crecimiento de los salarios reales al ritmo del de la productividad, la devaluación no podrá contribuir a aumentar la competitividad. Por el contrario, si los sindicatos aceptan una congelación del salario nominal, la competitividad puede aumentar algo en torno a cuatro veces el crecimiento de la productividad, lo que es una cifra grande. Los sindicatos deberían estar dispuestos a sacrificar los salarios reales de los empleados a fin de ayudar a mejorar la competitividad española y reducir el desempleo si se les persuade, como lo estamos nosotros, de que éste es el resultado de su anterior codicia. El sacrificio sólo duraría hasta que el desempleo alcance un nivel «normal».

Otra forma evidente de aumentar la demanda, además de reduciendo el tipo de interés, dejando caer la cotización de la peseta y congelando el sa-

lario, es practicar una política fiscal más expansiva. Ello se puede conseguir escogiendo parámetros cíclicamente no variantes de modo que produzcan un presupuesto aproximadamente equilibrado en condiciones cercanas al pleno empleo; un descenso de la actividad por debajo del pleno empleo creará entonces una caída en las rentas públicas al descender los ingresos, y una elevación en los pagos transferidos a los desempleados, que aumentará el déficit y apoyará la demanda.

Con un déficit público del total de las AA PP del 7,1 % del PIB al final de 1993, y a pesar de las mejoras que se apuntan al inicio de 1994, reconocemos que el margen para la expansión fiscal no es grande. No obstante iniciativas exteriores, como la importante recuperación en EE UU y el Reino Unido, la expansión fiscal japonesa y, sobre todo, la percepción de mayores fondos estructurales comunitarios (15) y el Plan Delors, además de suponer una cierta ayuda, ambientan positivamente este tipo de acciones.

Un pacto duradero entre el Gobierno, los sindicatos y la patronal podría y debería encaminar a España hacia la ejecución del programa someramente trazado más arriba, que además está en sintonía con lo que ocurre en EE UU, Japón, Reino Unido e Italia. Ofrecería una gran oportunidad de crecimiento sostenido y la solución de sus problemas principales: el elevado desempleo, los problemas de la balanza de pagos e incluso corregir el alto déficit fiscal a medio plazo.

El desempleo respondería primero a la expansión de la demanda total merced a la política fiscal y al aumento de la competitividad mediante la devaluación, reduciéndose quizá los salarios reales durante algún tiempo, pero, en el peor de los casos, siendo constantes. La consiguiente expansión de las exportaciones netas, además de estimular el empleo, remediaría gradualmente el problema del déficit externo. En un momento posterior, la productividad y la competitividad aumentarían más aún por la plena ejecución de la reforma del mercado de trabajo. Reduciría los costes y estimularía nuevas contrataciones lo suficiente para neutralizar cualquier efecto negativo sobre el empleo cuando la demanda de mano de obra se hubiera ya ampliado considerablemente.

Este procedimiento exigiría sacrificios de todas las partes, pero especialmente de los sindicatos y de aquellos a quienes representan, es decir, la menguante cohorte de los que se mantienen empleados. Pero el aparente sacrificio podría traducirse en una fuente de crédito si los sindicatos quisieran aceptar un cambio profundo, necesario desde hace tiempo, de la forma en la que contem-

plan su papel. Este ya no sería, como en el pasado, el de proteger a quienes permanecen empleados y elevar al máximo sus ingresos per cápita, sino, en lugar de ello, aumentar al máximo los ingresos reales totales de los que componen la fuerza laboral (la suma de los empleados y los desempleados). Está claro que una política consistente en mantener constante o aceptar recortes del salario real es plenamente coherente con el objetivo propuesto si tiene el efecto de aumentar el empleo.

Pero a la patronal se le debe pedir que haga también algunos sacrificios, en particular no aprovechándose de la devaluación para aumentar sus precios y acrecentar sus márgenes, sino, en lugar de ello, ampliar su participación en el mercado y ganar de esa manera.

Tal política, frecuentemente, resulta ser la más beneficiosa a la larga para la empresa (16), con tal de que sea posible hacer que las factorías existentes produzcan más. El mantenimiento de los márgenes de beneficio no es fácil de controlar, pero puede vigilarse dentro de unos límites merced a lo que los italianos han llamado «observatorios de precios», especialmente con la ayuda de asociaciones de consumidores e incluso de los sindicatos.

Finalmente, con este programa de política económica, la renta nacional podría aumentar quizás cerca del 30 % en cinco años (la verdad es que en este punto somos extremadamente optimistas), y el problema del déficit presupuestario podría entonces atenderse mejor merced a una elevación de la recaudación y a una disminución de las transferencias, y hasta podría haber espacio para algunas reducciones de impuestos o para aumentar la calidad de los servicios públicos. □

NOTAS

- (1) Algunas estimaciones anuncian más de un 25 % al final de 1994.
- (2) Las tasas de desempleo de Japón y EE UU son del orden del 3 y 6,5 %, respectivamente.
- (3) *The Economist*, en su número de 12 de febrero de 1994, estima (en base a la media de varios estudios) un nivel de economía sumergida en España del 25 % del PIB, el segundo más alto de la OCDE.
- (4) Por ejemplo, la cifra de ocupados de la EPA es inferior en casi un millón a la de cotizantes de la Seguridad Social, pero esto sólo indica que hay más empleo del que refleja la EPA y no menos parados.

- (5) *La falta de competencia es una de las razones básicas para explicar la inflación en España: los servicios y no la industria son los grandes culpables. Pero considérese que el mayor componente del coste de los servicios son salarios y/o rentas de pequeños empresarios/comerciantes.*
- (6) *Coste laboral por ocupado deflactado por el PIB.*
- (7) *PIB a precios constantes por ocupado.*
- (8) *A ello no son ajenos los grandes pactos de rentas de la época: ANE (1982), AI (1983) y AES (1985 y 86).*
- (9) *En 1958 se establece un sistema de negociación colectiva con una fuerte intervención administrativa a través de las Reglamentaciones de trabajo, denominadas Ordenanzas Laborales con posterioridad, bastantes de las cuales todavía están vigentes.
No cabían los despidos individuales (salvo los disciplinarios y los procedentes), ni los colectivos (salvo los de regulación de empleo cuya aprobación era administrativa). Los incrementos salariales máximos y mínimos eran pactados y aprobados por la Administración y a partir de 1965 y 1963, respectivamente, fijados por Decreto.*
- (10) *Los sindicatos fueron legalizados en 1977. Las primeras elecciones sindicales datan de 1978. El Estatuto de los Trabajadores data de 1980.*
- (11) *Aunque existen los antecedentes del RD 1363/1981 y del RD 1445/1982, la Ley 32/1984 de Reforma del Estatuto de los Trabajadores vino a consolidar la contratación temporal, así como otras nuevas formas de contratación.*
- (12) *A final de 1993 más de 1/3 de las contrataciones en España son temporales, cifra muy elevada en comparación con la UE. Si bien en España todavía el empleo a tiempo parcial es sólo un 7 % del total frente al 14 % en la UE.*
- (13) *En el momento de redactar estas líneas el tipo básico del Banco de España está en el 7,75 %.*
- (14) *Un 6 % el 22 de noviembre de 1992 y un 8 % el 13 de mayo de 1993.*
- (15) *Sobre todo el nuevo fondo de cohesión.*
- (16) *Esta es la manera como durante los años ochenta las empresas japonesas han consolidado su liderazgo en muchos sectores.*

Desafíos en el proceso hacia la Unión Monetaria Europea (*)

Alexandre Lamfalussy

Presidente del Instituto Monetario Europeo

Introducción

Tras la crisis del mecanismo de cambios en el Sistema Monetario Europeo, en 1992 y 1993, las opiniones sobre la Unión Monetaria Europea, dentro y fuera del ámbito de los mercados financieros, parecen haberse modificado profundamente. El optimismo acerca de la correcta evolución de las economías europeas hacia la Unión Monetaria Europea, que acompañó el proyecto de Mercado Unico y la firma del Tratado de Maastricht, dio paso a un nuevo europesimismo. El deterioro de las posiciones cíclicas de las economías de los países europeos y las presiones en el Sistema Monetario Europeo, reforzados por las dificultades para la ratificación del Tratado de Maastricht, condujeron a un creciente escepticismo sobre la viabilidad de una unión monetario en Europea.

En este ambiente es muy fácil pasar por alto los numerosos factores con efecto positivo sobre las perspectivas de Unión Monetaria Europea. Por ejemplo, una buena parte del programa del Mercado Unico ya ha sido puesta en práctica. Por otra parte, el Tratado sobre la Unión Europea ha sido ratificado. Esto significa que los estados miembros de la Unión están ahora formalmente comprometidos a realizar el proceso de Unión Monetaria. La segunda fase de este proceso ha comenzado y varios países están adoptando las medidas necesarias para cumplir los requisitos del Tratado en materia de independencia de los bancos centrales, prohibición de financiación monetaria del gobierno y eliminación del acceso privilegiado de éste a las instituciones financieras. La legislación sobre el Estatuto de Autonomía del Banco de España recientemente aprobado por el Parlamento español ofrece un ejemplo de dicho proceso.

En el ámbito institucional, el Instituto Monetario Europeo ha comenzado sus actividades, y los trabajos han comenzado en su sede en Frankfurt para poder realizar el traslado desde Basilea según avance el año. El Instituto ya está trabajando sobre cuestiones referentes a la preparación de la ter-

cera fase, tomando como base el excelente trabajo previo realizado por el Comité de Gobernadores. Dicho trabajo engloba cuestiones tales como la estrategia de política monetaria que debe seguir el Banco Central Europeo en la Tercera Etapa (la disyuntiva entre objetivos intermedios y objetivos finales de inflación), así como la elección y armonización de los instrumentos de política monetaria en la Tercera Etapa. Además, el Instituto estudia en la actualidad otras cuestiones relevantes tales como la producción de billetes denominados en ECUs, la elaboración de estadísticas, la armonización de los sistemas contables y los sistemas de pagos, por citar algunas.

De esta forma la mayor parte del marco jurídico e institucional previsto por el Tratado para la Segunda Etapa está actualmente o bien poniéndose en marcha o bien ya vigente. Sin embargo, la culminación con éxito del proceso hacia la Unión Monetaria exigirá algo más que cambios legislativos o que la creación de nuevas instituciones. En efecto, resulta particularmente necesario crear el clima económico y financiero apropiado para que la Unión Monetaria pueda realizarse y para asegurar que los beneficios que de ella se deriven para los ciudadanos de la Unión Europea sean disfrutados en plenitud. Este es el desafío principal en el proceso hacia la Unión Monetaria. Es un desafío que no sólo concierne a los gobiernos y a los bancos centrales, sino también a las instituciones financieras, las empresas privadas y los individuos. Por lo que respecta a la consecución de un clima adecuado para el desenvolvimiento de la unión económica y monetaria, el Tratado suministra una serie de referencias que ya son conocidas por todos. En concreto, el Tratado exige que los países candidatos cumplan ciertas condiciones específicas antes de entrar en la Unión Monetaria. Mi intención hoy es concentrarme en tres de estas condiciones: la convergencia hacia la estabilidad de precios, la consecución de unas finanzas públicas saneadas y el logro de la estabilidad del tipo de cambio. El cumplimiento de estas condiciones es

esencial para llevar a cabo la Unión Monetaria. También existen otros elementos que no aparecen explícitamente en el Tratado y que son importantes para que los beneficios de la Unión Monetaria puedan extraerse en su totalidad. Voy a referirme a continuación a lo que considero esencial a este respecto.

Los criterios de Maastricht

Convergencia hacia la estabilidad de precios

En lo que se refiere a la convergencia hacia la estabilidad de precios, la experiencia reciente en los países de la Unión Europea muestra la creciente importancia otorgada a este principio como objetivo principal de la política monetaria. Contrariamente a lo sucedido en el pasado, se trata de una cuestión que concita el consenso de los bancos centrales de la Unión Europea. La antigua división entre keynesianos y monetaristas —si es que esta división alguna vez existió— ha desaparecido. Todos los bancos centrales de la Unión Europea comparten la opinión de que los intentos de utilizar la política monetaria para la regulación a corto plazo de la demanda agregada son contraproducentes y terminan desembocando en una mayor inflación. Por tanto, la política monetaria contribuirá con más eficacia al bienestar económico en la medida en que se concentre en la consecución y mantenimiento de la estabilidad de precios.

Los resultados en materia de inflación en los países de la Unión Europea en los últimos años confirman la solidez y profundidad de tal compromiso. La tasa media de inflación prevista para este año en los países de la Unión Europea se sitúa en torno al 3 %, mientras que en 1980 dicha tasa fue superior al 13 %. No sólo el nivel de inflación ha descendido, sino que igualmente se han reducido las diferencias entre países: la diferencia entre los tres mejores y los tres peores resultados de inflación dentro de los países de la Unión ha pasado de situarse en 15 puntos porcentuales en 1980 a 5 puntos en la actualidad. España ofrece un excelente ejemplo de este proceso de convergencia. La inflación prevista para 1994 es del 4,5 %, frente al 16 % de 1980, y la diferencia entre la inflación española y la alemana ha descendido de 11 a 1,5 puntos porcentuales durante estos quince años. Aunque los progresos que se han hecho en este campo son notables, la lucha contra la inflación ha de seguir. En ciertos países, la tasa de inflación continúa siendo excesivamente elevada y, en cual-

quier caso, por encima de lo que estipula el Tratado de Maastricht. En estos países deben producirse todavía avances y la política monetaria debe orientarse hacia la obtención de una mayor reducción en la tasa de inflación. En otros países, si bien la inflación se sitúa en niveles próximos a lo que puede considerarse como estabilidad de precios, todavía, existen riesgos de una aceleración cuando la coyuntura económica mejore, sobre todo en países que han experimentado una devaluación del tipo de cambio. En estos países las medidas de política monetaria deben tomarse de forma especialmente prudente.

La experiencia muestra con claridad que sigue siendo necesario mantenerse vigilante y que los bancos centrales deben reaccionar rápidamente frente al menor signo de reaparición de presiones inflacionistas para evitar que se traduzcan en una expansión de precios. Por tanto, uno de los desafíos más importantes en el proceso hacia la Unión Monetaria en los próximos años consistirá en preservar las mejoras obtenidas en el campo de la inflación. A la luz de la experiencia reciente, me atrevo a decir que se trata de un objetivo alcanzable.

Unas finanzas públicas saneadas

El control de la inflación ha sido sin duda uno de los logros más notables de la política macroeconómica europea de los años ochenta y noventa. Desafortunadamente, no se puede decir lo mismo de la política fiscal. El Tratado estipula como condición para comenzar la Tercera Etapa un progreso adecuado hacia la obtención de un coeficiente déficit-PIB y deuda pública-PIB del 3 y 60 %, respectivamente. En realidad, la situación de las finanzas públicas en numerosos países de la Unión está muy lejos de esos valores de referencia. La media del déficit público de la Unión Europea ha crecido hasta el 6 % del PIB y la del coeficiente de Deuda Pública se sitúa actualmente en el 66 %, y se espera que siga aumentando. Desafortunadamente, España no ha sido ajena a este deterioro de las cuentas públicas a escala europea, con una previsión del déficit público para 1994 ligeramente superior al 7 % (lo que constituye la peor realización en los últimos años), si bien España presenta un nivel de partida del coeficiente de deuda pública sensiblemente mejor que la mayor parte de sus socios europeos y, en 1993, de hecho, satisface los requisitos de Maastricht sobre deuda pública. Aparte de desviarse al alza con respecto a los niveles establecidos en el Tratado, los niveles actuales de los coeficientes de déficit y deuda pú-

blica constituyen el peor resultado fiscal de la historia de la Unión, de forma que se han ido perdiendo los beneficios procedentes del saneamiento de las haciendas públicas llevado a cabo durante los años ochenta. Resulta particularmente preocupante que la situación actual no pueda ser explicada en lo sustancial por factores cíclicos, dado que al deterioro de las finanzas públicas de los países europeos subyacen fundamentalmente factores de naturaleza estructural.

Déficit públicos de la magnitud alcanzada en los países europeos en los últimos años tienen consecuencias muy negativas para el comportamiento a medio plazo de la economía. Hacen que los tipos de interés reales alcancen niveles más altos de lo que lo harían bajo una política fiscal menos expansiva, lo que afecta negativamente a la inversión productiva privada, y, por ende, al potencial de crecimiento a medio plazo de la economía. Por otra parte, el desequilibrio presupuestario dificulta la conducción de una política monetaria antiinflacionista. El nivel excesivo del déficit público en los países de la Unión no solamente está en contra de las prescripciones del Tratado de Maastricht, sino que, en cualquier caso, mina las posibilidades de crecimiento de las economías de los países de la Unión, con independencia de la rapidez con la cual la Unión Monetaria vaya a realizarse. El desequilibrio de las finanzas públicas ha de corregirse lo más pronto posible. En los próximos años han de dedicarse esfuerzos considerables a la consolidación fiscal. Hay que valorar positivamente los ajustes presupuestarios en un horizonte de medio plazo previstos en los programas de convergencia presentados por algunos países. Ahora bien, estos ajustes han de considerarse como un mínimo y no debe tolerarse desviación alguna respecto a los objetivos anunciados.

Estabilidad del tipo de cambio

La evolución de los tipos de cambio europeos desde el pasado otoño ha sido una sorpresa para muchos. Ha sido una agradable sorpresa para los que temían que la crisis de agosto pasado marcara el comienzo de fuertes tensiones cambiarias. Habrá sido una sorpresa recibida con sentimientos encontrados por aquellos que habían visto la sucesión de las crisis de 1992 y 1993 como una justificación de sus dudas sobre el mecanismo de cambios del Sistema Monetario Europeo y la propia Unión Monetaria.

Contrariamente a lo que podía esperarse, la ampliación de las bandas de fluctuación no desencadenó trayectorias divergentes de los tipos de

cambio ni tampoco produjo un aumento de la volatilidad a corto plazo de los mismos. Tras algunas perturbaciones iniciales, un cierto número de monedas volvió a evolucionar en torno a su paridad central. Incluso en el caso de las monedas que salieron del mecanismo de cambios, sus tipos de cambio han mostrado un razonable nivel de estabilidad.

Existen tres explicaciones convergentes de estos resultados. En primer lugar, los desalineamientos que constituyeron una de las causas de las primeras crisis del mecanismo de cambios se han ido corrigiendo (quizá incluso sobrecorrigiendo) desapareciendo uno de los factores de inestabilidad cambiaria. En segundo lugar, la ampliación de las bandas ha reforzado la capacidad de los bancos centrales para defender sus monedas de ataques especulativos injustificados al restablecer una mayor proporcionalidad en el riesgo de pérdidas y ganancias cambiarias para los agentes. Esto permitió a los bancos centrales practicar su política de tipo de cambio con flexibilidad. Dicha flexibilidad fue, por ejemplo, utilizada por el Banco de España para contrarrestar las presiones depreciatorias originadas por la crisis de Banesto el pasado mes de enero. Finalmente, sin que sea menos importante, las autoridades monetarias no modificaron su política a partir de agosto. En concreto, no adoptaron una estrategia radical de descenso de los tipos de interés que hubiera implicado un riesgo de depreciación de los tipos de cambio. Por el contrario, consideraron que una relajación progresiva de la política monetaria era una estrategia preferible (la cual al final también puede conducir a un descenso sustancial de los tipos de interés a corto plazo, pero sin provocar expectativas adversas en el tipo de cambio). Cuando los agentes del mercado se apercibieron de esta nueva orientación, fueron redescubriendo lentamente la importancia de las variables fundamentales en la determinación del tipo de cambio y la situación se estabilizó progresivamente.

En este contexto, no resulta sorprendente que entre los bancos centrales (y sospecho que también entre los gobiernos) se comparta la visión de que no haya una necesidad perentoria de retornar a bandas más estrechas. Lo que resulta esencial, sin embargo, es la continuación de políticas monetarias orientadas a la estabilidad de precios. Dado que el Tratado ha confiado al Instituto Monetario Europeo la tarea de coordinar las políticas monetarias en la Unión precisamente con este objetivo en mente, el Instituto puede jugar un papel útil contribuyendo a la estabilidad de los tipos de cambio.

Otras características deseables en el entorno económico y financiero

Las cuestiones que he venido examinando hasta ahora aparecen en el Tratado como requisitos importantes para alcanzar con éxito la Unión Monetaria. En el resto de esta presentación me gustaría concentrarme en otras áreas que, en mi opinión, son también de gran relevancia en la consecución de la Unión Monetaria en el sentido de que sus beneficios pueden disfrutarse con plenitud por los ciudadanos europeos.

Flexibilidad en los mercados de trabajo

Al logro de una mayor flexibilidad en la economía y, en particular, en los mercados de trabajo, debe otorgársele una importancia capital. Existen varias razones que lo justifican.

En primer lugar, la tasa actual del desempleo en Europa, que se sitúa en torno al 11 % de la población activa, alcanza el nivel de la postguerra. Si bien un componente de este paro se debe a factores coyunturales, el grueso del nivel de desempleo es de naturaleza estructural. En este sentido, hay que destacar el hecho de que la tasa de paro ha venido mostrando en la Unión Europea una tendencia persistentemente creciente. Desde nuestra perspectiva actual, resulta difícil hacerse a la idea de que, hace unos veinte años, el desempleo en la Comunidad Europea era de menos del 3 % de la población activa. España ofrece un ejemplo especialmente ilustrativo de este fenómeno, con una tasa de desempleo que ha pasado del 2,5 % de la población activa hace veinte años al 24 % en la actualidad. Desde esta perspectiva de largo plazo, se deduce que el desempleo en la Unión Monetaria no puede ser atribuido a factores cíclicos, ya que a lo largo de este período episodios de prosperidad y recesión han venido sucediéndose. El factor clave para explicar el desempleo actual es el insuficiente grado de flexibilidad del mercado de trabajo. No hace falta que les explique las consecuencias negativas que estos altos niveles de desempleo tienen para la sociedad y los ciudadanos. Su impacto en términos de vidas y recursos desperdiciados, problemas sociales, delincuencia y otras dificultades, es bien conocido.

En segundo lugar, desde el punto de vista de un banco central, las rigideces en el mercado de trabajo erosionan la persecución de una política orientada hacia la estabilidad. Expresado en términos técnicos, estas rigideces incrementan la probabilidad de que a corto plazo las medidas de política monetaria ejerzan un mayor efecto sobre las canti-

dades que sobre los precios. Frente a un choque adverso que requiere un endurecimiento de las condiciones monetarias para preservar la estabilidad de precios, un grado elevado de inflexibilidad en los mercados de bienes y de trabajo implica una mayor probabilidad de efectos negativos a corto plazo sobre el desempleo, mientras que los efectos positivos sobre los precios tienden a revelarse más lentamente. En consecuencia, los costes a corto plazo en términos de pérdida de producción y mayor desempleo que se derivan de un endurecimiento de las condiciones monetarias tienden a incrementarse. Esto da lugar inevitablemente a presiones sobre el banco central para que adopte políticas más laxas de lo que sería deseable desde una perspectiva de medio plazo. Precisamente es éste el tipo de problemas a los que se enfrentan las autoridades económicas en distintos países, incluida España, donde a pesar de la tasa de paro superior al 20 %, la inflación continúa por encima del 4 % y los salarios reales han continuado creciendo.

En tercer lugar, otro elemento importante en lo que se refiere a la relación entre la política monetaria en una unión monetaria y la flexibilidad en el mercado de trabajo es la cuestión de los «choques asimétricos». Uno de los principales argumentos presentados por los adversarios de la Unión Monetaria es la idea de que los choques que afectan a una región, pero no al conjunto del área, pueden ser neutralizados por movimientos de los tipos de cambio si éstos son suficientemente flexibles. Esto mitiga el impacto adverso del choque sobre la región en cuestión. Evidentemente, en una unión monetaria la opción de modificar el tipo de cambio no está disponible, y, por tanto, los efectos de estos choques asimétricos aumentarán en presencia de inflexibilidad de los mercados de bienes y de trabajo. En estas circunstancias, un tono de la política monetaria común considerado apropiado para el conjunto del área puede ser demasiado duro o demasiado laxo en algunos países del área, pudiendo dar lugar a un conflicto de intereses. No niego que esta línea argumental tiene cierta base, pero no debemos olvidarnos de cuál es el origen del problema, que no deja de ser otro que la incapacidad de las economías para acomodar choques adversos con rapidez mediante ajustes en precios y salarios. Parece muy probable que, de la misma manera que ha ocurrido en el pasado, se produzcan choques asimétricos en el futuro, de forma que la situación descrita anteriormente no carezca de realismo. Sin embargo, el impacto de dichos choques en las economías regionales puede verse considerablemente reducido si los precios y salarios son suficientemente flexibles. En

este caso, los costes de entrar en la Unión Monetaria para un país y la probabilidad de conflicto entre los intereses nacionales y los del área en su conjunto se verán minorados. Por tanto, junto a los beneficios para mejorar los niveles de desempleo, una mayor flexibilidad de precios y salarios aumentará las posibilidades de que un mayor número de países participen en la Unión Monetaria e, igualmente, facilitará la conducción de la política monetaria en la Tercera Etapa.

Afortunadamente, se dispone de cierta evidencia que señala que se ha progresado en la consecución de un mayor grado de flexibilidad en los mercados de bienes y de trabajo. En lo que se refiere al mercado de bienes, políticas de desregulación, de fomento de la competencia y de privatización se han convertido en puntos básicos de los programas económicos vigentes en los países de la Unión. El impacto del aumento de la competencia se aprecia claramente en el comportamiento de los precios de los bienes industriales que, en general, han crecido a un ritmo menos intenso que en el caso de los precios de los servicios. Sin embargo, en los sectores más «protegidos» de las economías de la Unión, los progresos resultan menos evidentes y el ritmo de desinflación de estos sectores se ha retrasado notablemente. Este hecho resulta particularmente destacable en España, donde los precios de los servicios y, en general, de los bienes no comerciables ha mostrado una tendencia excesivamente lenta a la hora de convergir a niveles bajos de inflación.

En lo que respecta a la flexibilidad en el mercado de trabajo, se han registrado igualmente avances en los países de la Unión, reformándose hábitos existentes; las reformas emprendidas recientemente en España en este campo constituyen un buen ejemplo del camino a seguir. Sin embargo, resulta evidente que queda todavía mucho por hacer en España y en otros países para que el alto nivel de paro estructural se reduzca de forma significativa. No es probable que sea ésta una tarea fácil dada la fuerte oposición que despierta la introducción de cambios profundos en las instituciones y en los hábitos de funcionamiento en el mercado de trabajo, tal como lo atestigua de nuevo la experiencia española. Otros cambios en el entorno económico y financiero son igualmente deseables y necesarios en el proceso hacia la Unión Monetaria Europea. A diferencia de las cuestiones de las que me he ocupado anteriormente, es más probable que estos aspectos evolucionen en la dirección correcta debido al funcionamiento de los incentivos y las oportunidades creados por el mercado antes que como resultado de acciones es-

pecíficas de política decididas por las autoridades nacionales. Los dos aspectos que tengo en mente son, en primer lugar, un mayor grado de integración real entre las economías de la Unión y, en segundo lugar, la convergencia de las estructuras financieras y los mecanismos de transmisión monetaria en los distintos países de la Unión.

Una mayor integración real de las economías de la Unión

Por lo que respecta a la integración real, los beneficios que reporta en términos de una mejora en los niveles de vida y de eficacia económica se ha discutido extensamente en otros sitios, y no hay necesidad de detenerse en ello ahora. Lo que tengo en mente hoy está relacionado con las implicaciones positivas que la integración real de las economías tienen para la conducción de la política monetaria bajo una unión monetaria, una cuestión ésta que se pasa con frecuencia por alto. Dicho en términos muy simples, la política monetaria en un régimen de unión monetaria conlleva la adopción de unas condiciones monetarias comunes para el conjunto del área, lo que implica la existencia de un tipo de interés interbancario único. Este tono común de la política monetaria no plantea problemas en tanto en cuanto las condiciones cíclicas sean en gran medida uniformes a lo largo y ancho de toda la Unión. De no ser así, el problema de intereses contrapuestos a nivel nacional y a nivel del conjunto del área (cuestión a la que me referí ya anteriormente) surgirá. Ahora bien, un grado mayor de integración de las economías reduce la probabilidad de que este problema aparezca, al tiempo que incrementa los beneficios que se derivan de la Unión Monetaria. Por ejemplo, es más probable que las condiciones cíclicas sean similares cuando aumenta el grado de interrelación comercial y de interdependencia económica. En efecto, visto desde una perspectiva histórica, el elevado nivel de integración entre las economías de la Unión Europea es una de las principales razones que explica el proceso hacia la Unión Monetaria, puesto que sólo bajo este régimen los beneficios de la unión monetaria pueden extraerse completamente. Esta línea de razonamiento se hace eco de los resultados de la teoría de las «áreas monetarias óptimas» desarrollada en la esfera académica.

La convergencia de las estructuras financieras y de los mecanismos de transmisión monetaria

En lo que respecta a la convergencia de los sistemas financieros y de los mecanismos de trans-

misión monetaria, esta cuestión reviste obviamente una gran importancia para la conducción de la política monetaria en la Tercera Etapa y, desde luego, para determinar los costes y beneficios de la Unión Monetaria.

La evidencia disponible muestra que existen diferencias sustanciales en las estructuras financieras de los países de la Unión. Permítanme que les suministre algunos ejemplos para ilustrar este hecho:

- En el Reino Unido, la mayoría de las hipotecas concedidas por bancos y sociedades del mercado hipotecario incorporan tipos de interés variables ligados a los tipos de interés de mercado a corto plazo; al mismo tiempo estas instituciones obtienen depósitos del público principalmente a corto plazo a tipos variables; en Dinamarca, en contraposición, las hipotecas se conceden normalmente a tipos de interés fijos, con plazos de amortización de hasta treinta años, mientras que las instituciones de crédito hipotecario que las conceden obtienen sus fondos emitiendo bonos a largo plazo.

- En Irlanda, la mayor parte de la financiación a empresas y familias es a tipo variable ligado a los tipos de interés a corto plazo; en Alemania, por el contrario, cerca del 90 % de la financiación se concede a tipos de largo plazo conectados con los tipos vigentes en los mercados de capitales a medio y largo plazo.

- La estructura de los activos y pasivos financieros tanto de familias como empresas difiere marcadamente en los países de la Unión; en 1991, por ejemplo, la deuda del sector de familias representaba el 114 % de su renta disponible en el Reino Unido, mientras que dicho ratio se situaba en el 64 % en Alemania.

Diferencias de esta magnitud tienen implicaciones importantes para la política monetaria de los países de la Unión Europea. Por ejemplo, en países donde los coeficientes de deuda son altos y donde, al mismo tiempo, la financiación se concede a tipos variables ligados a los tipos de interés a corto plazo vigentes en los mercados monetarios, es probable que cambios en los tipos de interés tengan un efecto mayor en la demanda agregada que en aquellos países que presentan bajos coeficientes de deuda y financiación a tipo fijo. Claramente, no es deseable, en general, que en una Unión Monetaria las decisiones de política monetaria tengan un impacto diferencial dependiendo de las regiones, pues esto implica que los costes de ajuste resultantes tiendan a distribuirse de manera desigual. Esto crea el problema ya mencionado de que unas condiciones monetarias que son

apropiadas para la Unión en su conjunto pueden resultar demasiado duras en algunos países y demasiado laxas en otros. Este conflicto de intereses se suma a las dificultades lógicas que conlleva establecer el tono medio de la política monetaria en el área en su conjunto.

Dado que estas divergencias en las estructuras financieras y, por tanto, en los mecanismos de transmisión monetaria provienen de elecciones voluntarias de prestamistas, prestatarios y depositantes que operan en un marco institucional, financiero y económico específico, poco pueden hacer las autoridades económicas para fomentar una mayor homogeneidad. Existen, sin embargo, dos razones que me hacen creer que nuestras estructuras financieras convergirán en el futuro, si bien no hay que desestimar la fuerza de la inercia.

En primer lugar, en la medida en que la existencia de diferencias en el comportamiento de la inflación ha sido uno de los factores principales que explican las divergencias en la financiación a tipo fijo o variable en los países de la Unión, la convergencia hacia tasas baja de inflación debería conducir a una cierta reducción de estas discrepancias.

En segundo lugar, la eliminación de obstáculos al tráfico de servicios financieros y a las operaciones transfronterizas de tomas de control y fusiones entre instituciones financieras, deberían conducir a medio plazo a la creación de un Mercado Único bancario europeo, en el que tanto depositantes como prestamistas puedan elegir entre un abanico de servicios y productos bancarios más amplio del que hasta ahora ha estado disponible al nivel de los estados miembros. De nuevo, esto debería servir para reducir las diferencias en las estructuras financieras en los países de la Unión.

Observaciones finales

Comencé mi disertación recordando la reaparición de una ola de europesimismo tras las crisis cambiarias de 1992 y 1993. Igualmente, recordé que el progreso en la articulación de un entramado institucional, en particular en el ámbito de actuación del Instituto Monetario Europeo, no justificaba este pesimismo.

El desarrollo institucional no es, por supuesto, suficiente para asegurar el progreso hacia la Unión Monetaria Europea. Creo, sin embargo, que se dan las condiciones para albergar un prudente optimismo atendiendo igualmente a otras razones. Una de ellas es el retorno a un grado razonable de estabilidad cambiaria, o, dicho de otra forma, el fun-

cionamiento satisfactorio del mecanismo de cambios del Sistema Monetario Europeo. Ya hice mención de este fenómeno anteriormente. La segunda razón reside en el hecho de que esta mayor estabilidad en los tipos de cambio coincide con un proceso de reducción gradual, si bien sustancial, de los tipos de interés en la mayoría de los países. Entre abril de 1993 y abril de 1994 (en promedio del mes) el tipo de interés en los mercados monetarios se redujo en Alemania del 7,85 % al 5,54 %; en Francia, del 9,61 % al 6,06 %; en Bélgica, del 8,03 % al 5,90 %, y en España, del 14,25 % al 7,95 %. Tengo la impresión de que muchos de los que hace un año defendían la necesidad de recortes en los tipos de interés no estaban pidiendo mucho más que esto. Tomen nota igualmente del proceso de convergencia de los tipos de interés. Finalmente, y tal vez lo más importante, la recesión en la Europa continental no sólo ha tocado fondo, sino que se detectan signos evidentes de que en todos nuestros países la recuperación está en marcha. La velocidad a la cual dicha recuperación vaya materializándose puede todavía resultar incierta, pero la recuperación es en sí un hecho y es probable que vaya tomando impulso a lo largo de este año. Un entorno económico caracterizado por baja inflación, condiciones monetarias relativamente distendidas, estabilidad cambiaria y actividad económica en expansión, debe permitirnos mirar al futuro del proceso de integración monetaria en Europa con cierta serenidad.

Soy consciente, por supuesto, de que choques externos pueden siempre agriar nuestras expectativas. Sin embargo, no debemos dejarnos llevar por la tentación de extrapolar episodios pasados. Lo que ocurrió en 1992 y 1993 es el resultado de la influencia simultánea de varios factores: el choque financiero de la unificación alemana, los desalineamientos de los tipos de cambio y la recesión económica en Europa. ¿Se me puede tachar de excesivamente optimista por creer que la confluencia de estos factores debe considerarse más una excepción que una regla? □

NOTA

(*) *Texto de la V Lección Conmemorativa Carlos de Amberes pronunciada en Madrid el 25 de mayo de 1994.*

Lugar de encuentro: Foro de la Economía

La Asamblea Anual del Fondo Monetario Internacional y del Grupo Banco Mundial se celebrará en Madrid en los primeros días del próximo mes de octubre. En esas fechas, Madrid se convertirá en el centro mundial de la economía y las finanzas. No en vano, las delegaciones oficiales están encabezadas por los Ministros de Finanzas y Gobernadores de Bancos Centrales de los 178 países miembros.

La Sociedad Estatal Madrid-94, entidad oficial organizadora de dicho evento, emplazó a Analistas Financieros Internacionales para que, en el marco de dicha celebración, asumiera la dirección de unas Jornadas que aprovecharan la trascendencia internacional de la Asamblea para presentar la economía española. Nació así el **Foro de la Economía**, que debería recoger aquellos aspectos más relevantes de la economía y las finanzas españolas, mostrando sobre todo su inserción en la escena internacional.

Si hubiera que destacar algún área de la economía que en los últimos años haya experimentado un importante desarrollo, ésta es su sistema financiero. La Jornada que abre el **Foro de la Economía** tiene como título genérico «El Mercado Financiero Español», donde se abordará la problemática de las instituciones que lo integran. La reciente Ley de Autonomía del Banco de España, la financiación del déficit público en la perspectiva de la Unión Europea, los mercados financieros (bursátil, interbancario y de deuda, derivados y renta fija privada), desde una perspectiva de homologación e internacionalización, así como una panorámica institucional y de negocio (sin olvidar la prospectiva) del sistema bancario y las cajas de ahorros españolas, serán algunos de los aspectos objeto de tratamiento por los, con toda seguridad, más cualificados ponentes en dichos temas.

La segunda Jornada por orden cronológico es la denominada «Las economías latinoamericanas:

una nueva visión». En trance de superación de la crisis de la deuda que sumió a dicho área a lo largo de la década de los ochenta en una profunda depresión, los noventa son espectadores de profundos cambios en dichos países, tanto en el ámbito político como en su estructura económica y financiera, que los están situando entre las regiones del mundo con mayores tasas de crecimiento de su producto. El presidente del Banco Interamericano de Desarrollo (BID), los Ministros de Finanzas de algunos de los países más dinámicos del área, así como una serie de destacados ponentes, reflexionarán en esta Jornada acerca de los resultados, observados y esperados, de este proceso.

Quizá sea en circunstancias como la actual, con una demanda interna deprimida, cuando más se hace necesaria la búsqueda de mercados exteriores para la producción nacional. Sin embargo, ante el indudable planteamiento coyuntural que subyace en esta afirmación, se hace necesario profundizar aún más en el concepto de internacionalización como sinónimo de estabilidad y permanencia, fundamentalmente a través de la inversión directa en el exterior; y en relación con lo comentado más arriba, el área latinoamericana, por obvias vinculaciones históricas y culturales, es una de las que más oportunidades de negocio puede ofrecer a compañías y entidades financieras españolas. En la tercera Jornada («Las nuevas inversiones en el área latinoamericana») se evalúan las posibilidades de inversión y cooperación en los países de dicho área, por parte de España en particular y como país miembro de la Unión Europea, donde se tiene un importante papel que jugar en este sentido.

Estas Jornadas, que se celebrarán los días 3 y 5 de octubre, han sido posibles gracias al patrocinio de la Confederación Española de Cajas de Ahorros (CECA), Banco de Santander y Telefónica, respectivamente. □

FORO DE LA ECONOMIA ESPAÑOLA

Entidad organizadora: Sociedad Estatal Madrid-94
Dirección: Analistas Financieros Internacionales

EL MERCADO FINANCIERO ESPAÑOL
3 de octubre de 1994
(9,00-14,00 h)

Patrocinador: CECA

Bienvenida del Patrocinador y Presentación de la Jornada:

D. Braulio Medel, Presidente de la Confederación Española de Cajas de Ahorros.

Inauguración:

D. Miguel Martín, Subgobernador del Banco de España.

Últimos desarrollos en el mercado de deuda pública en España

Ponente:

D. Manuel Conthe, Director General del Tesoro y Política Financiera.

La internacionalización de los mercados

Moderador:

D. José A. Olaverrieta, Director General Adjunto de la Confederación Española de Cajas de Ahorros.

Ponentes:

D. Antonio Zoido, Presidente de la Bolsa de Madrid.

D. Enrique Titos, Jefe de Tesorería Doméstica de la Confederación Española de Cajas de Ahorro.

D. José Massa, Director General de MEFF Renta Variable.

D. José María Lasala, Director General de RENFE.

D. Ernesto Mata, Secretario General Financiero de Unión Fenosa.

El Sistema Bancario Español

Moderador:

D. Emilio Ontiveros, Consejero Delegado de Analistas Financieros Internacionales.

Participantes:

Representantes de: Banco Bilbao Vizcaya, Banco Santander y Banca Morgan.

Presente y futuro de las Cajas de Ahorros españolas

Moderador:

D. José L. Méndez, Director General de la Caja de Ahorros de Galicia

Participantes:

D. Rafael Rojo, Director General de la Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Madrid

D. Francisco Costabella, Director General de la Caja de Ahorros de Cataluña

D. Juan José Grávalos, Director General de la Caja de Ahorros de la Inmaculada

Clausura de la Jornada:

D. Juan R. Quintás, Director General de la Confederación Española de Cajas de Ahorro.

**LAS ECONOMIAS LATINOAMERICANAS:
UNA NUEVA VISION**
3 de octubre de 1994
(10,00-18,30 h)

Patrocinador: BANCO SANTANDER

Presentación:

D. Emilio Botín, Presidente del Banco de Santander

La transición económica en Latinoamérica: la emergencia desde "la década perdida"

Ponente

D. Enrique Iglesias, Presidente del Banco Interamericano de Desarrollo.

Perspectivas económicas y financieras de los países:

• *Méjico. Ponente: D. Pedro Aspe Armella, Secretario de Hacienda y Crédito Público.*

• *Brasil. Ponente: D. Rubens Ricúpero, Ministro da Fazenda.*

• *Argentina. Ponente: D. Domingo Cavallo, Ministro de Economía.*

• *Venezuela. Ponente: D. Julio Sosa Rodríguez, Ministro de Hacienda.*

• *Colombia. Ponente: D. Rudolf Hommes, Ministro de Hacienda.*

• *Perú. Ponente: D. Jorge Camet Dickmann, Ministro de Economía y Finanzas.*

La significación económica de los mercados emergentes

Ponente:

Dña. Ana P. Botín, CEO, Santander Investment.

El proceso de privatizaciones

Ponente:

Por confirmar.

La inversión directa española

Ponente:

Por confirmar.

**LAS INVERSIONES EN EL AREA
LATINOAMERICANA**
5 de octubre de 1994
(10,00-18,30 h)

Patrocinador: TELEFONICA

Presentación:

D. Cándido Velázquez, Presidente de Telefónica.

Telefónica, motor de las inversiones en el área latinoamericana

Ponente

D. Cándido Velázquez, Presidente de Telefónica.

Latinoamérica y la Unión Europea

Ponente:

D. Manuel Marín, Comisario Europeo.

Perspectiva global de las telecomunicaciones en Latinoamérica

Ponente:

Por confirmar.

Mesa redonda: Inversión en Latinoamérica en el contexto de la liberalización y las privatizaciones

Coordinador:

D. Ignacio Santillana, Consejero Delegado de Telefónica Internacional.

Participantes:

Por confirmar.

Lugar de celebración: IFEMA. Campo de las Naciones (Salones Aranjuez y El Escorial)

Inscripciones: Del 1 al 20 de septiembre

Tel. 586 95 74 (Srta. Maribel Lupiáñez)

Décimo aniversario del balance de ECONOMISTAS

El ocho de marzo se ha presentado el número extraordinario de la revista ECONOMISTAS, «España 1993. Un balance», coincidiendo con el décimo aniversario de su publicación. La presentación se realizó, como en todas las ocasiones anteriores, en el Palacio de Congresos y Exposiciones y contó con la participación del ministro de Economía y Hacienda, Pedro Solbes. Como ya es tradicional, la asistencia de colegiados fue masiva y al finalizar el acto se sirvió un cóctel.

Intervino en primer lugar el decano del Colegio, Gerardo Ortega, quien tras saludar a los presentes abrió el acto agradeciendo la participación del ministro de Economía y Hacienda en la presentación de este número de la revista.

A continuación tomó la palabra el director de la revista, Emilio Ontiveros, quien agradeció asimismo, en nombre del Consejo de Redacción, la presencia del ministro en este acto de larga tradición y recordó que con éste han sido diez años ininterrumpidos en los que se ha tratado de pasar revista a nuestra economía desde una perspectiva plural y objetiva.

La revista ha vivido un período de gran significación para la historia económica de nuestro país, un período singular, por no pocas razones. Y en ese sentido ha tenido la fortuna de ser un testigo de excepción, una referencia, que confío que las generaciones próximas, desde luego las pasadas de ECONOMISTAS, consultarán para complementar su juicio, su evolución, su evaluación, sobre un período clave —insisto— de nuestra economía.

En esos diez años se han satisfecho los objetivos con los que nació la revista. Constituir un vehículo digno de esos 12.000 economistas que tiene el Colegio de Madrid. Y, en segundo lugar, pero no menos importante, tratar de



abrir el debate económico en nuestro país, no referirlo exclusivamente a publicaciones institucionales públicas o de otro tipo, pluralizarlo.

Destacó también la relevancia de 1993 para nuestra economía. Un año al que no le faltan atributos para ser objeto de atención diferencial por parte de los profesionales. Un año en el que se ha puesto de manifiesto, no sólo esa intensidad diferencial con que la recesión ha castigado a nuestra economía, sino igualmente la ilustración de algunas deficiencias en el funcionamiento de la misma. Es un número este de ECONOMISTAS para hacer balance, más allá de un ejercicio económico, de una época, porque no en vano estos diez años cierran —por así decirlo— un ciclo de economía española importante.

Expresó finalmente sus agradecimientos, en primer lugar, a los lectores de la revista, a los autores y directores de área, al personal del Colegio y, muy

especialmente, al ministro de Economía y Hacienda, Pedro Solbes.

Cerró el acto el ministro de Economía y Hacienda, Pedro Solbes, cuya intervención se reproduce a continuación:

«Buenas tardes a todos. En primer lugar, mi agradecimiento al Colegio de Economistas por la ocasión que me dan de estar hoy aquí y poder hablar un poco de todo. Desde luego no voy a caer en la trampa de aceptar el reto del decano y hablar de pensiones, yo creo que tenemos que hablar de otras cosas. Me serviría, sin duda alguna, esta tribuna, para exponer de forma clara lo que pienso, e incluso hasta a lo mejor se podía entender. Pero creo que tendremos que utilizar la ocasión para otro tipo de temas.

Quiero agradecer a Emilio Ontiveros, también, sus amables palabras.

Y voy a intentar hacer una reflexión, espero que ligera, no demasiado larga,

sobre cómo yo veo algunos temas que me preocupan, precisamente al socaire de la presentación de este número de *ECONOMISTAS*. Da igual si son diez años, si son doce, si son catorce, lo cierto es que la revista ha vivido ya un ciclo económico entero, vivió ya una recesión hace algunos años, ha vivido una segunda recesión en el año 93. Y la revista, como siempre —una de las ventajas de quien hace esta presentación es haberla podido ver antes— responde a lo que se espera de ella, unos flashes rápidos, inteligentes, sobre los múltiples problemas que nuestro país ha tenido a lo largo del año 93, dando una impresión bastante correcta de lo que ha sucedido.

Sin embargo —y recurriendo al viejo tópico de que cuando hay dos economistas hay como mínimo tres opiniones— la revista responde también a esa diversidad y multiplicidad de enfoques, planteando puntos de vista distintos, para problemas que, evidentemente, se valoran de una u otra forma.

Seguramente, si tuviésemos ocasión de hablar posteriormente entre nosotros —y seguramente la tendremos— veremos cómo el mismo problema lo vemos con enfoques y con planteamientos radicalmente diferentes. Sin embargo, yo creo que hay una serie de elementos en los que habría acuerdo. Yo creo que estamos prácticamente todos de acuerdo en que el año 93 ha sido excepcionalmente malo. Desgraciadamente, en ese punto el consenso es total.

Hoy veía uno de los artículos que hacía referencia —y me ha venido bien, porque no me acordaba de la fecha—, a cuál es el año anterior en el que crecimos por debajo del año 93, y da la casualidad que es el año 59. Algunos todavía nos acordamos, aunque éramos muy jóvenes en aquella época, y la mayoría de esta sala desde luego ya no vivió esa situación, ni siquiera estudiándolo en la Universidad, como fue mi caso. Después hay unos años más, el 70 y el 81, con crecimientos negativos, y después de esos dos años, sin duda alguna, el 93, o incluido esos dos años, ha sido el peor año.

Sin embargo, también yo creo que existe un cierto consenso sobre que lo peor de la crisis ha pasado. Yo diría que incluso todos estamos de acuerdo en que las cosas empiezan a mejorar. Es verdad, y los que estamos en esta actividad somos conscientes de ello, que hablar de sí en el 93 hemos crecido en el $-0,8$ o en -1 no es relevante, y tam-



poco va a ser muy relevante si crecemos en el $+1,3$, en el $+1,2$ o en el $+1,5$. Hay opiniones para todos los gustos, desde aquellos que opinan que creceremos al $+0,5$, hasta aquellos que opinan que creceremos al $+1,5$, o incluso una cifra superior. Sin embargo, en todo caso —como decía antes— no creo que ése sea el tema relevante, lo relevante es, sin duda alguna, y a eso le damos mucha importancia, el cambio de tendencia que se produce en el 94.

También yo creo que existe un consenso bastante generalizado en que el problema más grave que nuestro país tiene en el momento actual es, sin duda alguna, el problema del paro. Y a todos nos llama la atención cómo un país como el nuestro tiene tantas dificultades para generar empleo. ¿Por qué? Y es una pregunta que todos nos hacemos. Y están llenas las bibliotecas de respuestas más o menos correctas, pero en todo caso en la misma dirección: ¿por qué este país tiene que crecer al más del 2% para generar empleo? Y a partir de ahí surgen múltiples preguntas: ¿las reformas estructurales en marcha van a cambiar esta situación?, ¿qué tenemos que hacer para que nuestro país crezca en empleo también, cuando crece de forma parecida, como sucede en Estados Unidos, o como sucede en Europa Occidental? Incluso deberíamos plantearnos una pregunta que a mí me parece fundamental, y que va a ser clave en los próximos años: ¿la recuperación del ciclo va a permitirnos recuperar niveles de empleo parecidos a los del momento mejor del ciclo pasado? Realmente es una pregunta difícil, sobre todo cuando

uno analiza los cambios tecnológicos y las mejoras de productividad que se producen en los últimos años.

En todo caso, estamos en un proceso de cambio, cambio social importante, cambio social rápido, donde funcionan elementos de toda naturaleza a los que no es extraña esa aceleración de la historia que siempre se produce y que tal vez se percibe más en los últimos años que estamos viviendo.

Sin embargo, tras esa digresión un poco genérica, me gustaría hacer algún comentario sobre temas de interés más inmediato. La preocupación de todos es qué va a suceder en el año 94 y qué va a suceder con los problemas básicos que nos preocupan.

Como decía antes, yo estoy convencido de que el año 94 va a ser claramente mejor. ¿Funcionará al final la opción política que el gobierno ha definido de una mejora en la demanda externa, con alguna incidencia también en inversión, tanto pública como privada, y eso nos permitirá, de forma parecida —como sucedió en Estados Unidos— ir en una segunda fase a un incremento del consumo, y por esa vía entrar en la recuperación? Personalmente creo que es posible, y creo que los datos del 94 empiezan a mostrar ya esas luces y sombras de todo período de cambio en el que, sin duda alguna, se ven aspectos claramente positivos, pero aspectos también vacilantes respecto a la recuperación.

No voy a entrar en esa discusión, pero sí me gustaría hacer un comentario sobre los tres problemas que a mí me parecen claves en el contexto actual. En primer lugar, el déficit público;

en segundo lugar, la inflación, que yo creo que debemos volver a reponer como otro de los grandes problemas que este país sigue teniendo, y finalmente, las reformas estructurales que a todos nos preocupan.

El déficit público es un tema que me ha obsesionado desde que, a mediados del pasado año, tuve que hacerme cargo de la responsabilidad de ministro de Economía y Hacienda. Es verdad que la situación del año 93 ha sido una situación excepcionalmente negativa. Es verdad también que esa cifra de déficit, que espero que finalmente se sitúe —dado el conocimiento que tenemos ya del déficit de las administraciones territoriales—, se debe situar alrededor del 7,2 ó 7,25 del PIB, es una cifra excepcional comparada con las previsiones que teníamos hace sólo unos meses.

Es cierto que nuestro objetivo para el año 94 es un objetivo relativamente moderado, pensamos en una estabilización y una cierta caída de ese déficit público. Y eso nos lleva a planteamos si en el año 1997 seremos capaces de alcanzar, y cuáles serán las dificultades, para alcanzar ese déficit del 3 % que Maastricht introduce como deseable en el año 97.

Yo soy consciente de que ésa es una apuesta enormemente difícil, es una apuesta que exigiría esfuerzos, que posiblemente no puedan realizarse, pero que, en todo caso, es una apuesta que vale la pena hacer, porque es absolutamente imprescindible que este país se aproxime, al máximo posible, a ese 3 % de déficit en el período más corto del que podamos disponer. Y ello no por razones de Maastricht; en el fondo Maastricht es irrelevante en este punto. Maastricht dice, incluso, que da igual que se cumpla el 3 % o no, que si la tendencia va en esa dirección es correcta. Como es irrelevante el que se tenga una deuda por debajo del 60 %, ése no es el problema fundamental. El problema es la tendencia, y lo fundamental es que, en todo caso, es positivo para nuestro país, con Maastricht o sin Maastricht.

El segundo punto que me preocupa es el problema de la inflación. Es cierto que para 1994 fijamos un objetivo de inflación del 3,5 %. Es cierto que siempre dijimos que este objetivo era enormemente ambicioso y que sólo se podría cumplir en la medida en que se satisficieran ciertas condiciones, que eran, sin duda alguna, bastante exigentes. Y es verdad que el comportamiento de la inflación en el año 1993 ha

sido bueno en la medida en que también la actividad ha sido muy negativa.

Y la preocupación, yo creo que de todos los que estamos en estos temas, es en qué medida una cierta reactivación económica no nos va a complicar, precisamente, ese esfuerzo de lucha contra la inflación. Y a mí me preocupa especialmente, cuando analizamos este problema a medio plazo, en la medida en que la inflación nos va a definir nuestra competitividad externa en una economía abierta en los próximos años. Y es cierto que, aun no siendo el único elemento definidor de la inflación, los salarios van a seguir jugando un papel fundamental, al menos en cierto tipo de productos y en ciertos precios.

Yo tengo la impresión de que estas devaluaciones, que en cierta medida han sido como el «gong» que nos ha salvado del caos económico en los últimos meses, pueden volver a replantearse dentro de unos años si volvemos a iniciar una senda, que creo que no deberíamos recorrer en ningún caso. Con un problema adicional, y es si ese «gong», si esa posibilidad de volver a modificar los tipos de cambio, la tendremos dentro de unos años en una unión monetaria mucho más cerrada que la que actualmente conocemos.

Todo ello me lleva a destacar y a llamar la atención sobre un problema que me preocupa especialmente, sobre esas negociaciones salariales, que yo entiendo que están perfectamente justificadas, en términos individuales, en las empresas con beneficio en el sector turístico, o en el sector exportación, pero que, sin embargo, no toman en consideración problemas a más largo plazo. Como tampoco lo toman aquellas industrias que están recomponiendo beneficios, después de unos años difíciles, como consecuencia de que la demanda empieza a tirar algo más, sin tomar en consideración los efectos negativos que todo ello crea.

Tercer punto. Comentaba antes que las reformas estructurales pasan a tener un papel fundamental en todos los cambios que se producen en nuestro país. Sin duda alguna, nuestras diferencias fundamentales con los restantes países de la Unión Europea se basan precisamente en esas diferencias estructurales. Y es verdad que a este país se le ha pedido un esfuerzo excepcional en los últimos años. Los que nos ha tocado vivir personalmente los cambios que se producen en el mundo económico en los últimos 25 ó 30 años somos conscientes de los grandes saltos

que se han ido produciendo. El último, sin duda alguna, el gran salto del año 86, como consecuencia del ingreso en la Comunidad. Y somos conscientes de que, a pesar de que esos saltos han sido muy importantes, todavía estamos a un nivel insuficiente de adaptación en términos de competencia.

Cuando hojeaba, hace unos días, el proyecto —mejor dicho— el Plan de Convergencia, presentado por el anterior ministro de Economía, y revisaba las reformas estructurales que en el mismo se proponían, prácticamente llegaba a la conclusión de que el grueso de las reformas que allí se definían, o están ya en marcha, o están prácticamente en vigor. Sin embargo, y a pesar de ello, tenemos la impresión de que el camino que nos queda por andar es todavía enormemente largo y enormemente complejo, y seguramente eso será así ya de forma permanente. En una economía abierta, como la que hemos optado de forma voluntaria, vamos a tener que seguir manteniendo esa filosofía de las reformas estructurales de manera permanente, porque siempre tendremos que competir con terceros, en condiciones y en circunstancias distintas.

El camino que se ha avanzado ha sido largo, el camino que nos queda por recorrer es importante. Y desgraciadamente, como sucede muchas veces, el tiempo nos aprieta, y el tiempo nos aprieta demasiado. Y nos aprieta porque estamos posiblemente en el principio de un nuevo ciclo. Y nuestro problema no será, no lo es nunca, cómo saldremos de la recesión o cuándo saldremos de la recesión o, mejor dicho, si saldremos de la recesión. La historia nos demuestra que, después de una situación recesiva, viene una situación de auge. Nuestro problema real es que salgamos cuanto antes y que salgamos en las mejores condiciones posibles.

Y ése es nuestro gran reto, es el reto del Gobierno, es el reto de la sociedad y, dentro de la sociedad, todos los que estáis hoy aquí, en esta presentación, jugáis un papel fundamental.

A todos os pediría el esfuerzo, que yo por mi parte estoy dispuesto a hacer, para intentar que, nuevamente, como ha sucedido en el pasado, exploremos esa fase artista de ciclo, dando un paso adelante, superando un escalón adicional en ese complejo proceso de mejora de nuestra economía, que ha recorrido un gran camino en los últimos años, pero que todavía tiene delante de sí metas muy ambiciosas por recorrer.»

CIUDAD Y TERRITORIO Estudios Territoriales, se ofrece como medio de comunicación para las instituciones, investigadores o estudiosos interesados en las distintas disciplinas que tienen incidencia sobre la Ordenación Territorial y el Urbanismo, invitando a colaborar a los urbanista, ingenieros, arquitectos, geógrafos, juristas, sociólogos, economistas, ecólogos, historiadores y demás profesionales especialistas en estas materias de las ciencias territoriales (Coranomía), con el objetivo de mejorar el conocimiento de todo lo que se relacione con la CIUDAD y el TERRITORIO.

Las dos veteranas revistas CIUDAD Y TERRITORIO y Estudios Territoriales que han venido desarrollando su labor de divulgación científica en los campos de la política territorial y el urbanismo, han procedido a su integración en una sola Revista. Bajo su cabecera.

CIUDAD Y TERRITORIO Estudios Territoriales continúa siendo un vehículo de expresión de los trabajos, estudios, proyectos, realizaciones, actividades, congresos o debates con destacado interés en lo relacionado con la ciencias regionales, ordenación territorial, políticas de gobernación del espacio territorial europeo y nacional-regional, grandes actuaciones de transporte, infraestructuras, comunicaciones, vivienda y medio ambiente, estructurantes del territorio y los procesos técnicos de concertación intradministrativa e intereuropea, así como en lo referente a todas las disciplinas relacionadas con el urbanismo y sus diferentes aspectos históricos, sociológicos, técnicos, legales y económicos

CIUDAD Y TERRITORIO Estudios Territoriales como revista continuadora de sus dos antecesoras, a las que refunde, asume la tradición que ambas se habían forjado en su larga y fructífera andadura editorial

CIUDAD Y TERRITORIO

Estudios Territoriales

Vol. II Tercera época
Nº 100, verano 1994

*Región
y ciudad
eco - lógicas*



Ministerio de Obras Públicas, Transportes
y Medio Ambiente

Redacción

Secretaría de Estado de Medio Ambiente y
Vivienda
Ministerio de Obras Públicas, Transportes y Medio
Ambiente
28071 MADRID - ESPAÑA
Tlfn: 597 58 83 - Fax: 597 58 84

Suscripciones

Centro de Publicaciones
Ministerio de Obras Públicas, Transportes y Medio
Ambiente
Paseo de la Castellana, 67
28071 MADRID - ESPAÑA
Tlfn: 597 72 66 - Fax: 597 84 70

Suscripción anual: España: 5.000 ptas.
(4 números) Extranjero: 7.000 "

Número Sencillo: España: 1.500 ptas.
Extranjero: 2.500 "



Teoría de la Integración Monetaria

Paul De Grauwe

Colegio de Economistas de Madrid.
Celeste Ediciones, Madrid, 1994.
211 págs.

Hoy en día los aspectos económicos de la Unidad Europea poseen una especial trascendencia histórica. De ahí que el siguiente paso en este camino, la Integración Monetaria, sea parada obligada de reflexión.

El autor, catedrático de Economía en la Universidad Católica de Lovaina, es ampliamente conocido por sus publicaciones sobre Economía Internacional e Integración Monetaria Europea, entre las que cabe citar «The ECU and European Monetary Integration», «International Money: Post-War Trends and Theories» y «Choosing an Exchange Rate Regime».

¿Será beneficiosa la Unión Monetaria para Europa?, ¿Qué países constituyen hoy una zona monetaria óptima?, ¿A dónde nos conduce Maastricht?, ¿A qué caminos, plazos y condiciones nos hemos comprometido?, ¿Seremos capaces de cumplirlos?, ¿Qué sucede en el Sistema Monetario Europeo?, ¿Será bueno una Europa a distintas velocidades? A estas y otras preguntas las dará respuesta el propio lector una vez leído el libro.

Este análisis académico con un enfoque aplicado, expuesto de forma clara, concisa y ordenada, está indicado para economistas, estudiantes y en general cualquier lector interesado en el futuro de Europa. Para ello el autor se acerca a la realidad con constantes referencias a datos y situaciones recientes. Cabe agradecerle la sección sobre España, añadida a su versión original «The Economics of Monetary Integration», junto con las notas de actualización realizadas por sus traductores que al

mismo tiempo son sus discípulos.

El libro se divide en dos partes: primero, costes y beneficios económicos de una integración monetaria plena europea; y en segundo lugar, el análisis de la transición actual desde un sistema monetario incompleto a otro pleno. Respecto a los costes, el punto de partida son los estudios de las zonas monetarias óptimas que durante los años sesenta y principios de los setenta concluyeron de forma bastante pesimista que las diferencias entre países eran demasiado importantes como para mantener una moneda común. El mandato de la Cumbre comunitaria de La Haya en 1969 para estudiar las posibilidades de una futura transición hacia la Unión Económica y Monetaria constituía una aspiración a largo plazo. Las devaluaciones constataban una Europa muy heterogénea en niveles de desarrollo económico.

Con el paso del tiempo, los esfuerzos de convergencia se acentúan y los costes de la integración se hacen cada vez menos prohibitivos. Se revisan las conclusiones anteriores y se añaden otras nuevas. Los desequilibrios asimétricos de demanda y balanza comercial tienden a desaparecer. Asimismo la devaluación nominal no soluciona los problemas estructurales a pesar de reconocer su poder a corto plazo. De otro lado, los beneficios de una moneda común y la imposibilidad de devaluaciones o revaluaciones ofrece seguridad y bienestar. Ahorra gastos de conversión de monedas y baja la inflación y tipos de interés. Así las perspectivas sobre el empleo,

inversión, comercio y crecimiento mejoran sustancialmente.

Y del esfuerzo intelectual de unos y voluntad de muchos nace la Unión Monetaria. Pero ¿decisión política o económica? Cuestión resuelta por el autor en su análisis coste-beneficio del capítulo cuarto y que si bien podría parecer superada, pues la decisión está tomada, surge con toda la actualidad en interrogantes tales como ¿ampliación de la Comunidad versus profundización en la integración? o ¿cuál es el precio de la unión para cada país?

La segunda parte se centra en el camino hacia la integración plena. Tres opciones había: de shock, utilizada frecuentemente, como en el caso de la Unificación Alemana; la propuesta por los ingleses en el «Manifiesto del Día de Todos los Santos» basado en un ECU paralelo fuerte; y la gradual por etapas en la que todos nos hemos comprometido en Maastricht. En este punto el autor introduce una sección sobre nuestra inflación y productividad en relación con la peseta para observar el grado de convergencia con Alemania. De otro lado, en el marco de los recientes sucesos del SME introduce la discusión sobre la credibilidad en unos tipos de cambio estables pero ajustables y el papel de la política económica monetaria hegemónica alemana. Con ello invita a cuestionarse la posibilidad de una integración directa sin el estricto cumplimiento de las condiciones monetarias.

De cualquier forma, con la firma del Tratado de la Unión Europea, la culminación de la Unión Económica y



La integración en Europa

Pedro Montes

Editorial Trotta, Madrid, 1993. 206 págs.

Monetaria (UEM) comenzada en la Cumbre de La Haya en 1969 se cerrará como muy tarde en 1999 con un ECU como moneda única. Una moneda, un banco y una política monetaria será el futuro para una Europa nueva. En ella, la pérdida de soberanía monetaria por los países en favor de la independencia política del Banco Central implicará una mayor estabilidad de precios. Por último, después de la UME, ¿Confederación o Federación? Pregunta que excede del ámbito económico de este libro pero que apunta en su último capítulo sobre la necesaria coordinación entre la política fiscal de cada país y la monetaria central. En suma, un libro riguroso e imprescindible para entender el nuevo paso histórico con el que despediremos el milenio.

José Luis Herrera González

Imaginemos que alguien que está en contacto directo y secreto con alguno de los dioses llama a sus creyentes a morir por defender la fe que todos profesan. Los fieles marchan confiados a la batalla —algunos tras una agustiniana racionalización del problema—, donde son de una forma u otra masacrados. De vuelta a casa, escuchan cansados la arenga del gran conductor religioso. Sin mover un músculo de la cara, dirá a las deshechas huestes desde su aliento cual soplo celestial —aunque sin la menor muestra de rubor—: «no tuvisteis suficiente fe, vosotros ignorantes mortales». Seguro que lo razonable fuera resucitar el socarrón decir castellano «Llegaron los sarracenos/y nos molieron a palos/que Dios protege a los malos/cuando son más que los buenos». Pero eso presupondría un reconocimiento de culpa de la que carece toda fe sostenida tan sólo por una creencia como la que Tertuliano tenía en el Dios de su incredulidad y su máxima entrega. Al final, el éxito de estos hechiceros se asienta en el secreto de su propio secreto, y como únicos intérpretes de la revelación se transforman en arquitectos, jueces y soldados de esa construcción mágica. De una fe y una derrota parejas viene a hablarnos el libro de Pedro Montes del que nos ocupamos. De denuncia de una fe que, a la altura del verano de 1994, y como balance de la pertenencia española a la Unión Europea, necesita de algún milagro, revelación o nuevas tablas de la ley para no entender la marcha atrás de nuestra economía, para ignorar la derrota que nos sitúa lejos del paraíso

que un día prometieron el Pacto de Competitividad, el Plan de Convergencia, las promesas electorales o la reforma del mercado laboral puestos en marcha por el Gobierno del PSOE. «Ninguna política puede considerarse acertada y ningún proyecto puede admitirse como válido si tienen como consecuencia generar tan estremecedores niveles de paro», dirá el autor (p. 190). No son comparativamente muchos los trabajos de economía que aúnan el rigor y una perspectiva crítica con los presupuestos que configuran la economía capitalista. Frente a otros campos —la sociología, la politología— donde sin ser legión hay mayores aportaciones desde actitudes alternativas al discurso oficial, la economía crítica se ve en la necesidad de, como una mujer del César siempre en entredicho, ser buena y parecerlo constantemente (lo que no es pernicioso), luchando en cada ocasión contra la maliciosa crítica que pretende al discurso oficial más rigurosidad económica (lo que sí es pernicioso). Pocos son los que pueden dudar del rigor del trabajo que reseñamos de Pedro Montes, economista del Banco de España, militante de la izquierda y asesor de los sindicatos, tal y como reza sin rubores en la solapa del libro. Es de agradecer la presentación, pues con ya demasiada frecuencia hay que sostener la mirada a discursos elaborados desde una supuesta asepsia ideológica, que nos miente en, al menos, dos supuestos: primero, porque quieren ignorar que quien no protesta contra el estado de las cosas, apoya el estado de las

cosas. Ir a favor de la corriente no significa carecer de corriente. Y en segundo lugar, porque la gran parte de los que defienden estos discursos ven plasmarse sus ideas en contenidos concretos, además de contribuir a la hegemonía de un pensamiento que posibilita después que se tomen determinadas medidas sin mucha oposición. Y esto se calla porque explicitarlo parece de mal gusto. Y éste es el primer valor del libro de Pedro Montes antes incluso de entrar en su contenido. Con este trabajo el autor pretende hacernos un repaso crítico de lo que ha significado la Europa comunitaria y, particularmente, la incidencia que en España ha tenido la «participación» en este selecto club desde su incorporación en 1986 —si bien el análisis parte del Plan de Estabilización de 1959—, llegando hasta los primeros efectos del Tratado de la Unión Europea firmado en Maastricht en febrero de 1992. La primera parte del libro se agrupa bajo el título «La economía española en la Europa del libre comercio»; la segunda parte lleva el encabezamiento de «La construcción de la Europa neoliberal». Ya en ambos nombres vemos por dónde camina la crítica de este autor: la Comunidad Europea, construida sobre la base del criterio funcionalista (pasos en lo económico conducirán a pasos en otros ámbitos), ha primado siempre los aspectos ligados a la economía, y éstos han sido por lo común entendidos desde la óptica neoliberal. La integración de la economía española en «la Europa del libre comercio representada en el

Mercado Común», elemento central de análisis de la primera parte, supone un denso repaso de lo que han sido las fases de acercamiento de nuestra economía a la comunitaria, prestando especial atención al diferencial español y al precio —excesivo según este autor— pagado por España por la adhesión en un momento difícil, urgido por necesidades políticas —o argucias electorales con vistas al referéndum de la OTAN— y agravado por las exigencias marcadas por la incorporación al Sistema Monetario Europeo. El segundo capítulo parte del Mercado Único europeo y discurre a lo largo de todo el proceso que debe conducir a la unidad monetaria. En esta segunda fase la participación de España, salvo algunos plazos postergados, es absoluta, estando por ello sujeta a todos los problemas que implica esa convergencia entre economías tan dispares y esa libre competencia que tanto daño haría a una España no preparada para desarmarse frente al exterior. El balance de este período es claro para Montes: España no estaba preparada para afrontar las exigencias del acuerdo de adhesión y del desarrollo del Acta Única, traduciéndose nuestra participación en un aumento del déficit comercial y exterior, un incremento de las dificultades exportadoras de la industria española, un trato discriminatorio respecto de los excedentes agrícolas, la desaparición de multitud de ramas y empresas españolas, un crecimiento de las importaciones, un incremento de la recesión al intentar solucionar

las deficiencias surgidas con la incorporación, la entrada de capital especulativo extranjero que disparó el precio inmobiliario, un desmantelamiento del Estado del bienestar, una precarización del empleo y una venta cuasi gratuita de buena parte de las empresas españolas al capital extranjero que se adueñaba de buena parte de los sectores básicos de nuestra economía. Frente a esta batería de errores no escatima la necesaria crítica el autor: «Como ya ocurriera al negociar el acuerdo de adhesión a la CE y con la integración en el SME, el gobierno socialista se mostró dispuesto a pagar cualquier precio, quemar etapas y a asumir cuantos más compromisos mejor para ligar al Estado español con el devenir de la construcción europea, ciego a los obstáculos y disensiones que en la propia Europa se levantaban a esa construcción e indiferente a las consecuencias que podía tener para la economía española» (p. 165). Tal vez la parte de mayor relevancia —por su capacidad de explicación del presente e inmediato futuro— es la que se refiere al Tratado de Maastricht: «La Unión Económica y Monetaria fue el núcleo de los acuerdos de Maastricht y todo lo demás ocupó un lugar secundario. El objetivo declarado es convertir al ECU en una moneda única para toda la Comunidad y al Banco Central Europeo (BCE) en el órgano que la emita como máxima autoridad monetaria de la misma» (p. 144). Cualquier conocedor del proceso europeo sabe de las servidumbres

económicas que subyacen a la construcción de la actual Europa de los Doce —en breve Dieciséis—. Tal vez sea el Tratado de la Unión Europea suscrito en Maastricht la reforma que mayores elementos no económicos incorpora al acervo comunitario, pero de la misma forma no puede negarse que el paso dado en el ámbito económico supera en importancia cualesquiera de los avances realizados en los otros campos. Es desde esta perspectiva —algo injusta con lo que de avance supone el Tratado en los asuntos no económicos y monetarios— desde la que construye Pedro Montes, no exento de razón, una radical crítica a los efectos que el Tratado habrá de operar sobre la economía española y sobre la propia definición de democracia:

«El proyecto de la Unión Económica y Monetaria suscrito en Maastricht no trata de impulsar la integración económica y social de Europa, sino de crear las condiciones que el neoliberalismo considera idóneas para el funcionamiento del capitalismo, ampliando su ámbito de aplicación de los Estados nacionales a un área supranacional y haciéndolas por ello más compulsivas» (p. 149). El Tratado no sería, pues, sino un subterfugio del liberalismo europeo para compensar sus contradicciones internas y su incapacidad para remontar solidariamente el ciclo recesivo cargando el peso de la crisis sobre los trabajadores. En esta línea, las necesidades económicas que marca el Tratado se traducen necesariamente en políticas de ajuste encubiertas bajo Planes de Competitividad o de

Convergencia, en la confianza —a todas luces ingenua— de que un aumento de beneficios vía reducción de salarios habría de traducirse en un incremento de la inversión y en un crecimiento del empleo.

No le cabe duda al autor del significado que para España ha tenido y tiene lo que entiende es una mala gestión del europeísmo por parte del PSOE en el Gobierno:

«En suma, puede afirmarse que la presión de la competencia exterior desatada con la apertura rápida forzó a una política restrictiva en lo económico y regresiva en lo social, iniciándose un progresivo desmantelamiento del "Estado del Bienestar", cuando las cotas que se habían alcanzado en la participación redistributiva del Sector Público y en la prestación de los servicios sociales distaban de las de los principales países europeos, por lo que la integración en la CE, en particular para los trabajadores, fue una fuente de perjuicios y un tema continuamente esgrimido para justificar una política antisocial sumamente cruda» (p. 163).

Y por si cupiera mayor contundencia: «Las condiciones y los ritmos a los que se llevó la integración en la CE son la causa fundamental de los problemas que padece la economía española y del callejón sin salida en el que rápidamente se entra al analizar cualquier alternativa de política económica que no cuestione las relaciones internacionales vigentes» (p. 192).

En la economía, como en la política —al fin y al cabo, en toda situación donde exista una relación de poder—

existe una versión oficial y otra que no se ajusta con la que procede de los que detentan ese poder y sus paniaguados. En este sentido, uno de los epígrafes con más sabor lleva el título «La versión oficial y los objetivos reales», que junto a la reflexión sobre el Plan de Convergencia sirven para adjetivar de forma descarnada lo que desde las necesidades entendidas por el Gobierno eran una obligación con Europa: la desregulación del mercado de trabajo y la reducción salarial. El llamado «Pacto de Progreso» «escondía un plan de austeridad riguroso, que acentuaba el carácter neoliberal de la política económica, y una amenaza de una política particularmente dura si los sindicatos no se avenían al pacto (...) La propuesta representaba un plan de austeridad clásico, que pivotaba sobre una política monetaria y fiscal restrictivas y una política salarial destinada a reducir la inflación y aumentar los beneficios de las empresas» (p. 174) y continúa más adelante:

«Ante la complejidad de la situación, cuando la economía (y el país) hacen agua por todas partes, el gobierno socialista, sin reflejo alguno, plegado a los intereses patronales pero ya sin servirlos correctamente, no tiene otro remedio que seguir proponiendo disminuir los salarios reales, recortar los gastos presupuestarios, privatizar las empresas públicas rentables y considerar ineludible flexibilizar aún más el mercado de trabajo» (p. 191). Aun solventando todos sus problemas, donde no es el menor la crisis del Sistema Monetario Europeo, Maastricht va a encontrarse un

mundo económicamente más confuso: problemas de la economía norteamericana, incremento de los desequilibrios internacionales, endeudamiento creciente de todas las economías y sectores, hipertrofia del sistema financiero y fracaso del neoliberalismo que ha enrarecido el clima de las relaciones internacionales, y a lo que añadiríamos el incremento paulatino de los problemas ecológicos, la entrada en el mercado mundial de nuevos países —principalmente China y los del este europeo— y presiones desde los países pobres hacia Europa (África y este europeo). Frente a otros manuales meramente descriptivos, el trabajo de Pedro Montes pasa a ser referencia obligatoria para todos los estudiosos de los aspectos económicos de la Unión Europea en relación con España, siendo de esperar que el autor vaya actualizándolo —la velocidad de la historia así lo obliga—. Sería de desear la profundización en algunos aspectos, tal vez los más polémicos, ya que precisa de una alternativa para poder demostrar la «maldad» de lo que se critica (por ejemplo, sería menester calcular el coste de la «no Europa» para España, o el estudio de las implicaciones que para nuestro país tendría pertenecer a alguna velocidad distinta de la primera o incorporarse a ésta). Permitásenos hacer tan sólo una crítica de fondo a este trabajo: su renuncia a la interdisciplinariedad. Uno de los argumentos constantes de Pedro Montes es la necesidad de entender las pautas históricas de cada país para entender cómo en ese

caso concreto van a actuar unas medidas tomadas para doce países diferentes. Ese anuncio constante sobre la especificidad de cada sociedad no se traduce después en el acompañamiento de un análisis, siquiera somero, de los elementos políticos, culturales y jurídicos —que junto a los económicos configuran los principales contenidos de lo social— que construyen tanto la idiosincrasia de nuestro pueblo como las razones que anidaban detrás de algunos aspectos del Tratado de la Unión Europea (meridiano en todo lo que significan las relaciones franco-alemanas tras la unificación germana). Y tal vez por esto exista algún sesgo «mecanicista» en este trabajo, estableciendo la negación implícita de algo si no obvio sí comprensible: la posible independencia durante un lapso de tiempo de la superestructura respecto de la estructura donde fue engendrada; al tiempo, la voluntad política en un momento dado puede ir contra cierta lógica económica, sin que eso signifique nada más que eso, la conflagración de dos lógicas diferentes no investidas ninguna de un halo de mayor dignidad. Otra crítica, ésta menor ya que se nos recuerda en el prólogo que no se trata de un trabajo propositivo sino analítico, haría referencia a que no se presta mucha atención al problema de la competencia exterior, bien sea la japonesa, la norteamericana o la de los llamados dragones asiáticos, de la misma manera que a veces da la sensación de que se tiene «in mente» un mundo sin duda más hermoso, pero no por eso real (sería otra forma de entender la falta de alternativas).

Quedarían por tanto sin respuesta preguntas de la siguiente sazón: ¿Cómo se defiende Europa de la competencia de otros países? ¿Por qué deben los países ricos ser solidarios con los menos favorecidos? ¿Cómo se compatibilizan en el corto plazo mayores cotas de protección con incrementos en la capacidad exportadora? En suma, se trata de un trabajo hecho por quien demuestra llevar muchos años siguiendo la coyuntura económica española, otorgándole tal esfuerzo la posibilidad de vislumbrar qué elementos permanecen y van configurando esa estructura recurrente del quehacer económico de nuestro país, arrastrado a menudo por los elementos políticos en su discursar económico. No queremos dejar de señalar como ejemplo de la perspicacia de este autor su insistencia sobre la imposibilidad de mantener los criterios de convergencia exigidos en el Tratado si a ello se le añadía la necesidad española de asumir una banda normal de fluctuación del $\pm 2,25\%$ para pasar a la tercera fase de la UEM. La conjunción de este requisito con la imposibilidad de sobrepasar una determinada proporción del déficit público y del tipo de interés, hacía desaparecer toda posibilidad de trabajar los problemas económicos de un país. El desenlace de la «tormenta monetaria» de julio de 1993, con el incremento de la banda de fluctuación a un $\pm 15\%$ (un 30% en total) venía a dar la razón al economista del Banco de España cuando su libro ya estaba en la calle, y a asestar un nuevo golpe a la excesiva pretensión



Paro e inflación en Europa

M. A. Galindo

Eudema, Madrid, 1994. 96 págs.

que suponían los criterios de convergencia, tal vez el elemento clave —junto a la independencia del Banco Central— de la crítica sería que supone este libro.

Juan Carlos Monedero

La heterogeneidad de las explicaciones que las ciencias sociales proporcionan a las cuestiones que someten a análisis, se manifiesta al observar el número de las distintas teorías que tratan de interpretar una misma realidad. Tal y como señala el profesor Galindo en este libro, la inflación y el desempleo no son problemas que constituyan excepciones a esta idea, ya que son varios los enfoques analíticos que han tratado de explicarlos. De hecho, en la obra que aquí se comenta se realiza una sucinta exposición de los puntos de vista explicativos más relevantes de ambos problemas, con el objetivo de establecer el marco teórico apropiado para afrontar el análisis de los datos de empleo e inflación en el ámbito comunitario (si bien en ocasiones se realizan referencias escuetas pero necesarias a Estados Unidos y Japón). De los siete capítulos que configuran el libro, los cinco primeros tratan aspectos formales. El primer capítulo se centra en el problema de la inflación basándose en un esquema expositivo concreto que comienza con su concepto y continúa con sus explicaciones, sus clases y sus efectos. En él, como en el resto de la obra, se señala el hecho de que sea el nivel de precios, y no el de desempleo, el objetivo prioritario de las actividades económicas. La excusa se ha basado en el propósito de generar un crecimiento más prolongado. El efecto ha sido conseguir que la inflación disminuya pero, al tiempo, que la tasa de ocupación empeore. El capítulo segundo se desarrolla en

función de un esquema idéntico al del anterior, pero aplicado al problema del desempleo, resaltando las graves dificultades que éste desencadena para los agentes económicos. Ello da pie a que se analice el motivo de la prioridad de los precios como objetivo, mediante el estudio de la relación que pueda existir entre ambos problemas. Este tema es el que se aborda en el tercer capítulo a través de la relación inversa entre tasa de desempleo y precios (originalmente salarios monetarios) representada en la curva de Phillips (1958). También se exponen en este capítulo las principales ideas que se derivan del artículo de Phillips, tales como: la obtención indirecta de la curva en cuestión por Lipsey (1960) (dando a conocer así los factores de los que depende su forma y posición), el desarrollo de Samuelson y Solow (1960) (que sustituyeron la variable salarios monetarios por precios e interrelacionaron la curva con el ámbito de la política económica), así como las ampliaciones que realizan Carlin y Soskice (1990), Solomon (1991) y Levacic y Rebrmann (1982) desde el punto de vista keynesiano. Sin embargo, no todas las corrientes de pensamiento económico han estado de acuerdo con la formulación de Phillips. Las críticas básicamente se centran en defender la existencia de un límite mínimo para la tasa de desempleo (tasa natural de paro) que sólo es rebasable a corto plazo a costa de mayor inflación (Friedman, 1968, y Phelps, 1969), o bien se basan en que dicho mínimo es infranqueable debido a la inexistencia



El sistema financiero en los países de la CE

J. A. Parejo Gámir, A. Calvo
y J. Paúl

AC, Madrid, 1993. 679 págs.

de retrasos en la formación de las expectativas de precios de los agentes económicos, ante medidas expansivas de la demanda agregada (Nueva Macroeconomía Clásica). No obstante, también existen enfoques analíticos no coherentes con la idea de Phillips y que, sin embargo, contemplan la posibilidad de reducir el desempleo (postkeynesianos y modelos basados en NAIRU).

El capítulo quinto, último de los dedicados a los aspectos teóricos de la inflación y el paro, explica en detalle el concepto de histéresis (otro intento de explicación del fracaso en la lucha contra el desempleo a pesar de haber obtenido éxito con la inflación) y sus efectos sobre el comportamiento con la mano de obra y la utilización del capital, para llegar a conclusiones contrarias a la Nueva Macroeconomía Clásica, en tanto que admite la posibilidad de reducir la tasa de desempleo mediante medidas adoptadas por la autoridad económica.

Los dos capítulos restantes recogen las conclusiones que el autor obtiene a partir de los datos más significativos referentes a la relación entre la ocupación y el nivel de precios en la CE, así como de la influencia que el Tratado de Maastricht puede tener sobre estos dos problemas, mediante la consideración de dos economías con posiciones tan distintas como la española y la alemana. Apunta como factores explicativos habituales de la inflación a la evolución de los salarios y a la productividad del trabajo, al tiempo que atribuye al Tratado de Maastricht un papel crucial en el logro de la reducción de los precios, puesto

que en las condiciones de convergencia se contempla el aspecto de la inflación. Al no encontrarse entre estas condiciones el nivel de empleo de las economías, el efecto general ha sido el sacrificio del nivel de actividad económica en beneficio de la inflación, lo cual ha generado costes sociales y presupuestarios. De hecho, como resultado de la convergencia habrá países en los que los asalariados verán reducidas sus retribuciones laborales. Ello ocasionará agravios comparativos de poder adquisitivo, ante los cuales, con frecuencia, se suele recomendar la mejora de la productividad del trabajo. Finalmente, el último capítulo está dedicado a establecer un conjunto de recomendaciones para afrontar el alza de precios y el desempleo. Respecto al paro, el autor afirma que, con independencia de la efectividad o no de las medidas generalmente adoptadas para combatirlo, las economías crecen sin generar empleo debido, fundamentalmente, a la introducción de tecnología sustitutiva del factor trabajo. Ante ello, el profesor Galindo realiza una serie de recomendaciones que podría eliminar la tendencia de crecimiento de la producción sin implicar un alza en el número de trabajadores. En cuanto al problema de la inflación, resalta el carácter eminentemente monetarista de las medidas adoptadas para combatirla, al tiempo que sugiere la existencia de actuaciones de diferente tipo (llevadas a cabo en otros países) tales como impedir la concentración empresarial.

Ramón Fuentes Pascual

A pesar de los avances que, sobre todo en los últimos años, se han producido en pro de la homogeneización de los sistemas financieros de los países comunitarios, la CE no dispone todavía en la actualidad de un verdadero espacio financiero común, sino que existe un conjunto de sistemas financieros que, en la mayoría de los casos, presentan notables diferencias entre sí.

El tipo de instituciones que componen un sistema financiero y su importancia relativa, las autoridades monetarias existentes y las funciones que desempeñan y el grado de intervención del sector público son, entre otros, elementos diferenciadores que hacen de cada sistema financiero una realidad diferente que es necesario estudiar y conocer bien. La realización de un análisis amplio y completo de los sistemas financieros de todos los Estados Miembros de la CE, que permita un conocimiento global, profundo, detallado, individualizado y comparativo de los mismos, no cabe duda que constituye un reto sumamente atrayente. No obstante, la envergadura de la investigación y el improbable esfuerzo que supone llevarla a cabo pueden haber sido las razones fundamentales del vacío bibliográfico existente hasta la aparición de este libro, tanto en España como en el extranjero. En la literatura disponible más o menos reciente existen, en efecto, algunos trabajos publicados sobre la materia, pero o bien se centran en los sistemas financieros de algunos de los países de la CE, normalmente los más desarrollados, o bien en algún

ámbito concreto, ya sea el sistema bancario, las autoridades monetarias, etc. Por ello, la obra comentada constituye una importante aportación al estudio y comprensión del mundo financiero.

El libro se estructura en doce capítulos. En los once primeros, con una línea argumental común, se presenta sucesivamente el análisis de los sistemas financieros de los demás Estados Miembros de la CE, con un mayor detalle en el de los más importantes. Cada capítulo se inicia con la exposición de la estructura y características generales del sistema financiero del país correspondiente; alcanzada esta visión global previa se profundiza en el estudio de las autoridades monetarias y financieras, con especial énfasis en el banco central y su aplicación de la política monetaria. A continuación se analizan las principales medidas de control y supervisión en vigor que afectan a las entidades de crédito, pasando posteriormente al estudio detenido de estas instituciones, comenzando por las bancarias para terminar con las no bancarias y, en general, con todos los demás intermediarios financieros, en estos últimos con un menor detenimiento por su menor importancia relativa, pero con una argumentación similar y procurando cerrar la información estadística, a diciembre de 1991, e incluso a veces en 1992.

Por último, acaba el libro con un capítulo a modo de conclusiones generales, en el que se procede a comparar a grandes rasgos los sistemas financieros de los doce Estados Miembros de la CE, incluido

España, por tanto, y enfocando además dicha comparación especialmente desde la perspectiva de nuestro país.

Una vez leídas las más de seiscientas páginas que componen esta obra, se llega a la conclusión de que los autores han sabido dar respuesta al arriesgado reto que supone presentar, de forma sistematizada y actualizada, los principales rasgos de cada uno de los diferentes sistemas financieros comunitarios. Su valentía y ambición al plantearse una tarea tan exigente como necesaria no debería pasar inadvertida, sino que sería conveniente que alcanzara el éxito necesario para que se produjeran futuras ediciones en las que se recogiese la realidad de un mundo financiero inmerso en una fuerte dinámica de cambio.

En definitiva, nos encontramos ante una excelente aportación al mundo del sistema financiero que, sin lugar a dudas, será de un extraordinario interés y utilidad tanto para los académicos y estudiosos, como para los profesionales del sector financiero.

Alvaro Cuervo García



El Bundesbank. El banco que gobierna Europa

David Marsh

Colegio de Economistas de Madrid,
Celeste Ediciones, Madrid, 1994.
525 págs.

El Bundesbank ha conseguido convertirse en la institución financiera y monetaria clave de Europa. En cierta medida, el banco central germano es quien controla la política monetaria de todos los estados europeos. Sin embargo, este predominio tan rotundo no ha existido siempre, sino que se ha conseguido tras muchos años de rigor antiinflacionista, día a día, desde su creación en el año 1957. El británico David Marsh, editor europeo del diario «Financial Times», analiza rigurosamente las razones que han conducido a la creación de una institución con las características del Bundesbank. Esta obra muestra una imagen completa del funcionamiento del Bundesbank, que va desde planteamientos amplios, como el porqué de sus objetivos, hasta cuestiones de detalle, como descripciones del perfil de sus miembros. La perspectiva histórica es, como en todo lo alemán, imprescindible para analizar con seriedad y rigurosidad el papel que desempeña hoy el Bundesbank no sólo en Alemania, sino en el mundo entero.

El Bundesbank es una institución nacional, y como tal, este libro repasa cuidadosamente la historia alemana contemporánea. David Marsh dedica varios capítulos a examinar el funcionamiento del Reichsbank, antecedente más próximo del Bundesbank. En primer lugar hasta 1914, durante el apogeo del patrón oro, primera época gloriosa de la institución central germana, y más tarde en el triste período de entreguerras, momento que marca

para siempre no sólo la manera de hacer política monetaria en este país, sino todo lo relacionado con Alemania. Es imposible comprender de manera correcta los rigurosos planteamientos monetarios del Bundesbank sin conocer los hechos que de manera indeleble han quedado grabados en la memoria histórica colectiva de los alemanes. En este sentido, la hiperinflación del período de entreguerras y el sufrimiento de la nación alemana en esos años determinaron el compromiso, en cierta medida obsesivo, del banco, de velar indefinidamente por el mantenimiento de una moneda fuerte como base de una sociedad próspera. El libro, en los siguientes capítulos, desmenuza la gran crisis monetaria y la hiperinflación de los años veinte, que acabará con la desaparición del Reichsmark, crisis que no se superará realmente y que será un factor más de los desencadenantes de la guerra. David Marsh disecciona cuidadosamente a los principales protagonistas de la historia de esta institución mostrando sus ideas, su manera de entender los problemas alemanes y la forma en la que condicionan el funcionamiento del Bundesbank. El Reichsbank estuvo al servicio del Tercer Reich; el Bundesbank es un siervo en la democracia porque, como Konrad Adenauer sostenía: «La salvaguardia de la moneda es la primera condición para el mantenimiento de una economía de mercado y, en última instancia, de una Constitución libre para la sociedad y el estado». Tras la Segunda Guerra Mundial, el talante de

los hombres y mujeres que buscaban, ante todo, la reconstrucción de su país y el olvido de todo aquello relacionado con esta catástrofe, se tradujo en una nueva institución, dura, tecnocrática y políticamente aséptica, que se marcó unos objetivos muy ambiciosos, básicamente antiinflacionistas, y que, junto al resto de las instituciones de la recién creada República Federal Alemana, centrarán la atención del mundo entero al desencadenar un fenómeno económico de una magnitud tal, capaz de sacar a Europa entera de la profunda crisis de la posguerra. El fruto de este esfuerzo de décadas fue el Bundesbank que todos conocemos, arrogante porque puede permitírselo, e independiente, su virtud más celebrada, porque los acontecimientos no podían concebirlo de manera diferente. Por todo lo anterior, el Bundesbank toma fuerza y se consolida como templo de rigidez monetaria y paradigma de credibilidad en la instrumentación de la política monetaria. El marco alemán se convierte, además, en el ancla indiscutible de las monedas de todos los países de su entorno, nada menos que Europa entera. El sueño alemán parece haberse cumplido, incluso llega el momento en el que hasta los indomables británicos eligen someterse a su disciplina. Sin embargo, en la cresta de la ola, la historia vuelve a poner a prueba al Bundesbank y a Alemania planteando dos retos de dimensiones y consecuencias incalculables. Por una parte la reunificación alemana, asignatura pendiente y herida

sangrante de las dos Alemanias, pone en peligro los objetivos de estabilidad monetaria y cambiaría que se marca el Bundesbank, y sobre todo arriesga la credibilidad que tanto había costado acumular. Por otra parte, el proyecto de unión monetaria en el seno de la Unión Europea amenaza la estructura del banco central alemán y, para algunos también, su hegemonía en Europa. El Tratado de Maastricht propone instituciones nuevas donde los rigurosos miembros del Bundesbank se sentarían en igualdad de condiciones, no sólo junto a franceses e ingleses, sino junto a españoles, italianos o griegos, ciudadanos de estados históricamente no tan comprometidos, en el grado e intensidad necesarios en la lucha contra la inflación, diluyendo de esta manera la soberanía monetaria que tanto costó forjar.

Alemania, a pesar de sus dudas acerca de este proceso, no se puede permitir volver a ser la causa de la desintegración europea. No en vano, la reconciliación de Alemania consigo misma y con sus vecinos europeos marca la pauta subconsciente del Bundesbank y de Alemania entera. David Marsh, en la parte final del texto, analiza ambos procesos inteligentemente, demostrando cómo el Bundesbank, hábil negociador y reconocido diplomático, se compromete en la consecución de ambos fines inspirados en tan altos valores sin, a juicio del autor, alterar fundamentalmente los principios por los que se ha regido tradicionalmente. Por ello es tan importante seguir con detenimiento la primera parte de esta



Competitividad económica y Estado del Bienestar

Alfred Pfaller, Ian Gough y Göran
Therborn (Comps.)

Ministerio de Trabajo y Seguridad Social
Madrid, 1993. 416 págs.

obra, porque sólo entendiendo el pasado se puede comprender la actitud y política actual de este banco central.

Adicionalmente, es fundamental conocer las opiniones e ideas de los miembros del banco central germano y de los principales actores de la escena política alemana en la actualidad. Marsh incluye interesantes descripciones, entrevistas y perfiles de hombres como Helmut Kohl, Karl Otto Pöhl, Helmut Schlesinger, Hans Tietmeyer y muchos otros, personajes que han definido el papel del Bundesbank en la práctica.

Finalmente, en la última parte, también hay espacio para la duda, la reflexión e incluso cierto escepticismo sobre el futuro. Sin duda, el proceso de unión monetaria es el más cuestionado, pero, tal y como dice David Marsh, a pesar de todo, «el Bundesbank es demasiado poderoso para ser controlado por otros, pero tiene demasiado poder para reinar solo».

Juan Moscoso del Prado

Esta obra es el resultado del trabajo colectivo de cinco autores, si bien su diseño y conclusiones son aportación de sólo tres de ellos, precisamente los que aparecen como compiladores de la misma. Podemos dividir la obra en tres partes. La primera está dedicada a la justificación del objeto de estudio —las relaciones entre la competitividad económica y el Estado del Bienestar—, al planteamiento de algunas definiciones previas y, finalmente, a la exposición de las hipótesis y métodos de análisis que guiarán la reflexión posterior. La segunda parte consiste en un estudio empírico de cinco casos —EE.UU, Gran Bretaña, Francia, Alemania y Suecia— y, a su vez, se divide en varias secciones, a saber: a) situación económica general de estos países; b) análisis en cada caso de dos sectores concretos —automóviles y telecomunicaciones—; y c) situación de cada Estado del Bienestar, así como sus posibles relaciones con la competitividad económica. Por último, la tercera parte está dedicada a verificar las hipótesis previamente planteadas de acuerdo con los datos y conclusiones extraídos de los estudios de los casos concretos. No debe extrañarnos que un estudio económico de comienzos del decenio de los noventa, dedicado a analizar las relaciones entre la competencia internacional y las estructuras del Estado del Bienestar, comience señalando la grave preocupación que produce en Occidente el espectacular crecimiento económico que está experimentando el sudeste asiático —¿acabaremos, en este oscuro fin de siglo, teniendo que dar la razón a

Carlyle al reconocer que la economía es una ciencia lúgubre? En la búsqueda de culpables para purgar indoloramente las penas propias, las ideologías occidentales rara vez han apuntado que el gran enemigo de occidente fuese él mismo, o que sus adversarios vinieran del Norte o del Sur. En general, fue al Este a quien se le atribuyó tal exclusividad. En forma de hordas mongolas, comunismos siberianos, terribles tropas euroasiáticas de ojos rasgados o de inexpresivos empresarios japoneses que urden intrigas contra los intereses económicos de los EE.UU. de Norteamérica —véanse algunos de los últimos productos cinematográficos de la industria de Hollywood—, Asia ha sido generalmente presentada como nuestro más peligroso adversario. Es evidente que lo que han pretendido ocultar estos discursos que imaginaban inquietantes enemigos de achinados ojos tras nuestros almenares, es que el capitalismo de occidente ha creado un sistema económico internacional basado en la explotación y en la expoliación de buena parte de la Humanidad, y que las condiciones de un progreso mal entendido, fruto de ese orden económico internacional, exigen a los países del sudeste asiático —y a todos aquellos que pretendan salir de los sumideros de la Historia a los que fueron arrojados por Occidente— que fien toda posibilidad de crecimiento económico, al menos en su temprana fase de despegue, a la consolidación de una competitividad económica basada única y exclusivamente en el quehacer monótono y agotador de

una fuerza de trabajo tan barata como disciplinada. De este modo, para los gobernantes de los países occidentales más poderosos, el decenio de los noventa va a estar presidido, derribados viejos muros de miedo y hundidos los sistemas del socialismo realmente existente, por el temor progresivo a la presión económica que viene del sudeste asiático —fundamentalmente de sus nuevos países industrializados— y, en menor medida, por la inquietud producida por la presión demográfica de un Sur cada vez más hambriento y desesperado. Es palmario que en la historia de la Humanidad estos dos acontecimientos —la aparición de nuevas potencias económicas y las migraciones masivas— se han repetido innumerables veces. Sin embargo, lo que sí tiene de singular el actual momento es el alcance planetario de estos fenómenos y, por tanto, las enormes repercusiones que presumiblemente tendrán en las sociedades occidentales avanzadas. En definitiva, éstos son, simplificados, algunos rasgos importantes del marco económico en el que ve la luz este singular libro.

Las consecuencias de la competencia internacional sobre la situación de las economías nacionales más avanzadas era ya una preocupación entre los economistas clásicos, que al barruntar los mecanismos internacionales del desenvolvimiento capitalista, llegaron a anticipar hasta en tres siglos ciertas conclusiones que hoy nos parecen de grandísima actualidad. Por ejemplo, no pasó desapercibido para los mercantilistas de los siglos XVII y XVIII el hecho de

que la riqueza de un país dependiera en gran medida del mantenimiento de una balanza comercial favorable. También Marx se percató del efecto que tenía la competencia internacional en los salarios y en los niveles de vida de los obreros ingleses.

Efectivamente, en *El Capital*, en el epígrafe titulado *Conversión de la Plusvalía en Capital*, Marx afirmaba al referirse a este asunto que «Hoy, ya no se trata simplemente de lograr que los salarios ingleses desciendan hasta el nivel de la Europa continental, sino de hacer que, en un futuro más o menos cercano, el nivel europeo de los salarios baje hasta el de China». Y no era ésta una preocupación exclusiva de Marx. Como él mismo refiere en el epígrafe antes mencionado, también el parlamentario Stapleton en septiembre de 1873 declaró a sus electores con casi proféticas palabras que «si China se convierte en un gran país industrial, no creo que la población obrera de Europa pueda competir con él sin descender al nivel de vida de sus competidores». Podríamos seguir añadiendo citas de similar contenido y procedentes de otros economistas clásicos para demostrar que la competencia capitalista internacional ejerció siempre sobre ellos una singular fascinación. Sin embargo, baste la anterior revisión para concluir que no es preciso citar —como hacen los autores de este libro— el *Financial Times* del 30 de junio de 1988, para poner de relieve algunas de las inquietantes consecuencias que acarrea la competencia capitalista internacional.

Como ya mencionamos

anteriormente, el verdadero interés de los autores consiste en averiguar si está fundada la sospecha de que una competencia internacional cada vez más feroz y que envuelve a más países, puede dañar el estatismo del bienestar. A su vez, la posibilidad de resolver esta cuestión demanda que conozcamos la anatomía y la dinámica de la moderna competencia internacional, que consiste en una forma de lucha económica en la que los países menos tecnificados rivalizan con los más avanzados gracias a las pésimas condiciones laborales y políticas que en ellos imperan, presionando a los países de salarios más altos a rebajarlos. Además, por encima de todas estas cuestiones planean otras, a saber:

1. ¿Quiénes han cosechado más éxitos económicos en los últimos años, los países con mayor grado de estatismo de bienestar o viceversa?
2. ¿Qué tipo de Estado de bienestar se puede permitir un país en el decenio de los noventa, sin por ello perder su capacidad competitiva?
3. ¿De qué salud goza el Estado del bienestar en nuestro mundo competitivo?
4. Y la cuestión más importante, ¿en qué parte del mundo se creará la riqueza futura?

Según los autores de esta obra, existen dos maneras de abordar el análisis de la competencia internacional y su relación con la firmeza del Estado del Bienestar y, por tanto, de responder a las anteriores preguntas.

La primera perspectiva afirma que el exceso de competencia internacional pone en peligro el Estado del

Bienestar. Esta tesis se construye a partir de una *definición aparente de competencia*. La competencia, así considerada, se mediría simplemente por la capacidad que un país tiene de vender en el exterior aquello que produce, utilizando a la larga para tal fin el recurso de abaratar los costes de algunos de los insumos que forman parte de sus procesos productivos. Efectivamente, en principio, existen cuatro medidas que permitirían aumentar la competitividad aparente de un país. Cualquiera de ellas habría de ser pagada por algún grupo social al conducir a la reducción del precio de algunos insumos productivos. Por ejemplo, podría optarse por devaluar la moneda, pero ello generaría a corto plazo una inflación provocada por el alza de los precios de los productos importados. Además, a largo plazo, la política devaluadora no sería más que una forma elegante de proteccionismo de las exportaciones. Otra posibilidad consistiría en mercantilizar al máximo las relaciones laborales y en reducir los componentes no salariales de los costes de producción —por ejemplo, las contribuciones empresariales a la Seguridad Social—. La consecuencia de esta opción, de no mediar aumento de impuestos, sería la disminución de los recursos del Estado, así como la remercantilización de situaciones previamente liberadas de la tiranía del mercado. La tercera posibilidad consistiría en reducir de manera significativa los costes salariales. Con ello, se haría recaer todo el peso de la escasez de competitividad en un único factor

productivo, se rompería el pacto corporativo sobre el que se asienta el Estado del Bienestar y, en el fondo, se reconocería que actualmente los únicos modelos de crecimiento económico eficaz pasarían a ser los campos de trabajos forzados de China, la salvaje segmentación de la producción mundial y los nuevos flujos inversores que se instalan allí donde la reproducción de la fuerza de trabajo es igual o inferior al precio de un miserable cuenco de arroz. La cuarta y última opción consistiría finalmente en empequeñecer el Estado de Bienestar, asistencializando los derechos sociales. De todo lo dicho hasta aquí se deduce que el Estado de Bienestar resulta un lujo difícilmente soportable en el marco de la actual competencia internacional, siendo lo más razonable desmantelarlo o, al menos, reducirlo a un contenido meramente asistencial o benéfico. En resumen, para esta primera perspectiva, la competencia internacional provocaría la ruina del estatismo de bienestar. La segunda perspectiva, que no es más optimista que la anterior en lo que se refiere al futuro de este modelo de Estado, sostiene que el Estado del Bienestar es un obstáculo a la alta productividad y a la innovación. Esta segunda tesis se teje alrededor de una *definición subyacente o estructural de competencia*. Efectivamente, la competencia de este modo entendida se mediría por la capacidad que tiene un país de vender en el exterior aquello que produce, alcanzando a la vez en su interior unas remuneraciones elevadas para sus

factores productivos. Por tanto, a la larga, si se deseasen mantener dichos ingresos internos, el Estado del Bienestar generaría el declive de la competitividad subyacente y, quizá, su misma ruina. En conclusión, también para esta segunda perspectiva, cuando menos resulta urgente reducir y modificar la naturaleza de las estructuras y políticas clásicas del Estado del Bienestar.

Una vez presentadas las alternativas teóricas de análisis, los autores emprenden la tarea de confirmarlas en la práctica. Con tal fin estudian el comportamiento económico en cuatro ámbitos fundamentales:

a) comportamiento exportador; b) productividad; c) atractivo inversor, y d) crecimiento económico en cinco países con muy diversos grados de estatismo de bienestar —sobre un índice 100, estos países alcanzarían los siguientes niveles de estatismo de bienestar: Suecia: 87; Alemania: 66; Francia: 56; EE UU de Norteamérica: 31, y Reino Unido: 30—. El análisis empírico de cada uno de los cuatro ámbitos antes mencionados muestra los siguientes resultados. En lo que respecta al comportamiento exportador del Estado del Bienestar, los autores concluyen que «no se obtiene ningún resultado que avale la idea de que la competitividad esté sistemáticamente afectada por el ritmo de expansión del Estado de Bienestar». Respecto de la productividad, la conclusión es que existe una asociación negativa en el sector manufacturero entre estatismo de bienestar y crecimiento de la productividad. A igual resolución

llegan cuando analizan el atractivo inversor de los Estados del Bienestar durante el decenio de los 80. Por último, en lo concerniente al crecimiento económico de los Estados del Bienestar, los autores estiman que «...todos los países con Estados del Bienestar relativamente desarrollados, exceptuando como siempre Noruega, han crecido más lentamente que cualquiera de los países con Estados de Bienestar de menor tamaño». En definitiva, a pesar de que existen relaciones desfavorables entre estatismo de bienestar y productividad, atractivo inversor y crecimiento económico, éstas son tan leves que, según los autores, no hay datos concluyentes que parezcan probar con firmeza hipótesis pesimista alguna. No obstante, los autores se aventuran a ofrecer las siguientes conclusiones explicativas de la situación de debilidad de los Estados del Bienestar en algunos de estos ámbitos. La primera sería la falta de disciplina macroeconómica en la que éstos han incurrido, que ha provocado que el estatismo de bienestar entre en conflicto con la competitividad aparente. La segunda consistiría en que la débil competitividad subyacente presente en todos los casos tiene por causas las inadecuadas estructuras y estrategias empresariales, las caducas relaciones industriales y la escasa formación del capital humano. Por último, los autores sostienen que la productividad y la calidad se benefician extraordinariamente del Estado del Bienestar, puesto que ambas se asocian directamente con

la existencia de un sistema educativo avanzado y universal. Extrañamente, para el autor de esta recensión, que cree haber leído con atención esta interesante obra, la conclusión última a la que llegan sus autores es que existen pocos indicios empíricos que prueben la hipótesis de que el Estado del Bienestar afecte desfavorablemente a la competitividad estructural o subyacente. Desgraciadamente, los autores no analizan las causas profundas y generales que pueden explicar las débiles relaciones adversas entre las estructuras de los Estados del Bienestar y el mal comportamiento económico en algunos de los ámbitos anteriormente mencionados, así como el hecho de que en las estructuras de los modernos Estados del Bienestar se vislumbren tres formas de grave deterioro. La primera consiste en una desregulación de las relaciones laborales que pretende instaurar en Occidente una organización neomanchesteriana y paternalista del mundo del trabajo, capaz de sustituir los sistemas fordistas y tayloristas de producción en masa asociados a la última moda de acumulación del capital. Este fenómeno es particularmente evidente en la industria norteamericana del automóvil. La segunda consiste en la remercantilización de buena parte de las prestaciones sociales, lo cual significa que se está en camino de sustituir la política de prestaciones sociales universales según el tipo de necesidad —acción social típica del *Welfare State*— por la obligatoriedad

de realizar algún trabajo para poder ser beneficiario de dichas prestaciones —acción social del *Workfare State*—. Es decir, con esta transformación, el requisito para ser destinatario de una prestación social no sería estar padeciendo una situación de necesidad, sino que consistiría en realizar un trabajo obligatorio designado por el propio Estado. La tercera línea de visible deterioro del Estado del Bienestar consiste en la asistencialización del resto de las políticas sociales a las que, además, se les imputa un carácter meramente residual. De este modo, se abandona la tesis que afirma que los derechos sociales tienen la misma naturaleza constitucional que los derechos individuales, y se degrada a aquéllos a la condición de derechos de segunda categoría sometidos a la regla de la reversibilidad condicionada o, incluso, al estado de simples principios orientadores de la política. Esta peligrosa degradación, de continuar, conducirá inexorablemente a la transformación de los derechos sociales en pura beneficencia o misericordia pública, al estilo de lo instituido hace siglos por el hipócrita Derecho de Pobres isabelino y por las doctrinas de Luis Vives o de Domingo de Soto. De seguir así, quizá, en el futuro, la misericordia pública vuelva también a estar sometida a la infame regla benthamita de la menor elegibilidad. Evidentemente, estas grietas, de seguir ahondándose, acentuarán los procesos de reestructuración social hacia situaciones que, al decir de Luis Enrique Alonso, serán cada vez más

duales, centrífugas y segmentadas, es decir, que conducirán a la marginación a sectores cada vez más numerosos de la sociedad. Pero no sólo hay grietas en el Estado del Bienestar. También otros fenómenos históricamente a él asociados y, muy probablemente, inseparables de su estructura tradicional, se encuentran hoy día en franco declive, tales como las políticas keynesianas distributivas y el pleno empleo. Las primeras parecen haber sido sustituidas por un keynesiano militar o de derechas —administración Reagan— o por prácticas neoliberales —Gran Bretaña de Thatcher y España de Felipe González— que han roto el acuerdo corporatista que ha sustentado hasta la fecha las estructuras del Estado del Bienestar. Lo segundo, el pleno empleo, parecer haber quedado reducido a una vacía consigna electoral asumible, por tanto, por cualquier partido político. Respecto a la pretensión del pleno empleo —que probablemente sea reaccionaria— es preciso decir que pocos tienen la gallardía de reconocer que en el marco actual es un objetivo impensable. Efectivamente, los caracteres de la nueva onda larga de acumulación capitalista, asociada a nuevos polos tecnológicos muy intensivos en el uso de capital y a nuevas formas de estructuración del trabajo fundadas en acelerados procesos de segmentación, impiden la creación de abundante empleo estable en los países occidentales. A su vez, la nueva estructura de la competencia internacional hace impensable que se puedan mejorar

las condiciones materiales de existencia de la Humanidad. Más bien, parece que generará mayores tensiones políticas, no sólo entre el Extremo Oriente y Occidente sino, sobre todo, en el interior del Extremo Oriente, entre los países más avanzados —Japón— y aquellos que en la actualidad están experimentando gigantescos procesos de mutación económica —China.

La única esperanza quizá resida en el hecho de que sean los propios límites físicos de nuestro planeta los que nos hagan ver la insensatez de las utopías productivistas, fáusticas y estajanovistas a lo Colin Clark, que han constituido hasta el presente los ideales de nuestra civilización. Esperemos que cuando ello ocurra no sea demasiado tarde.

Emilio Alvarado Pérez



Fundamentos de Economía y Organización Industrial

*Eduardo Bueno Campos
Patricio Morcillo Ortega*

McGraw-Hill, Madrid, 1994, 397 págs.

Son muchas las publicaciones aparecidas en el ámbito de la Economía referentes a diversas ramas de conocimiento específico dentro de la empresa. En una amplia mayoría de los casos, dichas publicaciones constituyen aportaciones de incalculable valor para la iniciación o profundización por parte del lector en el conocimiento relativo a dichas áreas. Sin embargo, no cabe la menor duda de que ante un entorno económico tan dinámico, diverso y amplio como al que hoy día se enfrenta la totalidad de las empresas, resultan de gran utilidad todas aquellas publicaciones que, lejos de estudiar únicamente la gestión interna empresarial, nos facilitan una visión mucho más globalizadora e integradora de la empresa y su medio. Esta visión ha de obtenerse necesariamente mediante la aplicación de un proceso de análisis y reflexión que ponga en comunicación la estrategia empresarial y el mercado que rodea a la empresa, de modo que la información obtenida sirva de ayuda para dirigir gran parte de nuestras empresas hacia el «círculo de competitividad».

Es precisamente una publicación de reciente aparición, «Fundamentos de Economía y Organización Industrial», cuyos autores son los profesores don Eduardo Bueno Campos, catedrático de Economía de la Empresa de la Universidad Autónoma de Madrid y director del Instituto Universitario de Administración de Empresas de la citada universidad, y don Patricio Morcillo Ortega, profesor titular del Departamento de Contabilidad y Organización de Empresas de la

Universidad Autónoma de Madrid, una espléndida aportación en la que se adopta un enfoque multidisciplinar que nos permite analizar aspectos tanto estructuralistas como estratégicos en los que la estructura del mercado y las conductas empresariales se estudian de forma interrelacionada y dependiente. Esta obra comienza en su primera parte con un análisis de las tendencias que actualmente caracterizan el contexto económico empresarial, haciendo especial hincapié en aspectos tan importantes como: la mundialización de la economía y, por consiguiente, su efecto directo sobre la globalización de las actividades de transacción; la emergencia de organizaciones corporativas, que contribuyen a borrar cada vez más las, ya de por sí, vagas nociones de lo que constituyen los límites nación-estado, y el impulso de la innovación tecnológica como factor clave de la eficiencia.

En una segunda parte se abordan los rasgos estructurales de la economía industrial que, siguiendo a los autores, vendrían precedidos por la actitud estratégica que adopten las organizaciones. En este análisis posterior se puede apreciar cómo el enfoque multidisciplinar es uno de los mejores procedimientos para comprender el entorno económico actual, y es por ello por lo que, a través de siete capítulos, se analizan cuestiones como: las estructuras de mercado y los tipos de competencia, el concepto de sector, las barreras a la libre competencia, las modalidades de concentración económica, las estructuraciones de los mercados

globales, el sector privado *versus* sector público y los efectos estructurantes de la política industrial. La última parte del libro se centra en los aspectos estratégicos; éstos son considerados como una de las actividades fundamentales para atraer a unos clientes que, cada vez, presentan un grado de cultura de consumo más elevada. Se trata, por tanto, de realizar una exposición de forma simplificadora de las distintas dimensiones estratégicas de mayor consideración en la actualidad, pero haciendo especial hincapié en los efectos multiplicadores que estratégicamente puede suponer la aplicación de la tecnología.

M.ª Angeles Luque de la Torre



Los cuatro dragones asiáticos

Pablo Bustelo

ESIC Editorial, Madrid, 1994. 123 págs.

«El Mediterráneo es el mar del pasado, el Atlántico es el océano del presente y el Pacífico el océano del futuro.» Con esta cita de un secretario de Estado norteamericano de principios de siglo, comienza el libro que nos ocupa. Pues bien: el futuro ya ha llegado. El extraordinariamente rápido desarrollo de ciertos países asiáticos ha contribuido a desplazar hacia Asia oriental el centro de gravedad de la economía mundial. Algunas economías, de las que se ocupa este libro, están registrando, desde hace treinta años, las mayores tasas de crecimiento económico del mundo. Otros países se han incorporado a ese grupo de alto crecimiento más recientemente, en los años ochenta. Finalmente, otra serie de economías están creando las condiciones que les permitirán desarrollarse en un próximo futuro. Este libro se centra en los llamados «cuatro dragones asiáticos», es decir, Corea del Sur, Taiwan, Hong-Kong y Singapur, cuyo espectacular crecimiento, basado en estrategias exportadoras, ha causado sucesivamente sorpresa, asombro, inquietud e indignación ante lo que muchos han percibido como «el nuevo peligro amarillo».

El libro consta de cuatro capítulos. El primero trata de la dimensión económica de estos nuevos países industriales asiáticos. En él se caracteriza el desarrollo y situación actual de estas economías, así como sus perspectivas para los próximos años. El segundo capítulo, da una sucinta idea de la compleja y particular dimensión política de estos países y de sus relaciones con



Balance y perspectivas de las relaciones Norte-Sur

Jorge Sevilla Segura

Generalitat Valenciana, Valencia, 1993.
186 págs.

organismos internacionales y regionales. En el siguiente capítulo se analiza, país por país, la evolución económica y política reciente. Finalmente, se extraen una serie de conclusiones. El libro se completa con una valiosa bibliografía reciente que, junto con las notas a pie de página referidas a artículos de revistas y periódicos, permite al lector interesado profundizar en cualquiera de los aspectos tratados en esta obra.

M.ª Eugenia Callejón

El diálogo Norte-Sur, que se ha configurado en las últimas décadas como protagonista de los asuntos internacionales, está cambiando como consecuencia de los acontecimientos que han tenido lugar recientemente.

Este ensayo no es uno más en la literatura existente sobre el tema. Responde a una gran profundidad y reflexión por parte del autor, yendo más allá del simple análisis de las relaciones Norte-Sur y planteando los problemas del subdesarrollo de una manera global, teniendo en cuenta dos hechos que afectan directamente a esas relaciones: las profundas transformaciones que está experimentando la situación mundial, tanto en lo económico (crisis prácticamente generalizada) como en lo político (nuevo movimiento reformista en los países del bloque oriental), y la revisión drástica de las políticas de desarrollo y de ayuda pública al Desarrollo que se está produciendo, sobre todo tras la crisis de la deuda externa, que marca el punto de inflexión entre dos formas distintas de entender la cooperación al desarrollo.

Jorge Sevilla explica cómo el Norte está perdiendo interés por el Sur, pero es optimista en cuanto a la vuelta de ese interés, sobre todo por los problemas globales de la droga y el medio ambiente que afectan directamente al Norte y, por tanto, están necesariamente ganando una cada vez mayor atención.

Según el autor, para restablecer un clima de cooperación al desarrollo han de cambiar las actitudes, motivaciones y estrategias tanto del

Norte como del Sur. El Norte debería seguir un programa de ayuda e inversión en el Sur que, en ningún caso, se parecería al antiguo imperialismo. Parece dudoso que un Sur marginado, empobrecido, ante el que el Norte sólo sienta indiferencia y alejamiento, sea un Sur más independiente o menos dominado que si se logra una mayor implicación y presencia directa del Norte en los países subdesarrollados, convirtiéndoles en copartícipe de su propio futuro. Superando antiguos maniqueísmos por ambas partes y reforzando el principio ético de la cooperación al desarrollo, puede abrirse una vía a la esperanza.

Yolanda Antón Rejón



Manual del sector exterior de la economía española *

Paloma Sánchez Muñoz

Volumenes 1 y 2, ICEX, Madrid 1994.
659 y 1.664 págs.

Se trata de una obra que llega, a mi juicio, en el momento adecuado. La explicación es sencilla. Gracias a él se va a poder disponer de un instrumento capaz de aclarar las cosas a los españoles. Va a hacerlo precisamente en esta primavera de 1994 cuando, para evitar confusiones en un momento muy delicado de nuestra vida económica, se necesitan trabajos de mucho fondo, análisis alejados de las hojas volanderas. Se habla mucho de lo que Keynes señaló en su ensayo biográfico sobre Marshall, en torno a la necesidad de los folletos, de los artículos periodísticos, frente a los gruesos volúmenes en cuarto, mientras él continuaba, por cierto, publicando volúmenes en cuarto: *A Treatise on Money* y la *Teoría General*. Pero conviene recordar aquí que nuestro Marcelino Menéndez y Pelayo, antes de tomar en serio un libro, un artículo, una tesis doctoral, preguntaba: «Pero, ¿pesa?» Es decir: ¿está lleno de notas a pie de página, ha indagado su autor exhaustivamente en las fuentes, se atreve a polemizar con solvencia con quienes han trabajado previamente la cuestión? Ante la cuestión vital de nuestras balanzas exteriores es evidente que los dos volúmenes del libro de Paloma Sánchez «pesan». Decía hace un momento que el momento actual, precisamente en relación con nuestro sector exterior, es especialmente delicado. A mi juicio concurren tres motivos. En primer lugar se observa bastante radicalización frente a la Unión Europea y no digamos frente a la Ronda Uruguay. Recientemente, «Newsweek» explicaba mal algunos

síntomas de esto, al hablar de nuestra fuerte vocación europeísta. No ha habido, creo, tal vocación. Considero que lo que tuvimos de modo colectivo fue un colosal «síndrome de *Bienvenido Mr. Marshall*». Desde que comenzó en 1959 la rectificación de nuestro tradicional nacionalismo económico, que se remontaba, por lo menos, a 1875 y el viraje proteccionista de Cánovas del Castillo, nuestra economía había tardado los quince años que iban hasta 1975, para acercarse en veinte puntos porcentuales nuestra renta por habitante a la media comunitaria. Lograrlo costó mil esfuerzos. Era un resultado excelente, ¿pero, no cabría dar el salto que faltaba —del 80 % al 100 %— sin tantas molestias? Colectivamente se creyó que para esto iba a ser mano de santo el firmar nuestro ingreso, como una nación miembro más, a la CEE. Por supuesto que los economistas, de los europeos —acabamos de conocer lo que nos indicó entonces Dahrendorf—, aclararon muy bien el costo de abrir al exterior una casa en exceso poco ventilada, y cómo, sin embargo, si persistíamos en tenerla cerrada, se cebarían en nosotros las enfermedades. El dilema lo había expuesto, nada menos que en 1935, en un artículo en *Weltwirtschaftliches Archiv* mi maestro Perpiñá Grau. Por eso todos los economistas sabían que no todo iba a ser firmar y comenzar a crecer en bienestar material. La decepción, a partir del 1 de marzo de 1986, ha ido ganando adeptos. Al principio la situación quedó disimulada por una política económica

de ampliación de la demanda interna que se combinó con unos capotazos providenciales tan importantes como la caída del dólar o la baja de los precios del petróleo y de las materias primas y alimentos. Pero ahora todo eso acabó. El bronco toro de la crisis está en el ruedo, y los españoles, por ello, observan restricciones en el gasto público, cierres en las fábricas, frenos a las subidas en los salarios, búsquedas de incómodas —e ineludibles— flexibilidades en el mercado del trabajo. No se les ocurre pensar si la política económica, de la que han sido cómplices, era la adecuada; tampoco si la apertura no acarrea exigencias de competitividad que exigen, siempre, sacrificios de una u otra manera. Rápidamente hemos echado nuestras culpas encima del chivo expiatorio de la apertura exterior. El abandono del proteccionismo comienza a considerarse, para escalofrío particular mío, un colosal error. El ataque a la Unión Europea por parte de destacados dirigentes sindicales se suma a los refunfuños de nuestros agricultores que han maldecido hace unos días no sólo a Bruselas, sino a Marrakech, donde se firmaba la culminación de la Ronda Uruguay. Nada digamos a la protesta de aquellos de nuestros industriales que observan que no pueden soportar la competencia de artículos procedentes de rivales del exterior. El desmantelamiento de sectores productivos, o de empresas de alguna significación, se achaca casi siempre a esta política de apertura. Más de uno estará dispuesto a elevar una estatua al general Prim al

enterarse de que éste, como presidente del Consejo de Ministros, había declarado a una comisión de obreros que le visitaba, preocupados porque la apertura al exterior defendida por los economistas españoles en 1869 amenazaba sus puestos de trabajo: «Sacrificaré mi posición y hasta los intereses políticos que represento en el Gobierno, antes de permitir que la industria de mi país sea sacrificada al capricho de una escuela».

Los agitadores y demagogos han salido a pescar ya en esas aguas revueltas de la crisis económica. Los unos claman en favor de recetas keynesianas vulgares; los otros, en pro de un neoproteccionismo, y entre todos son muy capaces de concluir por estrellar definitivamente a nuestra economía.

Por supuesto, ambas posiciones son fantasmas del pasado, nacidos del pánico actual, al contemplar cómo perviven los zarandeos de la crisis económica, y dado que es imposible diferenciar con exactitud lo que se debe a la falta de demanda interna o al empujón de la oferta exterior, la alianza puede consolidarse. Además se pondrá el gorro frigio del progresismo para que el desconcierto sea mayor.

Contra los fantasmas que crecen con el pánico no tenemos otra receta que la que recomendaba Feijoo en aquella famosa descripción de cómo desbarató uno en el Convento de San Vicente, de Oviedo: el análisis frío de los hechos. Lanzarse a la polémica apasionada que se deriva de las peticiones de principio, y no digamos nada, cuando procede de torpes

interpretaciones de un pasado que, al estudiarse sin talante crítico, siempre parece el colmo de la maravilla, es un error. El contrincante equivocado se aferra a sus posiciones, que reputa invulnerables, porque no puede ser desbancado jamás con argumentos cordiales. Ha llegado, creo, el momento de apelar, una vez más, al único procedimiento adecuado frente a estos vocingleros que, aunque no lo sospechen, están infectados por el virus del nacionalismo económico más vetusto, que causa estragos siempre en los que alardean de progresismo. Ha llegado el momento de echar, en medio de la polémica, lo que Paloma Sánchez escribe en tres capítulos: el 1, *La importancia del sector exterior en la economía española*; el 2, *Introducción al control de cambios en España*, y el 4, *Balanza Comercial (I). Los intercambios comerciales entre España y el exterior*.

Gracias a esto contemplarán cómo y por qué se expansiona nuestro comercio exterior; cómo nuestros intercambios son radicalmente diferentes de los que tenía España con el mundo hace cuarenta, cincuenta, ochenta años, y cómo lo ya conseguido, y lo que se puede conseguir si nuestros sectores productivos saben adaptarse competitivamente a las nuevas condiciones, tanto europeas como mundiales, muestra con claridad el único camino posible para salir del círculo vicioso de la pobreza en el que nos había introducido, durante ochenta y cinco años y cada vez con más ahínco, el modelo autárquico español.

Conviene, sin embargo, no olvidar los otros dos motivos que dan toda su trascendencia a este libro. Si observamos lo sucedido en nuestra economía, y no ya en 1993, sino ya en el primer trimestre de 1994, como ha estimado el boletín «Coyuntura» del Instituto de Predicción Económica L. R. Klein, que dirige Antonio Pulido en la Universidad Autónoma de Madrid —con todas las limitaciones estadísticas que se quieran, como acaba de relatarnos una larga nota aparecida en el artículo *Evolución monetaria*, aparecido en el «Boletín Económico» del Banco de España, de marzo de 1994, en relación con la puesta en marcha del sistema *Intrastat*—, concluiremos que lo único que, de verdad, pugna por sacar a la economía española de una fuerte depresión, es el sector exterior, en el que nuestros exportadores continúan generando cuotas de mercado en la Unión Europea. Como el sector turístico muestra una clara recuperación, los auspicios no pueden, en principio, ser mejores. Sería una equivocación, sin embargo, creer que ya se han acabado los problemas y que nuestras exportaciones de bienes y servicios van a ser, sin duda de ninguna clase, quienes liquiden de ahora en adelante nuestras crisis. Creo que conviene poner en relación todo esto, por una parte con los capítulos 4 a 6 del libro de Paloma Sánchez —sobre la Balanza Comercial—, y por otra, con los 7 y 8 —sobre la Balanza de Servicios y Transferencias—, y se comprenderá lo atinado de tres citas que proceden del número monográfico *El déficit exterior de la*

economía española, de la «Revista del Instituto de Estudios Económicos», número 4 de 1993. En el *Estudio introductorio* se lee: «El desequilibrio de las cuentas exteriores de la economía española ha sido una constante de nuestra historia económica, pasada y cercana. Sin embargo, esta tendencia se incrementó desde la incorporación de España, en 1985, a la CEE. Aunque actualmente puede parecer que los problemas de nuestra balanza de pagos están en camino de solución y que, por lo tanto, ha de prestarse más atención a mejorar otros desequilibrios más acuciantes, ha de advertirse que ésta sería una visión limitada de nuestra realidad económica que podría traernos peligrosas consecuencias». Para empezar, como señala respecto a la agricultura el embajador Ricardo Cortés, en su artículo en el mismo número de esta revista, *Crónica de un largo camino: la Ronda Uruguay* —en la que falta lo último sucedido en Marrakech—, «España tiene que dar la batalla en Bruselas a este respecto, ya que la nueva PAC perjudica seriamente a nuestros agricultores productores de productos lácteos, cereales y remolacha azucarera, que nunca podrán competir en rentabilidad con los de la Europa húmeda». A ello se va a añadir el que, como tenemos una especialización industrial peligrosamente similar a la de los países en vías de desarrollo y a los países de reciente industrialización de Asia, es de esperar que experimentemos choques serios y que tendremos que estar dispuestos al uso de *derechos antidumping*

como consecuencia de la Ronda Uruguay. Esta, por tanto, si bien va a tener algún efecto positivo sobre la economía española, éste no va a ser «demasiado grande», por lo que concluye: «El que salgamos pronto de la presente crisis no va a sernos regalado» por la Ronda. Por eso es lógico lo que otro gran experto, Jaime Requeijo, exponía también en esta misma revista, en el artículo *Las cuatro lecturas de la Balanza de Pagos*: «Las funciones de exportación e importación del comercio exterior no energético —el energético se guía por otras razones— presentan, en los últimos años, elevadas elasticidades renta y precios... Las dos elasticidades permiten... explicar lo ocurrido... y anticipan lo que puede suceder en el futuro. De 1985 a 1989, el rápido crecimiento español, el más elevado de los países de la CEE, y la pérdida de competitividad... dilataron enormemente el déficit comercial; déficit que experimentó sólo una leve corrección —de 1990 a 1992— porque, aunque la economía crecía con mayor lentitud, persistía la merma de competitividad; el desequilibrio se corrige sustancialmente en 1993 al coincidir la depresión y las devaluaciones, correctoras estas últimas de la competitividad en términos de precios, lo cual permite suponer que si el ritmo de crecimiento se eleva y la competitividad se reduce, por el efecto conjunto del tipo de cambio y el diferencial de inflación, el déficit comercial se volverá a agrandar sustancialmente». Esto es, la lectura de este libro y todas estas citas que corroboran lo

que sostiene, nos llevan a la conclusión de que, si no adoptamos serias medidas —en el sector público, liquidando buena parte del déficit; en el mercado del trabajo, flexibilizándolo y frenando las subidas salariales; liquidando situaciones sectoriales protegidas; resolviendo el acuciante problema de la energía barata; alterando profundamente grandísima parte de nuestras estructuras productivas—, nos encaminaremos a una crisis muy seria.

Existe una cuestión que, con el libro de Paloma Sánchez en la mano —capítulos 9 y 10, sobre la *Balanza de Capital*—, me ronronea insidiosamente. Desde hace muchísimos años estudio la economía iberoamericana. Mi primera nota sobre ella se remonta nada menos que al número de abril-junio de 1948 de «Anales de Economía». He visto por ello demasiado nitidamente cómo se han incubado, y cómo han estallado, las crisis de la deuda externa. Se partía siempre de situaciones muy solventes y de un conjunto de desequilibrios que el endeudamiento externo cubría tan excelentemente que nadie advertía —salvo si se dedicaba a rebuscar en términos de Contabilidad Nacional— la explosión que se avecinaba. Una tarde, en La Granda, de modo minucioso y respecto a Venezuela y la ceguera de Carlos Andrés Pérez ante lo que le argüía Raúl Prebisch, me relató éste cómo se había engendrado esta crisis en este país concreto. Por supuesto, acudo a las estadísticas, y el Banco de España sigue cerrando las de nuestra Deuda

Exterior en diciembre de 1992. Aun así resalta lo firme de su crecimiento desde 1986. Si damos el valor 100 a este año, en dólares, en 1987 estamos en 125,2; en 1988, en 136,1; en 1989, en 144,5; en 1990, en 186,9; en 1991, en 241,1, y en 1992, en 331,6.

La incógnita de 1993 sólo es parcial. Sobre la deuda de 80.000 millones de diciembre de 1992, sólo por la colocación de nuestra deuda pública en manos de ahorradores extranjeros, —que también fue el gran procedimiento dislocador de los equilibrios iberoamericanos—, calculo que habría que añadir más de 40.000 millones de dólares. Ya sé que esto no me permite estimar, sin más, que nuestra deuda externa sobrepase los 120.000 millones de dólares, pero tampoco me elimina el desasosiego de pensar que no es grano de anís. El asunto de nuestras reservas centrales no nos debe impedir preocuparnos por esto. En primer lugar, porque su ascensión en 1991 sólo podía alegrar a los tontos, a poco que se supiese lo que las empujaba. Algunos nos cansamos de advertir lo que se albergaba en este progreso. Ahora, además, el descenso en las mismas es continuo. Tres grandes y polémicos problemas —el del ramalazo proteccionista; el del mantenimiento, o no, de la actual tendencia favorable de nuestras exportaciones, y el del riesgo del endeudamiento exterior— se aclaran gracias a este libro que aquí se presenta. El que lo edite el Instituto Español de Comercio Exterior de la Secretaría de Estado de Comercio no es chica garantía de que las tensiones

que he referido son sobradamente conocidas y de que, sin duda, viene no lejos, el socorro, tanto más preciso porque, de diez años a esta parte, todo ha cambiado en este terreno. Escribía el gran economista Jovellanos: «Todo es diferente en el actual sistema de la Europa. El comercio, la industria y la opulencia que nace de entrambos son, y probablemente serán, por largo tiempo, los únicos apoyos de la preponderancia de un estado, y es preciso volver a éstos el objeto de nuestras miras, o condenamos a una eterna y vergonzosa dependencia». El libro de Paloma Sánchez es un auxiliar precioso para que España pueda triunfar en este empeño.

Juan Velarde Fuertes

() Texto leído en la presentación efectuada el 28 de abril de 1994 en el Salón de Actos del Ministerio de Comercio y Turismo.*



Competitividad de la empresa exportadora española

José Antonio Alonso
y Vicente Donoso

424 págs. 4.500 ptas.

Este libro tiene como antecedente un estudio similar realizado por los mismos autores a iniciativa del ICEX (Instituto Español de Comercio Exterior) en 1985, aunque no se llegó a publicar hasta 1989, bajo el título de «Características y estrategias de la empresa exportadora española». El proceso de apertura que ha experimentado la economía española en los últimos ocho años, consecuencia de la integración en la CE, es razón suficiente para justificar este nuevo análisis sobre las fortalezas y debilidades de la empresa española en el entorno internacional. El libro gira en torno al análisis del sondeo realizado en 1992 a 2.264 empresas transformadoras —agrícolas e industriales— clasificadas en 24 sectores. El resultado es un estudio más exhaustivo y metodológicamente más correcto que el anterior. La modelización de los distintos aspectos que influyen en el comportamiento exportador de la empresa —contrastado a través de un procedimiento ANOVA (análisis de la varianza)— proporcionan al lector una visión de la problemática de la empresa exportadora difícilmente apreciable desde un punto de vista puramente macroeconómico. El primero de los aspectos analizados, el tamaño de la empresa, si bien no es un factor decisivo para determinar el comportamiento exportador de la misma, está presente en un gran número de estudios tanto nacionales como extranjeros. Todos ellos llegan a establecer una relación positiva entre a) el tamaño y la probabilidad de

exportar de una empresa, y b) el tamaño y la exportación media de la misma. Sin embargo, al igual que ocurre en otros países, la relación entre tamaño y propensión, esto es, entre tamaño y porcentaje de las exportaciones sobre las ventas de la empresa, es más ambigua. Un estudio más detenido nos revela que la gran mayoría de las PYME no exportan de manera habitual sino como alternativa a la demanda interna. Por tanto, la actuación de la Administración en política comercial debería ir encaminada a incrementar la probabilidad de exportar de la PYME con el fin de regularizar la actividad en el exterior tanto de las empresas que exportan como de las que no tienen experiencia alguna. Una forma de paliar la desventaja del tamaño es el fomento de la cooperación empresarial, por ejemplo a través de los consorcios de exportación.

El tamaño, la propensión a exportar así como la capacidad tecnológica de la empresa juegan un papel determinante para la existencia de un departamento de comercio exterior. El hecho de que sólo la mitad de las empresas exportadoras dispongan del citado departamento nos da una idea de la poca importancia que otorgan un gran número de empresas a la actividad exportadora. En las empresas con división de comercio exterior la media de empleados en el departamento se sitúa en torno a cuatro, de los cuales más de la mitad tienen estudios superiores. La actuación de la Administración no puede ser otra que la de dar apoyo logístico a las empresas e incentivar la

formación en las mismas. Del examen de los distintos aspectos del marketing mix no se desprende una imagen muy diferente de la anteriormente expuesta. En términos generales, la empresa española vende al exterior los mismos productos que en el mercado interno y las modificaciones introducidas suelen venir impuestas por la normativa vigente en el país de destino.

Todavía son muchas las empresas que compiten en el exterior con una política de precios bajos y fijados en gran medida en función de los costes internos. También en este caso, las empresas más grandes o las que tienen una propensión superior al 50 % son más proclives a adoptar una política de precios diferente dependiendo del mercado. Pero aún es más relevante el hecho de que sólo el 20 % de las empresas lleven a cabo una actividad de promoción en el exterior de forma periódica mientras que un porcentaje mayor sólo realice actividades de publicidad esporádicamente con escaso resultado. Las causas aducidas son de muy diversa índole pero predominan las empresas que afirman no haber pensado en ello. Por último, para completar las cuatro «p» —«product», «price», «promotion» y «place»— nos queda analizar la política de distribución de la empresa exportadora en los mercados exteriores. La primera constatación es que la mayoría de las empresas utilizan redes de distribución ajenas con la consiguiente reducción en costes de implantación pero también con la renuncia tanto de un mayor

control sobre la política comercial de la empresa así como a una mayor información sobre los mercados exteriores.

La actuación de la Administración, y en particular del ICEX, tiene que ir encaminada a proporcionar al exportador información sobre mercados exteriores y financiación para la asistencia a ferias o certámenes en el exterior así como para la implantación en el exterior, bien sea de forma agrupada a través de consorcios de exportación o individualmente mediante los planes de empresa.

Para completar la visión sobre la empresa exportadora no podemos dejar de lado aspectos como la estrategia productiva de la misma. El reducido número de empresas con plantas de producción en el exterior justifica las ayudas tanto fiscales, a través de la reducción de la cuota líquida del impuesto de sociedades o de los acuerdos para evitar la doble imposición, así como financieras, a través de COFIDES. En cuanto a la inversión en I + D de la empresa exportadora es todavía reducida, si bien superior a la media nacional. El tamaño y la presencia de capital foráneo guardan estrecha relación con el esfuerzo de investigación tecnológica pero no pudiéndose llegar a las mismas conclusiones para la propensión exportadora. La dispersión en mercados y productos tampoco parece ser una de las características de la empresa española que concentra su exportación a los mercados europeos para un reducido número de productos.

El último aspecto relevante que incide



O rumo perdido. A crise fiscal e financeira do Estado brasileiro

Monica Baer

Paz e Terra, Rio de Janeiro, 1993.
213 págs.

en el comportamiento exportador de la empresa española es, como ya comentábamos, la presencia de capital foráneo que no ha hecho más que aumentar desde la Adhesión de España a la Comunidad y que queda patente en los dos estudios realizados. Así entre 1985 y 1992, el capital extranjero no sólo aumentó su cuota en un 5 % sino que aumentó de forma considerable el número de empresas con capital social mayoritariamente foráneo. Por regla general, las empresas participadas con capital extranjero son mayores, con una tecnología procedente del exterior más desarrollada, disponen de personal más cualificado y su probabilidad de exportación es mayor. Lo que se acaba de comentar de manera resumida se confirma cuando se aplican modelos econométricos formalizados. Para completar el análisis se hace alusión a gran número de estudios realizados en otros países.

En definitiva, este nuevo libro de Alonso y Donoso se confirma como un manual que sabe combinar el rigor analítico y la sencillez en la exposición en una materia poco tratada hasta la fecha en España.

En mi opinión, este estudio debería de realizarse periódicamente con el fin de reflejar las transformaciones que se vayan produciendo en la empresa española y que al mismo tiempo sirva como referencia para los organismos encargados de elaborar la política comercial en España.

Cristina Lara Arnaud

La reciente publicación de este libro supone una gran aportación al campo de la investigación de la situación actual por la que atraviesa el Estado brasileño.

El tema central del análisis es la interconexión de los aspectos financieros y fiscales en la tentativa de ajuste de la economía de Brasil después del choque externo producido a principios de la década de los ochenta.

Con el primer capítulo se pretende dejar claros algunos conceptos teórico-analíticos, en un intento de dar fundamento y coherencia al análisis de los aspectos financieros internos y externos con el fin de que sirva para comprender cómo a partir del problema de la deuda externa se generó una crisis financiera más amplia de financiación del sector público brasileño. Esto es, delimitar cuáles fueron los determinantes internos e internacionales de aquella crisis y su interrelación.

A lo largo del libro, la autora explica cómo ninguna de las iniciativas tomadas por el gobierno brasileño lograron compensar o neutralizar el desajuste financiero creado, asociado, básicamente, a tres factores:

Primero:

a) La dimensión del choque externo en términos de elevaciones de costes financieros del pasivo en moneda extranjera.

b) El deterioro de las relaciones de intercambio, que exigía un esfuerzo mayor de generación de divisas.

c) La interrupción del flujo de financiación externa.

Segundo:

El consecuente impacto de la

recesión en el bajo nivel de crecimiento de la recaudación tributaria.

Tercero:

La implementación de una política monetaria restrictiva, con elevados tipos de interés, en un contexto de alto endeudamiento público y disponibilidad de mecanismos de financiación únicamente a corto plazo. La titulización de la deuda externa —Plan Brady—, las dificultades institucionales para la reordenación de los gastos y la coordinación de las distintas esferas gubernamentales que permitan dar coherencia a una estrategia de política económica son otros temas de interés también tratados en este libro.

Yolanda Antón Rejón

se ve limitada por la ingeniería financiera se recoge en los siguientes términos, «el proceso (de innovación financiera) iniciado en la década de los ochenta parece no finalizar nunca, en la medida en que los nuevos productos limitan la efectividad de la política monetaria, se inicia un proceso de intento de control por parte de la autoridad y de búsqueda de nuevas colocaciones alternativas del ahorro por parte del sector privado...».

En el capítulo dedicado a la política de cambio encontramos el siguiente comentario que nos puede ayudar a entender los recientes acontecimientos monetarios, «el tipo de cambio, los tipos de interés... no pueden permanecer por mucho tiempo a unos niveles inconscientes con la paridad del poder adquisitivo y la paridad de intereses».

En el trabajo sobre la política comercial podremos apreciar que España no sólo se puede considerar como un modelo de transición política, sino también como un modelo de transición económica en sus relaciones comerciales con el exterior. Así, nuestro país ha pasado en poco más de treinta años prácticamente por todas las fases: autarquía, apertura gradual, acuerdo preferencial, integración económica. Con respecto a la política de rentas, destaca la idea de que el PSOE, en su primera fase de gobierno, continúa haciendo uso de ella, pero introduce una diferencia que la hace ser menos «respetuosa con el mantenimiento del poder adquisitivo». Los incrementos salariales siguen teniendo como referencia la inflación prevista, pero no la media intermensual, sino la de

diciembre sobre diciembre.

El capítulo sobre privatizaciones es una novedad de esta edición y en él se resalta que la política practicada se ha caracterizado por una escasez de publicidad en la mayoría de las privatizaciones realizadas y que no han existido objetivos a medio plazo en este campo.

La segunda parte se ocupa, en ocho capítulos, de las políticas sectoriales: política agraria, industrial, de innovación tecnológica, de energía, de reformas estructurales comerciales, de transportes, de la vivienda y de turismo.

En la parte dedicada a la política industrial se destaca el elevado coste social y económico de la política de reconversión si tenemos en cuenta que los beneficiarios de las ayudas han sido un número reducido de empresas. Se concluye el capítulo poniendo en duda que la política industrial practicada haya contribuido a conseguir su principal objetivo: la creación de un entorno y unas condiciones favorables para el desarrollo de la competitividad de las empresas.

Según el trabajo sobre innovación tecnológica, la política del gobierno socialista se ha basado en «un modelo intervencionista con voluntad de fomentar y coordinar las actividades del I + D...»; de esta manera, en España tienen una excesiva importancia los entes públicos de investigación.

En el capítulo sobre política energética destaca las referencias a las continuas revisiones a los PEN que han existido en España; asimismo, se plantea que el modelo

seguido ha sido intervencionista.

La tercera parte, Políticas regional y autonómica, y la cuarta parte, Políticas por objetivos, están compuestas por dos capítulos cada una. Política regional y política de financiación de las comunidades autónomas, la tercera, y política de calidad de vida y el decenio socialista: una interpretación, la cuarta.

En lo referente a la política regional se destaca la idea de que en España —sin contar con la comunitaria— no ha sido muy importante, y que la política de incentivos, que ha tardado mucho en reformarse y en implantarse, «no parece contar con unos resultados exitosos».

En el capítulo dedicado a realizar una interpretación global de la política del PSOE, se diferencian tres fases —ajuste, crecimiento y crisis—, destacándose que es en la última donde disminuye claramente «la calidad» de la política económica practicada.

La última parte del libro —A modo de epílogo— comprende un capítulo —Una política económica alternativa— del cual ya se hizo algún comentario más arriba.

Concluyendo, «Política económica de España» presenta unas características (entre las que destaca que, entre sus coautores, se encuentran representadas en un amplio abanico las distintas ideologías) que la hacen una obra indispensable para el estudio, el análisis e incluso la comprensión de la política económica de la primera década de gobierno de un partido socialista en nuestro país.

Pedro Dura Juez



Política económica local

Antonio Vázquez Barquero
Pirámide, Madrid, 1994. 332 págs.

En los últimos cuatro años, Antonio Vázquez Barquero, economista y catedrático de la Universidad Autónoma de Madrid y la Editorial Ediciones Pirámide renovaron su contrato para publicar un segundo libro especializado en el estudio del desarrollo local como alternativa actual a las teorías del desarrollo económico clásico.

Entre las disciplinas de la teoría económica, aquella que ha sufrido mayores cambios en su enseñanza, lenguaje, propuestas y modelos a desarrollar, la teoría del desarrollo económico se lleva la palma. Los cambios han sido tan profundos que los planteamientos de los «marxianos» nos parecen de un tiempo pretérito, pero sus ediciones son de ayer. Los mensajes de la «izquierda económica» ya no los discute casi nadie, aunque sigan prodigándose con escasez, por probarse sus dificultades para resolver los problemas actuales. Pero las propuestas de los clásicos y de los postkeynesianos tampoco sirven actualmente para lograr empleo. El nivel general de precios, igualar desarrollo con industrialización y urbanización, pensar en buscar tasas de crecimiento positivo del PNB con baja inflación y balanza de pagos con superávit, se muestran a finales de los años ochenta como incapaces de crear empleo. La política económica otrora resolutive se muestra insuficiente para resolver el problema del paro, con el agravante de que las políticas de ajuste se llevan por delante casi toda la ideología del desarrollo capitalista de los últimos cuarenta y cinco años.

Antonio Vázquez Barquero, como observador y estudioso de la realidad económica, así como por su especialidad en desarrollo económico y local, nos hace una nueva propuesta intelectual en su obra: «Política económica local», subtitulada «La respuesta de las ciudades a los desafíos del ajuste productivo». La grandeza de esta obra-ensayo reside posiblemente en la actualización que se hace del lenguaje económico del desarrollo, mucho más incardinado en el vocabulario de los economistas que están racionalizando decisiones en las empresas; apuesta por las ciudades medias como respuesta al reto de competitividad y recoge el sentir de organismos internacionales y naciones, quienes dotan de presupuestos, programas destinados al desarrollo local, pieza clave en la reestructuración productiva en curso. El libro posee tres partes claramente diferenciadas. En la primera se hace una reflexión sobre cómo se está produciendo el ajuste productivo, cuál es el marco conceptual de la política económica local y cómo las ciudades constituyen el punto de referencia obligado para su ejecución. Es la parte más académica del libro, con numerosas referencias bibliográficas a casi todos los teóricos que en los últimos años hicieron planteamientos generales sobre cuestiones teóricas sobre crecimiento y territorio, explicando los efectos de la reestructuración productiva, la especialización flexible y la aparición del paradigma tecnológico. La segunda parte del libro se refiere a la instrumentación de la política

económica local a través de estudios de seis ciudades pequeñas y medias españolas: Vitoria, Alcoy, Berga, Vigo, Estepa y Lebrija, localizadas en zonas y contextos muy diferentes dentro de la «piel de toro».

La última parte, seis capítulos, es una reflexión sobre el trabajo profesional del autor en investigaciones de campo, en asesoramiento de proyectos en colaboración para la Comisión de las Comunidades Europeas, la OCDE y el Banco Mundial. Es la parte más ecléctica del ensayo, recoge casi todos los instrumentos de política económica local estudiados en el mundo y que pueden servir de ejemplo para orientarse y entender determinadas propuestas políticas del autor. Este nuevo libro de Vázquez Barquero no deja al lector con grandes ni pequeñas dudas ante el fenómeno de la reestructuración productiva. Queda claro que es necesario apostar por la política de desarrollo local; a la postre sus resultados son siempre positivos, en términos de aumento de productividad, incrementa la competitividad de ciudades y comarcas, estimula la utilización de los recursos endógenos, propicia la utilización de nuevas fuentes de financiación y mejora métodos de gestión públicos y privados.

Luis Rivas Villanueva



Las empresas españolas en las fuentes tributarias, 1990. Las cuentas de las sociedades en las fuentes tributarias, 1989-1990

Instituto de Estudios Fiscales
Ministerio de Economía y Hacienda, 1993.
191 y 319 págs.

En los últimos años se ha producido en España un incremento considerable en la información estadística disponible. El esfuerzo realizado responde, por un lado, a tratar de paliar el vacío de información que existía en prácticamente todas las áreas de estudio y, por otro, porque España se ha comprometido en un futuro no muy lejano con el resto de países comunitarios a homogeneizar sus estadísticas.

La estadística económica constituye el instrumento principal para abordar un análisis de la situación económica de un país, orientar una política deseable, realizar análisis y previsiones de los efectos económicos de determinadas decisiones y proyectar una evolución futura. El panorama actual de las estadísticas españolas y la importancia de contar con una información completa y fiable como infraestructura necesaria para llevar a cabo esos objetivos, ha sido puesta de manifiesto recientemente por una serie de profesionales conscientes de esta problemática en el número 59, monográfico sobre esta materia, que ha publicado la revista *Economistas*, del Colegio de Economistas de Madrid.

Para completar las estadísticas convencionales y contribuir a la mejora en el conocimiento de la realidad económica española, ha realizado un esfuerzo considerable el Instituto de Estudios Fiscales, integrando dos fuentes estadísticas procedentes de las declaraciones tributarias de empresas: «Las empresas españolas en las fuentes tributarias» correspondiente a datos

de 1990, cuya publicación original apareció el año anterior y, simultáneamente a esta última edición, se publican «Las cuentas de las sociedades en las fuentes tributarias, 1989-90». Dos publicaciones convencionalmente estructuradas en un apartado metodológico, tablas estadísticas y anexos.

La primera de las dos publicaciones comentadas estudia un colectivo empresarial sobre la base de declaraciones anuales de IVA, declaraciones anuales de retenciones a cuenta practicadas por las empresas sobre rendimientos del trabajo personal y declaraciones aduaneras de importación y exportación. La estadística proporciona tanto aspectos demográficos como económicos del conjunto de empresas declarantes de IVA (2,08 millones), clasificadas por su actividad principal, por número de asalariados consignados en las declaraciones de retenciones, por la personalidad de la empresa (clasificadas en ocho categorías según el primer carácter del NIF) y por Comunidades Autónomas (comprende todo el territorio nacional, excepto el País Vasco y Navarra, por la exclusión de los Territorios Forales del Territorio de Régimen Fiscal Común, y Canarias, Ceuta y Melilla por su exclusión del ámbito de aplicación del IVA). La información que responde a este objetivo es amplia y exhaustiva, proporcionando estadísticas sobre el número y características de la empresa, descripción de los sectores de actividad a través de ventas, ventas

por empleado, valor añadido, empleo y salarios, etc.

Por otro lado, se presentan estadísticas de índole tributario, desglosadas por distintos sectores de actividad y dando cuenta de las variables tributarias fundamentales: base imponible, cuotas deducidas, tipos de ventas y compras, prorratas, bases con recargo y tipos de retención, de las tres figuras tributarias necesarias para el análisis sectorial: recaudación de IVA por operaciones interiores, recaudación de IVA por operaciones de importación y recaudación por retenciones asociadas a salarios, comisionistas y profesionales. De los 3,5 millones de empresas activas existentes en los registros fiscales del Territorio de Régimen Común en 1990, en esta publicación se estudian pormenorizadamente las variables económicas y tributarias de aproximadamente el 60 %, lo que constituye una fuente de información rica y precisa cuya utilidad es básica, no sólo para el investigador, sino para la toma de decisiones y la gestión empresarial.

Las «Cuentas de las sociedades en las fuentes tributarias, 1989-90» viene a completar la estadística económica de las empresas anteriormente comentada. En este caso, la información que se ofrece está basada en las declaraciones anuales del Impuesto de Sociedades (IS). Es decir, el marco de explotación de esta investigación lo constituye el conjunto de entidades activas que presentan la declaración de sociedades en Territorio Fiscal Común. Quedan, por tanto, excluidas del ámbito de estudio

las entidades que realizan operaciones exclusivamente en el País Vasco y Navarra. El diseño de esta publicación cuenta con fuentes tributarias, como el resumen anual de retenciones del IRPF, la declaración anual del IS y el resumen anual del IVA, para llegar a una clasificación de las empresas en función de las mismas variables que la publicación estadística anterior. La diferencia radica en que, además, se ofrece información agregada por sectores sobre el Balance y Cuentas de Pérdidas y Ganancias, y no contiene información sobre magnitudes globales de las partidas de declaración, ya que la misma es ofrecida por otra fuente bajo el nombre de «Estadística del Impuesto de Sociedades» que explota el Departamento de Informática Tributaria de la Agencia Estatal de la Administración Tributaria. A partir de la información contenida en la investigación que nos ocupa, se han elaborado magnitudes contables para facilitar el análisis económico-financiero, a través de una serie de ratios que facilitan la comparación intersectorial. Estos ratios se estructuran en dos grupos. El primero, que sirve al análisis económico, incluye información sobre la rentabilidad de la empresa y estructura de costes. El segundo ofrece información sobre la estructura patrimonial, las fuentes de financiación y costes financieros que sirve, por tanto, para un análisis financiero del sector. Aunque esta publicación se refiere sólo a una pequeña parte del universo empresarial (340.000 empresas

declarantes por IS en 1990), su importancia económica se pone de manifiesto, dados el volumen de ventas y el número de asalariados que absorben unos porcentajes del orden del 85 y 70 % del total empresarial. Con estas dos publicaciones, el Ministerio de Economía y Hacienda ofrece a los analistas y empresarios una abundante información económica contenida en las declaraciones de las empresas, cuyo valor informativo es esencial al incluir las magnitudes económicas de la empresa asociadas a los flujos de recaudación y que, sin duda, contribuyen a disminuir el déficit estadístico español.

M.ª Carmen Moreno Moreno



Curso de Auditoría contable

Leandro Cañibano y otros

Pirámide, Madrid, 1993. Vol. I, 387 págs.;
vol. II, 497 págs.

Esta obra, que ofrece una visión directa y autorizada de los aspectos fundamentales de la Auditoría contable, es el resultado de un trabajo de colaboración entre profesionales del mundo de la Auditoría y profesores universitarios, coordinado por el profesor Cañibano, catedrático de Economía Financiera y Contabilidad de la Universidad Autónoma de Madrid. La obra, ceñida a cuestiones técnico-profesionales de la materia —normas de auditoría generalmente aceptadas, regulación legal de la Auditoría en España, procedimientos de trabajo según ciclos funcionales, etc.—, está estructurada en dos volúmenes. El primer volumen incluye seis capítulos de contenido esencialmente metodológico, cuya comprensión y estudio resultan decisivos porque en ellos se ofrecen los instrumentos generales para la realización de una auditoría y se manifiesta la importancia de las Cuentas Anuales, del informe de Gestión y de la definición o aplicación de los Principios de Contabilidad generalmente aceptados. Se abordan, asimismo, las normas básicas de Auditoría (normas personales, normas para realizar el trabajo y normas para la preparación del informe) y los procedimientos y pasos que integran el trabajo del auditor. El volumen se completa con cinco capítulos que incluyen el conjunto de áreas sobre las que debe pronunciarse el auditor y algunos enunciados de ejercicios prácticos. El segundo volumen contiene, en la primera parte, la solución de los casos prácticos planteados en el

primero, cubriendo las siguientes áreas: Inmovilizado y financiación básica propia; Existencias, deudores y acreedores por operaciones de tráfico; Deudores y acreedores por conceptos fiscales; Cuentas financieras, inversiones financieras y financiación básica ajena, y Personal. La segunda parte es un caso práctico global de auditoría de estados financieros con reproducción facsimil de los papeles de trabajo elaborado por un ordenador personal.

El planteamiento general del trabajo ha sido dinámico y operativo y se ha desarrollado teniendo en cuenta las siguientes fases: descripción y clasificación de cuentas, principios y normas contables, aspectos fundamentales del control interno, objetivos de auditoría, evaluación de las características del negocio y del control interno y programa de auditoría. De este modo, el profesor Cañibano ha logrado resumir, de forma pormenorizada y sistemática, el proceso mediante el cual se realiza el trabajo de Auditoría en los Estados Financieros de la sociedad, labor ésta que se somete a examen y verificación de expertos cualificados e independientes que deben dar su opinión sobre la fiabilidad que les merece la información.

Por todo ello, este «Curso de Auditoría Contable» constituye una excelente aportación tanto para quienes pretendan seguir un curso básico de auditoría, como para aquellos profesionales que deseen manejarlo como «manual de consulta» o para quienes, desde las aulas de la Universidad, tengan como objetivo la enseñanza de esta materia. A

ninguno de ellos le defraudará y todos encontrarán en este magnífico libro una prueba de hasta dónde puede llegar un trabajo de colaboración cuando conocimientos bien cimentados se ponen a disposición de quienes desean, desde la empresa o la universidad, aprender algo más sobre su tema de estudio o de trabajo.

Raquel Galindo Dorado