COLECCIÓN ESTUDIOS E INFORMES

Núm. 15 ■ 1999

La cultura de la estabilidad y el consenso de Washington

Manuel Guitián
Joaquim Muns
(directores)

Antonio Argandoña
Miguel A. Fernández Ordóñez
Paul Krugman
John Williamson

Servicio de Estudios

"la Caixa"
CAJA DE AHORROS Y PENSIONES
DE BARCELONA

En los últimos años se ha ido forjando una cultura de la estabilidad en materia de política económica. Estamos ante un cambio profundo en la forma de enfocar los problemas económicos y las fronteras entre las funciones, actividades y responsabilidades del sector público y privado. Esta cultura de la estabilidad se concreta en un conjunto de proposiciones de economía y política económica sobre las que se ha alcanzado un acuerdo generalizado que, lejos de significar el fin de la discusión económica, la traslada a campos más relevantes y útiles.

Para ilustrar el contenido y el alcance, y también las limitaciones, de la cultura de estabilidad, el Servicio de Estudios de "la Caixa" ha encargado a **Manuel Guitián**, director del Departamento de Asuntos Monetarios y Cambiarios del FMI, y a **Joaquim Muns**, Catedrático de Organización Económica Internacional en la Universidad de Barcelona y Consejero del Banco de España, la recopilación de algunos de los trabajos más significativos al respecto. Dichos autores, a su vez, han elaborado un artículo de síntesis sobre la materia. Se recogen así dos artículos de **John Williamson**, del Institute for International Economics, sobre el contenido e importancia de la expresión consenso de Washington. **Miguel A. Fernández Ordóñez**, exdirector ejecutivo del FMI, profundiza en la complejidad del acuerdo. **Paul Krugman**, profesor de la Universidad de Stanford, aporta su visión crítica. **Manuel Guitián** en sus dos artículos aborda el tema de la delimitación de la acción del gobierno y de la estabilidad con perspectiva histórica. **Antonio Argandoña**, profesor ordinario del IESE, efectúa un análisis de la evolución de la cultura de la estabilidad en España.

Publicación impresa
en papel y cartulina
ecológicos

COLECCIÓN ESTUDIOS E INFORMES
Núm. 15

La cultura de la estabilidad y el consenso de Washington

Manuel Guitián
Joaquim Muns
(directores)

Antonio Argandoña
Miguel A. Fernández Ordóñez
Paul Krugman
John Williamson

"la Caixa"
CAJA DE AHORROS Y PENSIONES
DE BARCELONA

Servicio de Estudios

CAJA DE AHORROS Y
PENSIONES DE BARCELONA

Servicio de Estudios

Av. Diagonal, 629, planta 15, torre I
08028 BARCELONA
Tel. 93 404 62 38
Telefax 93 404 68 92

La responsabilidad de las opiniones emitidas en los documentos de esta colección de ESTUDIOS E INFORMES, escritos por especialistas en cada materia, corresponde exclusivamente a sus autores. La CAJA DE AHORROS Y PENSIONES DE BARCELONA, no se identifica necesariamente con sus opiniones.

© Caja de Ahorros y Pensiones de Barcelona, 1999

© 1999 «La cultura de la estabilidad y el consenso de Washington», Manuel Guitián y Joaquim Muns. «La cultura de la estabilidad», Manuel Guitián. «Lo que Washington quiere decir cuando se refiere a reformas de las políticas económicas», John Williamson. «La democracia y el 'consenso de Washington'», John Williamson. «La convergencia en las ideas sobre política económica: del enfrentamiento al consenso», Miguel A. Fernández Ordóñez. «Los tulipanes holandeses y los mercados emergentes», Paul Krugman. «Ámbito de actuación del gobierno y límites de la política económica», Manuel Guitián. «La evolución de la cultura de la estabilidad en España», Antonio Argandoña.

Impreso en:
CEGE Creaciones Gráficas, S.A.
Ciutat d'Asunción, 42
08030 Barcelona
D.L.: B. 9976-1999
ISBN: 84-88099-42-8

ÍNDICE

Pág.

PRESENTACIÓN 7

Manuel Guitián y Joaquim Muns

I. LA CULTURA DE LA ESTABILIDAD Y EL CONSENSO DE WASHINGTON 11

1. La cultura de la estabilidad y el consenso de Washington. Su origen y significado 11
2. Las formulaciones del consenso de Washington 14
3. El valor de unas recomendaciones 17
4. Las crisis económicas y el consenso de Washington 19

Fondo Monetario Internacional. Declaración de los Ministros de Finanzas y Gobernadores de los Bancos Centrales del G7 23

Manuel Guitián

II. LA CULTURA DE LA ESTABILIDAD 35

1. Introducción 36
2. El pasado 37
3. El presente 41
4. El futuro 52
5. Observaciones finales 58

Bibliografía 64

John Williamson

III. LO QUE WASHINGTON QUIERE DECIR CUANDO SE REFIERE A REFORMAS DE LAS POLÍTICAS ECONÓMICAS 67

1. Déficit presupuestarios 69
2. Las prioridades del gasto público 72
3. La reforma fiscal 75
4. Los tipos de interés 76
5. El tipo de cambio 77
6. La política comercial 78
7. La inversión extranjera directa 79

Pág.

8. Las privatizaciones 80
9. La desregulación 81
10. Los derechos de propiedad 82
11. Las prácticas de Washington 83
12. En conclusión 84
Comentario de Richard E. Feinberg 87
Comentario de Stanley Fischer 94
Comentario de Allan H. Meltzer 101
Comentario de Patricio Meller 108

John Williamson

IV. LA DEMOCRACIA Y EL «CONSENSO DE WASHINGTON» 118
Resumen 118
1. Introducción 118
2. La defensa del consenso 120
3. Consenso y democracia 122
4. El alcance del consenso 123
5. A modo de conclusión 131
6. Nota final 132
Apéndice: La función de bienestar social de la izquierda 135
Bibliografía 138

Miguel A. Fernández Ordóñez

V. LA CONVERGENCIA EN LAS IDEAS SOBRE POLÍTICA ECONÓMICA: DEL ENFRENTAMIENTO AL CONSENSO 139
1. Un doble fenómeno 140
2. El «Consenso de Washington» 141
3. De la fe al escepticismo 143
4. Del dicho al hecho 145
5. La contribución de las organizaciones de Bretton Woods 146

Pág.

Paul Krugman

VI. LOS TULIPANES HOLANDESES Y LOS MERCADOS EMERGENTES 149

1. Estalla otra burbuja 149
2. La auténtica recompensa de la reforma 153
3. El ciclo decepcionante 157
4. La comprobación con la realidad 163
5. ¿Una era de expectativas desinfladas? 167

Manuel Guitián

VII. ÁMBITO DE ACTUACIÓN DEL GOBIERNO Y LÍMITES DE LA POLÍTICA ECONÓMICA 170

1. Introducción 170
2. Historial analítico y empírico 174
3. La extensión del estímulo a la negligencia (*«moral hazard»*) y la necesidad de normas 180
4. Observaciones finales 185

Antonio Argandoña

VIII. LA EVOLUCIÓN DE LA CULTURA DE LA ESTABILIDAD EN ESPAÑA 188

1. La «cultura de la estabilidad» 188
2. La cultura de la estabilidad en España: seis décadas de aprendizaje 190
   - 2.1. Los años de la posguerra, 1939-1959 190
   - 2.2. El Plan de Estabilización (1959) 195
   - 2.3. Los años del desarrollo (1962-1973) 198
   - 2.4. La crisis de los setenta (1974-1977) 202
   - 2.5. De los Pactos de La Moncloa al primer gobierno socialista (1977-1982) 205
   - 2.6. Un avance en la estabilidad, 1982-1988 210
   - 2.7. De nuevo la inestabilidad, 1988-1993 212
   - 2.8. La instauración de la «cultura de la estabilidad», 1993-1998 217
3. Conclusiones 219

Bibliografía 223

PRESENTACIÓN

La aceptación creciente de la estabilidad como marco adecuado para el desarrollo de la actividad económica constituye uno de los cambios más significativos ocurridos en la práctica y en el pensamiento económico en los últimos años. Un claro ejemplo lo encontramos en la construcción de la moneda única europea, cuyo objetivo fundamental, prácticamente exclusivo, es mantener la estabilidad de los precios y, por ende, de los tipos de interés.

La orientación hacia políticas de estabilidad refleja un cambio más profundo de lo que tal vez parezca en un análisis superficial. Implica la reformulación de las fronteras entre las funciones, actividades y responsabilidades del sector público y privado. Significa la modificación de las actitudes de los agentes económicos ante cuestiones como la inflación, el tipo de cambio o la intervención del Estado en la economía.

Se trata, en definitiva, de una transformación relevante en la forma de enfocar la política económica respecto a las ideas dominantes desde la segunda guerra mundial. Es por esta razón que el Servicio de Estudios de "la Caixa" ha considerado importante reunir en esta monografía una serie de artículos que permitan ilustrar y clarificar estas nuevas tendencias. El volumen que el lector tiene en sus manos agrupa ocho trabajos de destacados especialistas sobre la cultura de la estabilidad y ha sido coordinado por ***Manuel Guitián****, director del Departamento de Asuntos Monetarios y Cambiarios del Fondo Monetario Internacional, y* ***Joaquim Muns****, catedrático de Organización Económica Internacional de la Universidad de Barcelona. Estos autores, a su vez, han redactado un primer trabajo sobre* «La cultura de la estabilidad y el consenso de Washington». *En él exponen el cambio experimentado de la confrontación al consenso, los factores que lo han impulsado y cómo no*

supone el fin de la discusión económica sino su traslado a asuntos más relevantes. El artículo se complementa con la declaración que los ministros de finanzas y los gobernadores de los bancos centrales del G7 efectuaron a principios de octubre, en un momento álgido de la crisis financiera internacional.

Se recogen asimismo dos artículos de ***Manuel Guitián****, (*«Ámbito de actuación del gobierno y límites de la política económica» *y* «La cultura de la estabilidad»*). En el primero, efectúa un recorrido histórico analítico y empírico sobre los enfoques de la política económica, destacando las dificultades existentes sobre todo para cumplir estrictamente las funciones del sector público, en un contexto de presiones e incentivos para adoptar comportamientos negligentes, así como las instituciones que se han ido estableciendo para compensarlas. En el segundo descubre, desde la experiencia histórica, que existen, sobre todo a partir de la etapa de la «stagflation» (estancamiento con inflación), elementos que contribuyen claramente a construir una cultura de la estabilidad y se pregunta si se institucionalizará en el futuro.*

John Williamson*, «senior fellow» del Institute for International Economics, es el padre de la expresión «consenso de Washington». Presentamos aquí dos artículos* («Lo que Washington quiere decir cuando se refiere a reformas de las políticas económicas» *y* «La democracia y el consenso de Washington»*) sobre el contenido y la importancia del consenso. Lo expresa en diez puntos de política económica, argumenta el grado de consenso obtenido, el protagonismo de las instituciones y expertos de Washington y de América Latina, así como la experiencia de los países de Europa del Este. Destaca la importancia de este acuerdo universal para la práctica de la política económica, para el pensamiento económico y, lo que es muy significativo, para la riqueza del debate democrático.*

Miguel A. Fernández Ordóñez*, exdirector ejecutivo del Fondo Monetario Internacional, ofrece en su artículo (*«La convergencia en las

ideas sobre política económica: del enfrentamiento al consenso»*) unas interesantes reflexiones en las que destaca que el consenso es fruto de un proceso que ha durado largas décadas. Expone lo más sustancial de dicho acuerdo y pone de manifiesto la complejidad que se origina en la interrelación de todos sus componentes.*

Pero la idea de que existe un consenso tiene también sus críticos. ***Paul Krugman****, profesor de economía de la Universidad de Stanford, es uno de ellos y en su artículo (*«Los tulipanes holandeses y los mercados emergentes»*) ofrece sus argumentos. No se trata tanto de su contenido, cuanto de las expectativas suscitadas. ¿Es el consenso una burbuja? ¿Podrá resistir coyunturas desfavorables? Cree el autor que después de una etapa en la que la confianza en el consenso lo ha reforzado, seguirá otra en la que aspectos decepcionantes de las políticas adoptadas provocarán una crisis de confianza en la que viejas políticas, con base menos sólida que las del consenso, podrían abrirse camino.*

Finalmente, **Antonio Argandoña** *profesor ordinario del IESE, examina (*«La evolución de la cultura de la estabilidad en España»*) cómo se ha ido forjando la cultura de la estabilidad en nuestro país. Un desarrollo que ha sido resultado de un proceso largo e irregular de aprendizaje, en el que se pueden distinguir varias etapas, que analiza con claridad. Concluye el autor que en los años ochenta España entró en la cultura de la estabilidad, pero advierte que éste no es un logro definitivo.*

Josep M. Carrau
Director del Servicio de Estudios

Febrero, 1999

I. La cultura de la estabilidad y el consenso de Washington

Manuel Guitián y Joaquim Muns (*)

1. La cultura de la estabilidad y el consenso de Washington. Su origen y significado

La economía, como todas las ciencias sociales, está sujeta a una evolución que se puede caracterizar, desde el punto de vista que aquí nos interesa, por la alternancia de períodos de multiplicidad de paradigmas explicativos con otras fases de un mayor consenso sobre la naturaleza de los problemas económicos que afectan a la sociedad y las políticas económicas que pueden y deben considerarse más eficaces para hacer frente a aquellos problemas.

Después de la Segunda Guerra Mundial, se vivió en un período caracterizado por el enfrentamiento de dos paradigmas: el del estatismo y la planificación central por una parte y el de la economía de mercado por otra, por no mencionar las terceras vías que pretendían encontrar un punto medio entre ambos planteamientos. El derrumbamiento del sistema político que daba vida al paradigma estatista y planificador ha significado mucho para la ciencia económica y, claro está, mucho más para el sistema político

(*) Manuel Guitián era director del Departamento de Asuntos Monetarios y Cambiarios del Fondo Monetario Internacional en el momento de escribir este capítulo. Joaquim Muns es catedrático de Organización Económica Internacional de la Universidad de Barcelona y Consejero del Banco de España. Las opiniones expresadas son las de los autores y no deben ser atribuidas a las instituciones mencionadas.

internacional. Pero lo que nos interesa resaltar aquí son los aspectos económicos.

El consenso de Washington debe mucho al triunfo del sistema neoliberal frente al antagonismo de otras propuestas. Y, al mismo tiempo, significa el comienzo de un período más interesante para encontrar soluciones útiles. Miguel Ángel Fernández Ordóñez resume este aspecto del consenso de forma muy expresiva en su trabajo cuando indica que «el final de esas ideologías no significa el final sino el principio de las discusiones útiles».

Pero el consenso de Washington también responde a otras causas. Por una parte, a la necesidad de fomentar el acuerdo sobre aspectos fundamentales de la evolución del pensamiento económico. Entre ellos cabe mencionar el fracaso percibido del Estado como titular de muchas –excesivas– actividades y responsabilidades de política económica. Este concepto de las atribuciones del Estado se conjuga con el creciente papel de los mercados financieros internacionales. En este sentido, es preciso buscar una nueva coexistencia entre los Estados y los mercados aprovechando lo que unos y otros pueden hacer mejor. Los parámetros de esta nueva coexistencia son en realidad los ingredientes básicos del consenso de Washington.

Sería limitar mucho su alcance si viéramos este consenso sólo como una reacción a la realidad económica que se ha desarrollado, sobre todo a partir del comienzo de los años setenta. Vocacionalmente tiene otra aspiración muy clara: constituir un ancla de estabilidad en un mundo cada vez más azotado por las crisis sistémicas. De ahí que el consenso de Washington y el deseo de fomentar la cultura de la estabilidad en que se inserta sean dos elementos que se entrecruzan a lo largo de la obra que presentamos y de ahí que ambos estén, asimismo, presentes en el título.

La estabilidad a que aspira el consenso de Washington es un concepto amplio y ambicioso. Incluso en los trabajos que se presentan en esta obra, Williamson, el arquitecto del consenso, pretende que éste llegue a englobar una especie de «buen sentido económico (que) sea aceptado de

forma global». Pero en realidad, este consenso, que el propio Williamson admite sea calificado más humildemente de «convergencia de ideas», tiene, como veremos más adelante, limitaciones y ambigüedades importantes.

Si la estabilidad a la que aspira el consenso de Washington tiene sus limitaciones, más todavía las tiene que podamos hablar de una cultura de la estabilidad, es decir, de un sistema de valores enraizado en la sociedad. El trabajo del profesor Argandoña, que examina con minuciosidad la implantación de la cultura de la estabilidad en España, deja entrever claramente los límites que supone el hecho de que a fin de cuentas la cultura de la estabilidad no haya sido entendida de forma igual por toda la sociedad, ni tampoco que haya sido aceptada con la misma fe por todos. Seguramente, éste es un fenómeno que no sólo atañe a España.

La relativización de la cultura de la estabilidad y del consenso de Washington hallan su exponente más claro en el trabajo de Krugman que se incluye en la obra. Este autor ve el consenso de Washington como una especie de pacto con los mercados cuyo futuro desde la crisis de México considera muy problemático. Por ello, no descarta la aparición de paradigmas alternativos porque «suponer que las malas ideas nunca prosperan es ignorar las lecciones de la historia».

Quizá la posición del profesor de Stanford puede, en estos momentos, sintetizar mejor que ninguna otra la causa por qué debemos dar la importancia que merece al consenso de Washington y a la cultura de la estabilidad que encarna. Básicamente porque es un conjunto de propuestas que constituyen hoy la mejor política a seguir, a pesar de sus limitaciones y ambigüedades. Y también porque es una respuesta razonable a la inestabilidad de nuestras economías globalizadas a partir de todo lo que hemos aprendido en economía desde la Segunda Guerra Mundial. Un mundo velozmente cambiante necesita un conjunto de ideas que infunda confianza. Es quizá temprano, en cambio, para hablar de una cultura de la estabilidad. Lo podemos hacer desde una óptica vocacional o incluso, como ilustra el caso espa-

ñol, como una evolución histórica hacia los parámetros que se incluyen en el consenso. Es decir, debemos aceptar en este contexto una versión *light* de la palabra cultura.

2. Las formulaciones del consenso de Washington

Los dos trabajos de Williamson que se incluyen en la obra presentan los diez puntos que constituyen el consenso de Washington. Son:

- disciplina presupuestaria;
- cambios en las prioridades del gasto público desde las áreas menos productivas a otras, como sanidad, educación e infraestructuras, que se considera que lo son más y contribuyen a luchar contra la pobreza;
- la reforma fiscal encaminada a buscar bases imponibles amplias y tipos marginales moderados;
- liberalización financiera con un énfasis especial en que los tipos de interés vengan determinados por el mercado y sean positivos en términos reales;
- búsqueda y mantenimiento de tipos de cambio competitivos, en lugar de aspirar a los llamados «tipos de cambio de equilibrio fundamental»;
- liberalización comercial;
- política de apertura respecto a la inversión extranjera directa, pero Williamson no considera parte del consenso la liberalización de los flujos de capitales en general;
- la política de privatizaciones;
- la política desreguladora; y
- derechos de propiedad firmemente establecidos y garantizados.

Algunos autores prefieren sintetizar este conjunto de diez propuestas en tres o cuatro características fundamentales. Quizá ello no haga justicia a los matices de la formulación de Williamson, pero ayuda a tener una perspectiva más acorde con las categorías más generales del pensamiento económico utilizadas en los análisis de sus tendencias actuales. Así, podemos destacar, por ejemplo, el resumen del consenso que formula Fischer en sus comentarios al trabajo de Williamson de 1990. En su opinión son cuatro los aspectos fundamentales del consenso:

– un marco macroeconómico equilibrado *(sound),*

– un gobierno de menor tamaño y más eficiente,

– un sector privado eficiente y en expansión, y

– políticas destinadas a la reducción de la pobreza.

Cuando se interpreta el consenso de Washington desde la óptica de sus orientaciones generales, caben diversas presentaciones que, aunque análogas en lo esencial, pueden poner el acento en un aspecto u otro por encima de los demás. Es esta interpretación laxa la que puede justificar que Argandoña utilice en su trabajo sobre España los criterios de convergencia de Maastricht como una versión que, a nivel europeo, equivale al consenso de Washington. Es más, seguramente en este caso no hubiera resultado inapropiado, por analogía, referirse al «Consenso de Maastricht».

Caben muchas observaciones sobre el contenido del consenso de Washington. Sobre todo se ha señalado que quedan fuera de él muchos elementos fundamentales, tales como el crecimiento y el medio ambiente. Williamson es plenamente consciente de estas limitaciones y en su trabajo de 1993, que se presenta en esta obra, enumera con gran honradez intelectual una lista de temas excluidos lo suficientemente amplia e importante para hacer pensar a más de uno que nos encontramos ante un consenso de proporciones bastante reducidas; en definitiva, un consenso alicorto.

La explicación de este hecho cabe encontrarla en la propia naturaleza del consenso. Éste no pretende ser una lista exhaustiva –si es que ello fuera posible– de todas las políticas recomendables. Lo que busca, como apunta Williamson en el trabajo de 1990, es «establecer una base con que poder medir hasta qué punto los diversos países han llevado a cabo las reformas que se les han exigido». Para esta medición, que nace pensando en América Latina, se escogen los parámetros que se estiman más significativos. Más concretamente, Williamson descarta medidas «normativas» o aquellas en las que cree que no existe suficiente consenso en Washington. De ahí que, por estas razones, el contenido del consenso de Washington sea deliberadamente limitado.

Aun admitiendo que un consenso sobre políticas económicas no tiene que ir más allá de lo esencial si quiere ser eficaz y no perderse en el virtuosismo de los detalles, creo que es posible formular algunas críticas de cierta envergadura al consenso de Washington desde el punto de vista de su contenido. La primera sería que se echa en falta una referencia directa a la estabilidad de precios. Por el contrario, este importante objetivo no está ausente del «Consenso de Maastricht», del que constituye un elemento esencial. En este sentido, contrasta el papel central de la lucha contra la inflación que Guitián considera definitorio de la cultura de la estabilidad en su conferencia de Alicante con la ausencia de una referencia directa a este tema en el consenso de Washington.

El segundo aspecto que sorprende del consenso es la exclusión del mismo de la conveniencia o no de mantener los controles de capitales. Esto refleja la posición de Williamson ya que, aunque su formulación inicial de los componentes del consenso es de 1989, ya en aquellos momentos no cabía abrigar muchas dudas de que la opinión de Washington se había inclinado claramente por la conveniencia de promover la máxima libertad de los movimientos de capitales. Esta posición también reconocía el papel creciente que estos movimientos venían adquiriendo en la evolución de la economía mundial, una evolución que se convierte en un verdadero auge de

los mismos a partir del comienzo de los años noventa. Otra cosa es que, como veremos más adelante, las circunstancias actuales hayan planteado cuestiones que requieren un tratamiento bastante matizado de este tema.

El consenso de Washington presenta de forma ambigua el importante tema de la equidad, lo que da lugar a interpretaciones diversas por parte de los autores. Unos lo consideran incluido en el consenso, mientras que otros, como en el caso de la descripción de sus componentes por parte de Fischer, que hemos visto antes, prefieren referirse a políticas destinadas a la reducción de la pobreza. El propio Williamson, en su trabajo de 1993, zanja claramente la cuestión a favor de la segunda interpretación cuando sitúa la redistribución de la renta entre los temas acerca de los cuales el consenso de Washington no se pronuncia.

Por lo tanto, la equidad como objetivo buscado sobre todo a través de la distribución de la renta no es parte del consenso de Washington. Lo es, en cambio, la lucha contra la pobreza a través del establecimiento de las prioridades del gasto público hacia sectores como la educación y la sanidad y otros de mayor interés para las capas más pobres de la sociedad. El hecho de que el consenso de Washington estuviera pensado para América Latina y de que en ésta la lucha directa contra la pobreza sea ya una prioridad (por ejemplo, claramente aceptada por el Banco Mundial) explicaría que la equidad, como movimiento más amplio en pro de una mejor distribución de la renta, no figure en el consenso de Washington. Pero creemos que la lucha directa contra la pobreza y las políticas de fomento de una mejor distribución de la renta, tan necesaria también en América Latina, son dos frentes de una misma batalla. La omisión de una de ellas –la equidad– en el consenso de Washington creemos que lo debilita, además de dar pie a ambigüedades interpretativas.

3. El valor de unas recomendaciones

Las limitaciones y ambigüedades contenidas en el consenso de Washington son importantes, como hemos visto. Incluso cada una de las

formulaciones, como, por ejemplo, lo que debe entenderse por disciplina presupuestaria, está sujeta a una serie de matizaciones que abren tantos interrogantes como los que se pretende cerrar. Por esto hemos de concluir que el valor del consenso de Washington está tanto en él mismo como en una serie de principios de carácter más general. Estos vienen a ser los puntos cardinales dentro de los cuales se mueve el consenso de Washington. Estos están muy bien recogidos en dos trabajos de Guitián incluidos en esta obra, especialmente en la conferencia que pronunció en Alicante.

Estos cuatro puntos cardinales son la disciplina, la reforma económica, la transparencia y la responsabilidad. Como señala Guitián, la disciplina la hemos de entender aplicada no sólo a los agentes económicos, especialmente al sector público, sino también al mercado. Pero el consenso de Washington es en realidad algo más. Es la aplicación estricta de la disciplina a la propia política económica. Claramente, la disciplina es condición *sine qua non* para establecer una cultura de la estabilidad digna de este nombre. El consenso de Washington enumera diversos componentes de esta disciplina. El círculo queda perfectamente cerrado.

La disciplina supone la asunción de responsabilidades por parte de todos los agentes económicos. El sentimiento moral de pertenecer a una comunidad de intereses compartidos es fundamental para generar una vivencia activa de responsabilidades. Pero también lo es contar con un esquema de prácticas consideradas aceptables y convenientes por parte de la sociedad. En este sentido, el consenso de Washington establece los puntos de referencia que son básicos para poder considerar que se asumen las responsabilidades de las políticas económicas de nuestro tiempo.

Dentro de las responsabilidades que busca el consenso de Washington hay una fundamental: mover a la acción para llevar a cabo las reformas necesarias, sobre todo en el contexto de América Latina, aunque los planteamientos son aplicables más en general. Este es el aspecto más dinámico y motivador del consenso. Es un recetario para la acción y al mismo tiempo para que

ésta sea continuada, pues en todo momento constituye una vara de medir lo conseguido y lo que todavía falta.

Con un conjunto de reglas, el consenso de Washington establece también un ambiente de transparencia económica. No sólo porque las normas la contengan de forma insoslayable, sino también porque la propia existencia de un recetario es un espejo en el que puede mirarse a la hora de juzgar la labor económica de los países. Desgraciadamente, la experiencia demuestra que la transparencia que cabía esperar de un diseño como el consenso de Washington se ha rezagado mucho respecto a las expectativas depositadas en él. Por esto, como veremos en el apartado siguiente, la transparencia, desgajada del consenso de Washington, ha adquirido una entidad propia como instrumento para la prevención de las crisis económicas.

4. Las crisis económicas y el consenso de Washington

La crisis de México de diciembre de 1994 y sobre todo la posterior que empezó en Asia en el verano de 1997 han representado una convulsión tan importante del sistema económico internacional que muchas ideas y convicciones se han visto afectadas. En este sentido, la pregunta relevante es la de saber hasta qué punto estas crisis han afectado al consenso de Washington.

La respuesta es que, en lo esencial, muy poco. Ha habido, claro está, reacciones proteccionistas, tanto en el campo comercial como financiero, pero su magnitud ha sido reducida. Incluso podría decirse, como contrapartida de lo anterior, que en algún aspecto el consenso se ha visto reforzado. Así, por ejemplo, ha habido una mayor aceptación de los tipos de cambio competitivos en varios países que habían permitido que sus tipos de cambio vinculados al dólar perdieran competitividad.

Así pues, en cuanto al consenso de Washington, la actual crisis no lo ha invalidado ni le ha mermado operatividad de forma sensible. Lo que sí ha

hecho es mostrar claramente su insuficiencia desde el punto de vista de las exigencias de la globalización sobre las políticas económicas nacionales. Éstas no estaban ausentes del consenso de Washington (tipos de cambio, liberalización comercial, etc.), pero los problemas que han enmarcado las crisis recientes han puesto de relieve otros elementos que, sin duda, deberían formar parte de un consenso si éste tuviera que redactarse.

Estos aspectos nuevos y fundamentales son tres y se contienen en la declaración del Grupo de los Siete (G-7) de 30 de octubre de 1998, que se incluye como apéndice de este capítulo introductorio. Estos tres nuevos elementos son:

– la transparencia de la información económica,

– reforzamiento de la supervisión del sector financiero, y

– nueva estrategia frente a los movimientos de capitales.

El primer punto es el de la transparencia, que en realidad no es nuevo y sobre el que se ha venido insistiendo desde la crisis mexicana de 1994. Hay, sin embargo, dos aspectos que sí son nuevos en la declaración del G-7. Por una parte, la exhortación a la transparencia va dirigida a todos los agentes económicos y tanto al sector privado como al público. Incluso se extiende al Fondo Monetario Internacional y a las demás instituciones multilaterales. Lo que se busca es la mayor fiabilidad, difusión y veracidad posibles de la información económica.

La segunda novedad importante respecto a exhortaciones anteriores en pro de la transparencia informativa es que ahora ésta tenga su base en una serie de códigos internacionales de conducta y prácticas económicas. Así, el texto se refiere a un código de buenas prácticas en el terreno de la transparencia fiscal, a otro de la misma naturaleza sobre las políticas monetarias y financieras, a la adopción de normas y criterios de contabilidad generalmente aceptados, etc. En otras palabras, la transparencia ha de tener, según el enfoque del G-7, unos puntos de referencia constituidos por un

conjunto de reglas de funcionamiento que establezcan una especie de red de compromisos de actuar conforme a unos estándares aceptados por todos los países.

El segundo ingrediente del menú propuesto por el G-7 viene constituido por un reforzamiento de la supervisión del sector financiero. Para ello se apela a la coordinación de las instituciones internacionales y de las autoridades nacionales de manera que desarrollen políticas destinadas a promover la estabilidad y a reducir el riesgo en el sistema financiero internacional. Se alude a la necesidad de extender esta supervisión más estricta a los *hedge funds* y a los llamados paraísos fiscales. Obviamente, esta supervisión reforzada no sería posible sin el paso previo de una mayor transparencia a la que he aludido antes.

La estrategia a adoptar por los países frente a los movimientos de capitales, en particular la dirigida al proceso de su liberalización, constituye el tercer punto importante de la posición presentada por el documento del G-7. En este tema se recoge buena parte de lo que se había incorporado en el comunicado final de la reunión del Comité Provisional del Fondo Monetario Internacional que se celebró a comienzos de octubre de 1998. En concreto, se reconoce que la apertura de los países emergentes a los mercados de capitales, un objetivo digno de perseguirse desde la perspectiva de la eficiencia y bienestar económicos, debe realizarse cuidadosamente, es decir, de forma prudente y a un ritmo y en una secuencia adecuados. Los sectores financieros internos y su supervisión deben estar lo suficientemente desarrollados para que sea posible esta apertura con éxito, añade el documento. No cabe duda de que se está imponiendo una visión más prudente y gradualista de cómo los países emergentes deben insertarse en la dinámica de los mercados financieros internacionales.

En definitiva, el documento del G-7 pone de relieve las crecientes exigencias que para los agentes económicos y para las políticas económicas representa la globalización y, en particular, el funcionamiento de los merca-

dos financieros internacionales en su formato actual. No cabe duda de que los tres aspectos que hemos señalado –mayor transparencia, reforzamiento de la supervisión del sector financiero y una estrategia prudente y gradual frente a los movimientos de capitales– son elementos tan importantes para luchar contra las crisis sistémicas, que un consenso de Washington actualizado debería incorporarlos.

Fondo Monetario Internacional

Declaración de los Ministros de Finanzas y Gobernadores de los Bancos Centrales del G7

1. *Los problemas económicos que se iniciaron en Asia el año pasado han puesto de manifiesto debilidades en los países emergentes y en el sistema financiero internacional.*

2. *En nuestra reunión celebrada en Washington el 3 de octubre, nosotros, los Ministros de Finanzas y los Gobernadores de los Bancos Centrales de los países del G7, acordamos que era de suma importancia cooperar aún más entre nosotros para hacer frente a los desafíos que plantea la situación actual y colaborar con rapidez en una amplia gama de reformas a fin de fortalecer el sistema financiero internacional. Hoy, nuestros líderes anunciaron un acuerdo sobre una serie de medidas de seguimiento a dicho fin que se aplicarán lo antes posible.*

HACER FRENTE A LOS DESAFÍOS DE LA SITUACIÓN ACTUAL

3. *Nos alegramos de la evolución positiva que ha tenido lugar desde nuestra reunión del 3 de octubre. Como declaramos tras dicha reunión, reafirmamos nuestro compromiso para crear o mantener las condiciones necesarias para un crecimiento vigoroso impulsado por la demanda interna y para la estabilidad financiera en cada una de nuestras economías. Las autoridades mantendrán su vigilancia a la vista del cambio en la balanza de riesgos a escala global. También se han producido avances importantes en varios otros ámbitos:*

I) Nos felicitamos de las medidas positivas que se han adoptado para aplicar el incremento de las cuotas del FMI y los Nuevos Acuerdos para la Obtención de Préstamos. Instamos a que éstos

se apliquen lo antes posible. Conjuntamente facilitaremos al FMI recursos adicionales por 90.000 millones de dólares que se utilizarán para garantizar la estabilidad del sistema financiero internacional.

II) En concertación con nuestros socios, nos comprometemos asimismo a complementar los recursos del Fondo cuando sea necesario, mediante la activación de los Nuevos Acuerdos para la Obtención de Préstamos y los Acuerdos Generales para la Obtención de Préstamos.

III) En Europa será necesario continuar las reformas estructurales y en Europa continental prepararse para el euro y reducir el desempleo a fin de apoyar condiciones que conduzcan a una sólida demanda interna.

IV) En Japón acaba de adoptarse una legislación relativa al sector bancario que constituye un importante paso hacia delante en el proceso de fortalecimiento del sistema financiero. Las autoridades japonesas han dejado clara su intención de adoptar con carácter urgente los cambios esenciales y medidas efectivas para completar el proceso, incluyendo la recapitalización de los bancos con condiciones adecuadas. Estas medidas, junto al incremento sostenido de la demanda interna, constituyen una condición indispensable para restaurar la confianza de los mercados y para el crecimiento, no sólo en Japón, sino en toda la región asiática.

V) En los EE.UU. será importante mantener políticas sólidas que promuevan el crecimiento y una baja inflación.

VI) Los compromisos adoptados por el Gobierno de Brasil en materia de políticas, en cuyo apoyo colaboraremos con la comunidad internacional.

VII) Los avances logrados en numerosos países asiáticos para establecer los fundamentos de la recuperación.

VIII) En respuesta a las actuales circunstancias excepcionales en los mercados internacionales de capitales, hemos acordado que se requieren regímenes reforzados para tratar el contagio.

- *El elemento principal será el establecimiento de una facilidad ampliada del FMI que proporcionará una línea de crédito contingente a corto plazo a aquellos países que lleven a cabo políticas firmes aprobadas por el FMI. Se podrá recurrir a dicha facilidad en épocas de necesidad y ésta conllevará tipos de interés adecuados, así como vencimientos más reducidos.*
- *La facilidad irá acompañada de una participación adecuada del sector privado.*
- *En circunstancias adecuadas, la facilidad podrá complementarse, en casos individuales, mediante financiación bilateral contingente activada junto a la facilidad del FMI. Cada uno de los Gobiernos del G7 y otros Gobiernos interesados decidirán en cada caso si proporcionan dicha financiación bilateral.*

IX) También nos felicitamos de la creación de la facilidad de emergencia del Banco Mundial, destinada a proporcionar financiación adicional en condiciones especiales a los grupos sociales más vulnerables y a reestructurar el sector financiero. Nos congratulamos de los avances que ha realizado el Banco Mundial en el desarrollo de dicha facilidad. También apoyamos un uso más activo de las garantías crediticias para fomentar una mayor participación del sector privado en la financiación de los mercados emergentes.

REFORMAS DEL SISTEMA FINANCIERO INTERNACIONAL

4. *Tras detalladas deliberaciones, en las que también participaron colegas de otras economías de mercado industrializadas y emergentes, nosotros, los Ministros de Finanzas y Gobernadores de los Bancos Centrales de los países del G7, hemos acordado las siguientes reformas concretas a fin de fortalecer el sistema financiero internacional. Hemos acordado llevar adelante dichas reformas a través de nuestras propias actuaciones y en las instituciones y foros financieros internacionales adecuados. Estas reformas están destinadas a: aumentar la transparencia y apertura del sistema financiero internacional; establecer y difundir principios, normas y códigos de conducta internacionales; fortalecer los incentivos para el cumplimiento de las normas internacionales; y fortalecer la ayuda oficial para asistir a los países en desarrollo a reforzar sus infraestructuras económicas y financieras. También incluyen políticas y procesos destinados a garantizar la estabilidad y mejorar la vigilancia del sistema financiero internacional. Por último, pretenden reformar las instituciones financieras internacionales, como el FMI, y ahondar al mismo tiempo en la cooperación entre los países industrializados y en desarrollo.*

PREVENCIÓN DE CRISIS

Transparencia y procedimientos de elaboración de políticas

5. *Hemos acordado que es necesaria una mayor transparencia y apertura en las operaciones financieras de los distintos países, instituciones financieras, sociedades e instituciones financieras internacionales. La piedra angular para ello son unos principios, normas y códigos de conducta más sólidos y amplios acordados a escala internacional, así como la extensión de la vigilancia internacional por lo que se refiere a su aplicación.*

6. *Hemos acordado que el sector público debe ofrecer una mayor transparencia a la hora de elaborar las políticas económicas y en la publicación de estadísticas y los principales indicadores. Por ello nos comprometemos a:*

I) cumplir el Código de Conducta sobre Transparencia Fiscal del FMI;

II) cumplir un Código de Conducta sobre Políticas Monetarias y Financieras acordado internacionalmente. Instamos al FMI a que complete rápidamente sus trabajos sobre el Código para las reuniones de la primavera de 1999.

III) difundir una información periódica y oportuna acerca de la posición total de liquidez en divisas de nuestros sectores públicos y colaborar para mejorar la recopilación y difusión de información similar relativa al sector financiero y de las empresas; y

IV) apoyar los esfuerzos en curso en el FMI para llegar a decisiones a finales de 1998 sobre las medidas para fortalecer las NEDD, incluyendo la difusión de una información más completa sobre reservas y la mejora de las estadísticas relativas a la deuda externa y la posición internacional de un país en materia de inversiones.

7. *Se requieren normas similares de transparencia para el sector privado. Instamos:*

I) a la OCDE a que, previa consulta al Banco Mundial y otros organismos de regulación, complete rápidamente sus trabajos sobre un Código de Principios de Adecuada Gestión y Estructura Empresarial para la reunión ministerial de mayo de 1999;

II) al IASC a que finalice para comienzos de 1999 una propuesta relativa a toda una gama de normas contables acordadas internacionalmente. IOSCO, IAIS y el Comité de Basilea deberían completar a tiempo una revisión de dichas normas; y

III) a los comités pertinentes con sede en el BIS, en conjunción con los países con mercados emergentes, autoridades nacionales y otros organismos pertinentes públicos y privados, a que examinen la cuestión de normas adecuadas de transparencia y publicación para las instituciones financieras del sector privado que participan en los flujos internacionales de capital, como los bancos de inversión, los fondos de inversión de alto riesgo («hedge funds») y otros inversores institucionales.

8. *Nos comprometemos a intentar garantizar que las instituciones del sector privado de nuestros países cumplan dichos principios, normas y códigos de conducta.*

9. *Instamos:*

I) a todos los países participantes en los mercados globales de capitales a que se comprometan de manera similar al cumplimiento de estos códigos y normas acordados internacionalmente;

II) al FMI a que supervise, en estrecha colaboración con los organismos de regulación, la aplicación de estos códigos y normas como parte de sus labores normales de vigilancia con arreglo al artículo IV;

III) al FMI a que publique de forma oportuna y sistemática, en forma de un Informe de Transparencia, los resultados de su labor de vigilancia respecto al grado en que cada uno de sus países miembros cumple los códigos y normas de transparencia y publicación reconocidos internacionalmente; y

IV) al Fondo, al Banco Mundial, a la OCDE y a las organizaciones internacionales de regulación y supervisión a que colaboren estrechamente entre sí a fin de asesorar y, en su caso, asistir a los países a fin de ayudarlos a cumplir dichos códigos y normas acordados internacionalmente.

Estabilidad del sistema financiero internacional

10. *Hemos acordado que se requieren mejores procesos para supervisar y fomentar la estabilidad del sistema financiero y para que las instituciones financieras internacionales, en estrecha colaboración con los organismos internacionales de regulación y supervisión, lleven a cabo la vigilancia de los sectores financieros nacionales y de sus regímenes de regulación y supervisión con toda la información pertinente accesible a ellos.*

11. *Por consiguiente, hemos acordado que:*

I) apoyaremos la creación de un proceso para fortalecer la vigilancia del sector financiero mediante los conocimientos y experiencias nacionales e internacionales en materia de regulación y supervisión, incluso a través de un proceso de revisión entre pares, y la labor regular de vigilancia del FMI sobre sus países miembros, con arreglo al artículo IV;

II) reuniremos a tal fin a las principales instituciones internacionales y autoridades nacionales que intervienen en la estabilidad del sector financiero a fin de que cooperen y coordinen mejor sus actividades en la gestión y elaboración de políticas para fomentar la estabilidad y reducir el riesgo sistémico en el sistema financiero internacional y para que intercambien información de modo más sistemático sobre los riesgos del sistema financiero internacional.

En nuestra reunión del 3 de octubre pedimos al Dr. Tietmeyer que consultase a los organismos internacionales pertinentes acerca de dichas reformas, y estamos a la espera de sus conclusiones.

12. *Hacemos un llamamiento a los demás países que participan en el mercado global de capitales para que apoyen plenamente la creación y funcionamiento de dicho proceso.*

13. *Nos comprometemos a fortalecer en nuestros propios países el aspecto regulador de los sistemas de gestión de riesgos y normas cautelares de las instituciones del sector financiero; en particular, el estudio de las consecuencias que se derivan del funcionamiento de las organizaciones financieras internacionales apalancadas, incluyendo los fondos marginales de inversión y las instituciones extraterritoriales. Deben buscarse medios adecuados para fomentar el cumplimiento de las normas acordadas internacionalmente por parte de los centros financieros extraterritoriales. Hacemos un llamamiento a los demás países que participan en los mercados globales de capitales para que adopten medidas similares.*

14. *Asimismo, como parte del proceso para desarrollar una mejor manera de responder a las crisis, instamos:*

I) al sector privado a que adopte «cláusulas de acción colectiva» a favor de regímenes de solución más ordenados y consideraremos el uso de dichas cláusulas en nuestras emisiones soberanas y parasoberanas de obligaciones;

II) al Banco Mundial para que, en cooperación con el FMI y otros bancos multilaterales de desarrollo, colabore con sus miembros para establecer regímenes efectivos de insolvencia y entre acreedores y deudores;

III) al FMI para que avance, en condiciones cuidadosamente diseñadas y caso por caso, con su política, recientemente reafirmada, de préstamos para el pago de retrasos. Daremos instrucciones a nuestros directores ejecutivos para que supervisen cuidadosamente la aplicación de esta política en el entorno actual; y

IV) al sector privado para que utilice su experiencia en algunos países con mercados emergentes para desarrollar mecanis-

mos contingentes de financiación basados en el mercado, cuyas condiciones podrían ofrecer bien una mayor flexibilidad de pago o bien la garantía de nueva financiación en caso de una evolución adversa del mercado. El sector privado debe participar igualmente en la gestión de la crisis y su solución.

15. *Reconocemos que la apertura de los mercados de capitales en las economías emergentes debe llevarse a cabo de una manera cuidadosa y bien organizada si se desea que estos países se beneficien de una integración más estrecha en la economía global. En particular, los sectores financieros y los regímenes de regulación y supervisión deben ser sólidos y adecuados para hacer frente al riesgo. Las instituciones financieras internacionales deberían desempeñar un papel constructivo en el proceso de apertura ordenada de la cuenta de capitales.*

16. *Hemos acordado que, en tiempos de crisis, debe prestarse más atención al efecto que el ajuste económico tiene sobre los grupos sociales más vulnerables. Por ello hacemos un llamamiento al Banco Mundial para que desarrolle de forma urgente principios generales de conducta en materia de política social, previa consulta a otras instituciones pertinentes. Dichos principios deberían basarse en la elaboración de programas de ajuste en respuesta a las crisis.*

REFORMA DEL FMI

17. *Como destacaron nuestros directores ejecutivos en el FMI, hemos acordado apoyar una gama más amplia de reformas a fin de aumentar la efectividad del FMI, incluyendo su transparencia y responsabilidad, cambios en las políticas de préstamos, condiciones de préstamos y mejoras en las condiciones.*

18. *En particular, instamos*

I) a las IFI a que adopten una posición a favor de la liberación de información, salvo cuando ello pueda comprometer la confidencialidad; y

II) al FMI a que desarrolle mecanismos formales para la evaluación sistemática, incluyendo las aportaciones externas, de la efectividad de sus operaciones, programas, políticas y procedimientos.

PRÓXIMAS MEDIDAS

19. *Hemos acordado adoptar inmediatamente las medidas a las que nos hemos comprometido. Éstas fortalecerán los aspectos fundamentales del sistema financiero internacional y ayudarán a los países afectados por la crisis a encontrar una vía para salir de sus presentes dificultades.*

20. *Además, debemos ampliar nuestros esfuerzos encaminados a fortalecer el sistema financiero internacional. Nuestro objetivo consiste en crear un sistema financiero internacional para el siglo XXI que aproveche todas las ventajas de los mercados y flujos de capital a escala global, minimice el riesgo de trastornos y proteja mejor a los más vulnerables, al tiempo que promueve la estabilidad monetaria internacional que constituye un elemento de un sistema financiero internacional estable. Pondremos en marcha trabajos sobre una serie de ámbitos importantes para determinar medidas concretas complementarias para fortalecer la arquitectura financiera internacional. Dichas medidas incluirán:*

I) estudiar, además de las medidas antes descritas, la posibilidad de una regulación cautelar reforzada en los países industriales a fin de fomentar un análisis sólido y una ponderación minu-

ciosa de los riesgos y recompensas, incluyendo la consideración de normas adecuadas en materia de transparencia y publicación para todos los participantes en los mercados financieros;

II) fortalecer aún más la regulación cautelar y los sistemas financieros en los mercados emergentes mediante el estudio de la posibilidad de aplicar medidas para aumentar la capacidad de recuperación de los sistemas financieros y para fomentar la adopción de normas y códigos de conducta internacionales, por ejemplo, mediante la maximización de las disciplinas de mercado y otros medios legales y reguladores a fin de motivar a los países para que adopten y hagan cumplir las normas y prácticas internacionales;

III) considerar los elementos necesarios para mantener regímenes de tipos de cambio sostenibles en los mercados emergentes, incluyendo políticas macroeconómicas coherentes que promuevan la estabilidad en cada uno de dichos países y en el sistema en su totalidad;

IV) desarrollar nuevas formas de respuesta a las crisis, explorando las posibilidades de las nuevas estructuras para la financiación oficial, cuyas condiciones deberán reflejar mejor la evolución de los mercados modernos, y mediante el estudio de nuevos procedimientos para la coordinación de los organismos internacionales y autoridades nacionales pertinentes y para una mayor participación del sector privado en los compromisos para contener y solucionar las crisis, incluso a través del uso de técnicas innovadoras de financiación;

V) evaluar las propuestas destinadas a fortalecer el FMI para mejorar sus programas y procedimientos en materia de prevención y solución de crisis; y evaluar las propuestas para for-

talecer el Comité Provisional y el Comité de Desarrollo del FMI y del Banco Mundial; y

VI) minimizar el coste humano de las crisis financieras y promover la adopción de políticas que protejan mejor a los grupos sociales más vulnerables.

21. *La reforma del sistema financiero internacional refleja el interés de todos los países, y todos ellos deben participar en este proceso. Por ello, nos comprometemos a celebrar amplias consultas en toda la comunidad internacional, en particular con los países con mercados emergentes y otros países industrializados, a fin de establecer un vasto consenso en apoyo a la presente declaración y para alentar a otros a adoptar medidas similares. Por ello:*

I) solicitaremos a las instituciones y organizaciones internacionales pertinentes que trasladen estas propuestas a su dirección y que nos presenten informes a tiempo para las reuniones de primavera; y

II) debatiremos estas cuestiones en otros foros internacionales adecuados, incluyendo el Comité Provisional.

22. *Nos reuniremos cuando sea necesario a fin de supervisar los avances previstos en nuestra reunión de Washington. Informaremos a los Jefes de Estado y de Gobierno del G7 antes de su reunión de Colonia sobre:*

I) el efecto de las medidas inmediatas adoptadas para restaurar la estabilidad del sistema financiero internacional; y

II) los progresos alcanzados en la aplicación de las reformas del sistema a fin de mejorar la transparencia y evitar las crisis, que hemos acordado y se describen anteriormente; y

III) nuestras propuestas de actuación en estos ámbitos para trabajos futuros, que se describen con anterioridad.

II. La cultura de la estabilidad(*)

Manuel Guitián(**)

«A finales del siglo diecinueve y principios del siglo veinte, los problemas diarios eran de una naturaleza que llevaban a los economistas… a prestar poca atención a las fluctuaciones cíclicas de ***corto plazo.*** *Desde la Gran Depresión de los años treinta, este énfasis ha cambiado. Los economistas ahora tienden a concentrar su atención sobre los fenómenos cíclicos, actuando y hablando como si cualquier mejora, por pequeña que sea, para controlar el ciclo justificara cualquier sacrificio, por grande que sea, en términos de la eficiencia a* ***largo plazo,*** *o de las perspectivas de crecimiento, del sistema económico.»* (énfasis añadido)

Milton Friedman

(*) Este artículo sirvió de base a una conferencia pronunciada en las XII Jornadas de Alicante sobre Economía Española el 24 de octubre de 1997 y fue publicado en las actas de dichas jornadas.
(**) Director del Departamento de Asuntos Monetarios y Cambiarios del FMI.

1. Introducción

La observación de Milton Friedman que acabo de citar es posiblemente más válida hoy todavía que cuando fue publicada hace casi medio siglo.[1] La cita tiene relevancia porque identifica directamente la reducción que se ha venido produciendo en el horizonte temporal del análisis económico, por lo menos del vinculado a temas prácticos de política económica. Cierto que se continúa reconociendo la existencia de problemas de medio y de largo plazo, pero la importancia que se les atribuye en el proceso de toma de decisiones de política económica es relativamente limitada.

Posiblemente la racionalización más conocida de la tendencia indicada por Friedman es el famoso dicho de Keynes que *«a largo plazo,* todos estamos muertos.»[2] Sin embargo, no cabe duda de que dicha tendencia refleja una mezcla de intereses individuales e intereses sociales que cambia a lo largo del tiempo; o por decirlo de otro modo una combinación de intereses que refleja percepciones distintas de un problema de distribución intergeneracional. Y los cambios en dichas percepciones a su vez responden a una multitud de factores, entre los que cabe destacar el estado de desarrollo de la sociedad y los factores de motivación de los diversos grupos sociales que la componen.[3] Dicho brevemente, la tasa de preferencial temporal *(rate of time preference)* es una variable compleja que refleja la interacción de impulsos individuales con consideraciones sociales y esta interacción varía en el tiempo.

El tema de distribución intergeneracional y la variación histórica de cómo se perciben los términos de intercambio entre una generación y las siguientes exigiría una conferencia propia y su examen no es mi propósito en esta ocasión. Son estos asuntos que tienen importancia, sin duda, dada la

(1) Véase «A Monetary and Fiscal Framework for Economic Stability», *American Economic Review* (junio de 1948), incluido en Milton Friedman (1953).
(2) Al hacer esta afirmación, Keynes estaba expresando su falta de satisfacción con la situación opuesta, esto es, la excesiva atención que, según él, los economistas prestaban al largo plazo, véase Keynes (1924).
(3) El tratado clásico del proceso de motivación de grupos sociales continúa siendo el de Mancur Olson (1965). Este mismo autor ha utilizado el enfoque analítico de la lógica de la acción colectiva para estudiar la evolución de las naciones; véase Mancur Olson (1982).

influencia que ejercen sobre la determinación de los períodos de tiempo que le interesan a una sociedad a la hora de tomar decisiones. Lo que me interesa subrayar es que, como señaló Friedman, estos períodos se han venido acortando a lo largo de nuestro siglo. Y esta tendencia hace que las soluciones a los problemas económicos que inevitablemente surgen sean típicamente de corto plazo y que muchas, o un número importante de ellas sirvan para resolver el problema inmediato pero con frecuencia, incurriendo en el proceso un riesgo de crear dificultades en el futuro. Un entorno de esta naturaleza, por explicable que sea en términos de los horizontes políticos de los gobiernos, no contribuye a una evolución ordenada y estable de la economía.

Mi tema hoy es la *cultura de la estabilidad,* términos ambos *(cultura y estabilidad)* que llevan involucrada una dimensión temporal. Y esa dimensión claramente *no es de corto plazo.* El establecimiento, la instalación de una *cultura,* cualquiera que ésta sea, requiere un período prolongado de tiempo para merecer tal calificación. Y el concepto de *estabilidad,* por sí mismo, implica un grado razonable de longevidad. Después de todo ¿cómo se puede considerar «estable» una situación que no dura? Y si no dura ¿es razonable esperar que sirva de base a «una cultura»?

Estas consideraciones me han llevado a enfocar el tema desde un horizonte histórico amplio que dividiré en los tres períodos temporales básicos: el *pasado,* que es tan largo que trataré con gran brevedad; el *presente,* que es tan corto que examinaré con detalle; y el *futuro,* que es tan incierto que miraré con una mezcla de precaución y espíritu de aventura.

2. El pasado

El ayer de la historia, aunque definible por lo menos donde termina, es tan extenso que requiere alguna acotación en cualquier caso. Un examen del ayer desde la perspectiva del tema de la cultura de la estabilidad es susceptible, claro está, de múltiples variantes. Quizá por deformación profesio-

nal, he decidido concentrar mi examen sobre la base de las oscilaciones en el valor del dinero, esto es, alrededor de las oscilaciones en el nivel de precios en una economía.[4] Aunque tal perspectiva puede parecer estrecha, de hecho no lo es tanto en la medida que la evolución del nivel de precios suele coincidir, con bastante aproximación, con los movimientos de variables nominales importantes en una economía, como son los niveles de ingreso y gasto adicionales y de la riqueza nominal.[5]

Desde la perspectiva de la evolución del nivel de precios, apenas si cabe duda que el siglo veinte pasará a la historia como uno de los períodos más inflacionistas de cuantos se han registrado. Tal evaluación está implícita en una de las publicaciones recientes del Fondo Monetario Internacional (FMI), donde se afirma lo siguiente:

«La inflación sostenida es un fenómeno relativamente moderno. Hasta la primera guerra mundial, la experiencia internacional se caracterizaba por la estabilidad a largo plazo de los precios: esencialmente, los precios medios fluctuaban alrededor de un nivel estacionario, con períodos de inflación –típicamente relacionados con guerras– compensados generalmente con períodos de deflación.»[6]

Esta es una visión generalmente aceptada y que se basa en una comparación de las experiencias de nuestro siglo con el anterior. En un contexto histórico más amplio, sin embargo, la cuestión no está tan clara ya que se han dado con anterioridad a nuestra época episodios inflacionistas de importancia y duración. Quizá el episodio más conocido y estudiado de estos períodos previos desde la perspectiva de la inflación sea el del siglo dieciséis, típicamente relacionado con la afluencia de metales preciosos traí-

(4) Esta es una de sus definiciones más comúnmente aceptadas. Otras posibles definiciones del valor del dinero serían su precio en términos de otras monedas (el *tipo de cambio*) o su precio en el presente en términos del futuro (el *tipo de interés*).
(5) Estudios históricos de la evolución de precios y otras variables económicas nominales son demasiado numerosos para ser citados aquí. De interés particular para una audiencia española son los de Earl J. Hamilton (1934 y 1947). En esta exposición del pasado, he utilizado como una de mis fuentes una obra reciente de David Hackett Fischer (1996), por el interés especial que tiene para el tema que voy a tratar.
(6) Véase Fondo Monetario Internacional (octubre de 1996).

dos por España de sus colonias americanas.[7] Pero estos dos episodios históricos de inflación no son los únicos.

En un estudio reciente donde se analiza la relación de las revoluciones de precios con el ritmo de la historia, David Hackett Fischer presenta una evidencia razonable de la existencia de otros dos períodos de inflación adicionales a los de los siglos dieciséis y veinte. El primero, que denomina la *revolución de precios en la Edad Media,* se extiende desde finales del siglo doce y continúa a lo largo del siglo trece. Y el segundo, la *revolución de precios del siglo dieciocho,* comienza aproximadamente en 1730 y culmina en la época de la revolución francesa (1789).[8] A primera vista, el amplio brochazo de este libro sobre la inflación es prometedor, no solo porque la evolución de los precios a lo largo del tiempo es un tema que se presta a la búsqueda de regularidades o tendencias subyacentes básicas, sino también por el énfasis que el autor pone en la importancia de la cuantificación en los estudios históricos.

Para los efectos de mi exposición, el análisis histórico de los episodios de inflación estudiados es menos importante que la identificación empírica de las características comunes a todos ellos. Por cierto que este particular interés es conveniente ya que la relevancia del estudio es más empírica que analítica.[9] Estas características muestran que las alzas de precios no exhiben un patrón cíclico y difieren tanto en duración como en velocidad, magnitud y momento. Dentro de estas diferencias, sin embargo, los episodios muestran ciertas propiedades empíricas en común. Además de seguir una estructura de ondas, todas las revoluciones o revueltas comienzan de forma similar: con *pequeños incrementos de precios,* aparentemente fenómenos de corto plazo y percibidos como tales, que subsecuentemente exhiben una tendencia pro-

(7) Los estudios ya citados de Earl J. Hamilton son clásicos en este período. Pero véase también Jaume Vicens Vives (1969).
(8) La inflación se mide en base a tres series de precios y de una cesta de bienes de consumo en Inglaterra. Y en comparación a las experiencias de los siglos dieciséis y veinte, el episodio medieval y hasta cierto punto el del siglo dieciocho se pueden calificar más como «revueltas» que como verdaderas revoluciones de precios.
(9) Véase, por ejemplo, la excelente reseña crítica del trabajo de Hackett Fischer de Paul Krugman (1997). Esta reseña resalta la importancia del libro como una fuente de datos y hechos históricos así como guía bibliográfica; pero también indica las limitaciones de su análisis de esos hechos.

longada, secular. A esta primera etapa la sigue una *ruptura clara con los niveles de precios observados anteriormente,* lo que lleva a los agentes económicos en una tercera fase a reconocer que se enfrentan a la *inflación como una tendencia sostenida.* Así se llega a una cuarta etapa en la que el *proceso inflacionario se institucionaliza* y perdura.

Dentro de este marco general, surgen luego aspectos que son importantes desde el ángulo del concepto de estabilidad. Los desequilibrios fundamentales que estaban por detrás de las alzas sostenidas de precios conducen eventualmente a desatar fuerzas para contener y revertir el proceso. Así se producen caídas de precios y una estabilización de sus niveles que llevan a la desaparición de la inflación como un factor a largo plazo. Así pues, en la terminología de Hackett Fischer, la revolución de precios en la Edad Media fue seguida por el *equilibrio del Renacimiento;* la revolución del siglo dieciséis, por el *equilibrio de la Ilustración;* y la revolución del siglo dieciocho, por el *equilibrio victoriano.*

En resumen, la argumentación básica es que todos estos episodios inflacionistas persistentes comenzaron lentamente, con subidas de precio relativamente moderadas que se incrementan progresivamente, se perciben como inflaciones y se institucionalizan. Eventualmente, los desequilibrios subyacentes generan inestabilidad creciente, el proceso entra en crisis y ésta lleva a decisiones y acciones dirigidas a la recuperación de la estabilidad, y de esta manera se constituyen las bases para períodos de equilibrio de precios relativamente largos.[10]

Características de relevancia en este bosquejo trazado tan a brocha gruesa son las diferencias de un episodio al siguiente en los ritmos de cambio de los precios: *las subidas son cada vez mayores;* y se concentran hacia el final del período, con lo cual su *institucionalización es a niveles progresivamente elevados.* En contraste, la amplitud de las fluctuaciones

(10) La uniformidad de la interpretación de todos estos episodios es discutible por lo menos por dos razones: el poco peso dado a las consecuencias de la *Revolución Industrial* en el ámbito económico y social y la falta de reconocimiento de la existencia de *ciclos económicos,* un fenómeno de particular importancia en economías monetizadas, cuyo funcionamiento está basado en flujos crediticios; véase para mayor detalle, Paul Krugman (1997).

decae con cada episodio; y la capacidad de absorción del fenómeno aumenta con cada nueva revolución, aunque todas tuvieron importantes repercusiones sociales.

Dentro de esta panorámica secular se vislumbran ciertas regularidades: los fenómenos inflacionistas sostenidos tardan en ser percibidos; cuando se perciben, tienden a ser institucionalizados; y a medida que sus consecuencias negativas se manifiestan con mayor claridad, surgen reacciones para estabilizar la situación; y así se llega a un equilibrio prolongado: setenta años cada uno en el período del Renacimiento y el de la Ilustración y unos setenta y cinco en la época victoriana. Todo ello tiende a ocurrir a ritmos de inflación progresivamente elevados y niveles más altos de precios en cada período subsiguiente.

Casi resulta inevitable deducir de todo este análisis que cada proceso inflacionista ha generado su propia *cultura de la estabilidad,* una deducción sin duda atractiva porque parece confirmar que todo problema viene siempre acompañado de solución. Es más, cabe también argüir que la lógica de tal deducción no es otra más que el reconocimiento de que todo período de turbulencia provoca un deseo de calma, de paz, un deseo que es más profundo cuanto más fuerte es la turbulencia. Lo que tal deducción oculta, sin embargo, es que la certidumbre que parece indicar es más aparente que real; el futuro es incierto, problemas continuarán apareciendo y continuarán siendo diferentes. Dado esto, ¿hay lecciones que se pueden derivar del ayer para reducir incertidumbre y suavizar las oscilaciones cíclicas y seculares de mañana?[11)]

3. El presente

Es posible que el siglo actual, cronológicamente ya a punto de finalizar, en un contexto histórico termine siendo considerado como un siglo corto. Su comienzo se asocia frecuentemente con la primera guerra mundial, una conflagración que terminó con el régimen y el orden del siglo die-

(11) La idea de que los ciclos económicos están desapareciendo se está debatiendo ahora entre comentaristas económicos. Véase, por ejemplo, Samuel Brittan (1997) y Steven Weber (1997), que presentan opiniones contrapuestas sobre este tema.

cinueve. Desde una perspectiva económico-político-social, nuestro siglo ha sido una época de ideologías contrapuestas en lo que respecta a sistemas de organización económica. Estos sistemas se polarizan ya sea sobre el principio de *mercado,* ya sea sobre el principio de *planificación central.* La desaparición reciente de esta dicotomía con el desplome de los sistemas colectivistas, marca en cierto modo una pauta final al período.[12]

Aparte de su brevedad, hay aspectos diferenciales del siglo veinte con respecto a épocas anteriores que tienen importancia a efectos de extrapolar tendencias o regularidades de éstas a aquél. Posiblemente, la diferencia más importante es la *relación entre los gobiernos y las economías.* Esta diferencia es eminentemente clara entre el siglo diecinueve, el período del *laissez faire,* y el veinte, al que Keynes se refería al pronosticar en un ensayo escrito en 1926 *el fin* del *laissez faire.*[13]

El cambio refleja en muchos aspectos la experiencia de los años entre las dos guerras mundiales, en las que los intentos de restaurar los elementos básicos del orden decimonónico resultaron fallidos. En particular, la creencia en la habilidad de las fuerzas de un mercado, dejándolas actuar por sí solas, para restaurar el equilibrio se fue debilitando. Con este debilitamiento, el terreno estaba bien abonado para una redefinición del papel del gobierno en la economía, un desafío al que respondió el mismo Keynes con éxito y contundez en su *Teoría General del Empleo, Interés y Dinero.* Esta obra, posiblemente el tratado de economía más influyente de nuestra época, da testimonio de la fuerza de las ideas en la conducción de las actividades humanas a la que Keynes se refiere al concluir su exposición.[14]

(12) Esta argumentación y la denominación «el corto siglo veinte» se encontrará en Eric Hobsbawn (1994). Los escritos de este autor resaltan la brevedad de nuestro centenio en comparación con el anterior, sobre el que cabe argumentar que se extiende desde la revolución francesa hasta la primera guerra mundial; véase Eric Hobsbawn (1962, 1975 y 1987). En realidad, la dicotomía *mercado/planificación central* no ha sido tan aguda en la práctica, ya que en muchas economías de mercado, los gobiernos adquirieron un papel predominante con su persecución de objetivos sociales; surgió así el modelo de *economía mixta,* o *economía social de mercado.*

(13) Véase John Maynard Keynes (1963).

(14) Véase Keynes (1936). Sobre la influencia de Keynes en el ámbito económico y político, véase Milton Friedman (1997). Más adelante tendremos oportunidad de referirnos a la actualidad de las ideas previas de este autor en el ámbito de economía internacional; véase Keynes (1924 y 1930). Una reciente exposición histórica de las fuerzas en juego en el período bajo examen se encontrará en Eric Hobsbawn (1994), quien divide el siglo actual en tres etapas: la edad de la catástrofe (1914-45); la edad dorada (1945-70); y el deslizamiento (1970-91).

Una segunda diferencia, de importancia particular con relación al régimen prevaleciente en el siglo anterior, se relaciona con el *marco en el que se encuadran las relaciones monetarias internacionales.* El siglo diecinueve, sobre todo si lo extendemos como argumenta Eric Hobsbawm hasta la primera guerra mundial, contiene el período álgido del *patrón oro.* Aunque existe gran variedad de interpretaciones sobre el funcionamiento de este régimen, no cabe duda que su existencia y su seguimiento por parte de la mayoría de los países impuso una restricción a la independencia de la gestión y del comportamiento de las economías nacionales. La convertibilidad de las monedas nacionales en oro y el mecanismo de ajuste resultante –el «price-specie flow» expuesto por David Hume– representaron un ancla para las variables nominales de las economías.(15) En contraste, durante el siglo todavía en curso, el *levar anclas* (o dicho de otro modo, el *flotar*) parece haber sido la consigna durante largos períodos de tiempo.(16) Una consecuencia ha sido el paso de un régimen basado en reglas de común aceptación (como el patrón oro) a otro basado fundamentalmente en la discrecionalidad nacional (como el sistema de tipos de cambio flexibles).(17)

Menciono estas dos diferencias porque ambas dieron lugar a reacciones de importancia y alcance en la definición del papel que el gobierno y las fuerzas de mercado jugarán en nuestro siglo. *A nivel nacional,* el legado de la Gran Depresión, con las dudas que generó sobre la capacidad del régimen capitalista basado en el mercado para autoequilibrarse, y la fortaleza y oportunidad de las ideas de Keynes en su *Teoría General,* llevaron a la aceptación de un papel activista de los gobiernos en la conducción de los asuntos económicos. Ya que la economía de mercado, por sí sola, no aseguraba el alcance y sostenimiento de un equilibrio estable, el gobierno con

(15) Un estudio clásico del patrón oro es el de Arthur Bloomfield (1959). La experiencia bajo este régimen ha sido examinada de nuevo recientemente por Barry Eichengreen (1994). Este autor también ha analizado en detalle la época de entre guerras; véase, por ejemplo, Barry Eichengreen (1991). Keynes (1924) también discutió el tema de los arreglos monetarios de este último período, una discusión en la que describió al patrón oro como «una reliquia bárbara».
(16) Quizá esto explique que sea en épocas recientes de nuestro siglo cuando el término «ancla» se populariza en el vocabulario económico.
(17) Un análisis del tema de reglas y discrecionalidad en el contexto de la política económica internacional se encontrará en Manuel Guitián (1992a).

sus instrumentos de política económica se encargaría de guiarla y suplementarla. Hay en esta evolución nacional dos aspectos dignos de destacar: uno, el paso del gobierno de un papel pasivo a un papel activo en la gestión económica; y otro, la idea de planificar o de dirigir al mercado por medio de la política económica.

A nivel internacional, los esfuerzos realizados para restablecer el *status quo* en las relaciones monetarias internacionales que prevalecía antes de la primera guerra mundial –esto es, el retorno a las reglas del *patrón oro*– no alcanzaron su objetivo. Y la experiencia subsiguiente basada en comportamientos nacionales de naturaleza discrecional fue pronto y generalmente considerada como poco satisfactoria. Esto llevó a que ya durante la segunda guerra mundial comenzaran las negociaciones entre los países aliados sobre el orden económico internacional de la posguerra. Estas negociaciones, como es bien sabido, llevaron al establecimiento del acuerdo de Bretton Woods, un acuerdo que buscó la implementación de normas internacionales para guiar los flujos monetarios y financieros, con el *Fondo Monetario Internacional* (FMI) como agencia responsable, los flujos de inversión como instrumento de fomento para el desarrollo, con el *Banco Mundial* al centro, y los flujos comerciales, con el GATT primero y la *Organización Mundial de Comercio* (OMC) después, a cargo. Los aspectos a destacar en esta evolución internacional son también dos: uno, la noción de la conveniencia de normas internacionales para guiar las relaciones entre los gobiernos; y otro, la influencia de la idea de planificación, de dirección de la actividad económica.[18]

Tenemos así ya una serie de factores importantes que están por detrás de la evolución de las economías en nuestro siglo, los cuales nos ayudarán a explicar su poco halagadora distinción como el período más inflacionista de la historia. Primero, el surgimiento de *los gobiernos* como una

(18) Este aspecto de planificación lo resalta Kenneth Dam al referirse a los negociadores del acuerdo de Bretton Woods como «los planificadores de la posguerra»; véase Kenneth Dam (1982). Un examen de la estructura institucional del régimen de posguerra se encontrará en Manuel Guitián (1994a); y un análisis del papel del FMI dentro de dicho régimen y en general en el sistema monetario internacional se hallará en Manuel Guitián (1992b).

de las fuerzas predominantes en el ámbito económico de los países, quizás la más predominante. Segundo, la aparición de la *política económica* como el instrumento activo gubernamental para influir sobre la actividad económica. Y tercero, la creación del principio de responsabilidad del gobierno en la *consecución de objetivos económicos* múltiples y de diversa naturaleza (e.g., crecimiento, empleo, estabilidad, equidad en distribución, etc.). En este período de Bretton Woods, la única restricción a la actuación gubernamental en la utilización de sus instrumentos para alcanzar sus objetivos nacionales estaba en la necesidad de observar las normas acordadas internacionalmente, en particular, el mantenimiento de la *paridad de la moneda.*

El tercer cuarto del siglo (aproximadamente de la segunda mitad de los años cuarenta hasta el principio de la década del setenta) que coincide con el funcionamiento del régimen de paridades fijas, pero ajustables (esa contradicción en términos tan evidente) de Bretton Woods, ha sido calificada por Eric Hobsbawm como la *edad de oro* del siglo. Y no hay duda de que los alcances de este período tanto generales como estrictamente económicos han sido extraordinarios. El aspecto más importante en el contexto de mi exposición fue el desarrollo de la política económica, en sus varias ramificaciones, como un instrumento capaz de ser deliberadamente utilizado para llevar a las fuerzas de mercado hacia una multiplicidad de objetivos predeterminados. Es la época de la fe en la *gestión de la demanda agregada,* la creencia en la efectividad –más aún, en la eficiencia– de la política fiscal y la política monetaria para resolver conflictos entre objetivos y alcanzar la mezcla adecuada de los mismos. Parecía que al fin, Keynes había tenido razón cuando, escribiendo en 1930, afirmó que el *problema económico* de la humanidad podría ser resuelto en un futuro previsible, y que en consecuencia, dicho problema debería de dejarse al manejo de «especialistas –como los dentistas».[19]

(19) Véase «Economic Possibilities for our Grandchildren», en Keynes (1963), donde el autor concluye que si «los economistas consiguieran que se pensara de ellos como gente humilde, competente, al mismo nivel que los dentistas, esto sería espléndido!».

Paradójicamente, desde una perspectiva histórica de muy largo plazo, como la esbozada al principio de mi exposición, este mismo período ha sido descrito como la *época del descubrimiento de la inflación.*[20] A escala más general, el reconocimiento de los fallos de las políticas de gestión de demanda agregada no surge hasta los años setenta, cuando el fenómeno bautizado como «stagflation» (la combinación del estancamiento con la inflación) hace su aparición. Por otro lado, las tensiones internas creadas en las economías por la persecución de objetivos cuya consecución presentaba conflictos temporales (por ejemplo, empleo, estabilidad de precios y crecimiento) comenzaron a actuar sobre el consenso de normas internacionales. La restricción al margen de maniobra de política económica nacional derivada del régimen de paridades de Bretton Woods resultaba progresivamente insoportable y terminó siendo abandonada. A nivel internacional, el régimen de tipos de cambio flexibles que se impuso entonces y que continúa en efecto ya no opera como una limitación a la política interna.

Ahora que el entorno internacional no constriñe y que el campo de actuación de la política económica nacional se amplía, surgen, sin embargo, las críticas sobre el principio del *ajuste fino* de política económica para modular la evolución de la economía. Con ellas se plantean cuestiones fundamentales sobre el papel del gobierno y sobre su interacción con las fuerzas de mercado. Estas críticas, dudas y cuestiones surgen a lo largo de las décadas más inflacionistas del siglo (los años 1970 y los 1980), experiencias que demuestran con cada vez mayor claridad lo difícil que es alcanzar *trade-offs* sostenidos entre objetivos económicos fundamentales, como los frecuentemente postulados entre la inflación y el empleo o entre el crecimiento y la balanza de pagos.

En el ámbito de la gestión de política económica, se reconoce progresivamente la inefectividad del *ajuste fino* por un lado, y por otro la capacidad limitada de un instrumento de política económica (e.g., la gestión

(20) Véase David Hackett Fischer (1996), quien cita a humoristas en los años inmediatamente posteriores a la segunda guerra mundial que comentan sobre la inflación. Un buen ejemplo de tales comentarios es el siguiente: «Los americanos se están haciendo más fuertes. Hace veinte años, hacían falta dos personas para acarrear una cesta de diez dólares de alimentos. Hoy, un niño de cinco años puede hacerlo».

monetaria) para compensar los fallos de otra rama de política económica (e.g., política fiscal). La política económica, por lo tanto, comienza a verse caracterizada por sus limitaciones más que por su potencia, como había sido el caso en períodos previos.

Dada la consciencia creciente de la ausencia de *trade-offs* sostenidos entre los objetivos económicos y dado el reconocimiento de los límites de la política económica, pronto comienza un proceso de reexaminación del papel del gobierno en la economía. Este tema, como he apuntado en otra ocasión, es no sólo un elemento perenne en el debate económico; también es de los más difíciles de resolver.(21) Todo esto proviene de la aceptación cada vez más generalizada de que las políticas económicas que favorecen los déficits públicos o la inflación tienen impactos adversos sobre el crecimiento, la eficiencia y el bienestar. Tal aceptación va a llevar desde la década de los años ochenta al establecimiento de un amplio consenso de política económica, el cual se ha venido a conocer como el *consenso de Washington.*(22)

El consenso es el resultado de una profunda evolución de las ideas económicas; una evolución que refleja la vigencia progresivamente generalizada de una filosofía basada en principios fundamentales de democracia y libertad; una filosofía que da predominio a los derechos individuales sobre los colectivos.(23) En las décadas finales de la centuria, las ideas sobre el papel y funciones del gobierno, sobre su interacción con el mercado y sobre los límites de la polítca económica comenzaron a corresponder más y más a esta profunda raíz filosófica.

(21) La importancia y lo controvertido del tema ya fue resaltada por John Stuart Mill cuando escribió que «una de las cuestiones más disputadas tanto en la ciencia política como en la práctica de la gobernación… se relaciona con los límites apropiados de las funciones y actuación de los gobiernos». (*Principles of Political Economy*, 1848). Para un análisis reciente del tema, véase Manuel Guitián (1997a).
(22) La denominación se debe a John Williamson (1990 y 1993). Una exposición concisa y elegante del consenso se encontrará en Miguel A. Fernández Ordóñez (1994). Para un análisis crítico del consenso, véase Paul Krugman (1995). En contraste, un artículo reciente de Aziz y Wescott (1997) apoya la lógica fundamental del consenso, en base a la presencia de una relación sinergética entre políticas económicas.
(23) Es importante subrayar aquí la amplitud de este fenómeno. Por ejemplo, Hobsbawm (1994) afirma que la revolución cultural de finales del siglo veinte se puede interpretar como el «triunfo del individuo sobre la sociedad».

Dos aspectos del consenso tienen potencialmente gran relevancia para el establecimiento y la duración de una *cultura de la estabilidad,* el tema de nuestro interés. Uno es el énfasis en la creación y el mantenimiento de un *entorno macroeconómico estable* como prerrequisitos para un funcionamiento adecuado de la economía. Y el otro es el reconocimiento de la interacción y de la necesidad de *equilibrio entre la eficiencia económica y la equidad distributiva* como uno de los factores esenciales de fomento de estabilidad.

Es claro que el consenso es crítico para lo que se refiere al papel del gobierno. De hecho, se puede argumentar que de gobierno se trata en el núcleo de dicho consenso. Lejos queda ya la visión de un sector público activo, es más, predominante en los procesos económicos; un gobierno dedicado no sólo al suministro de bienes y servicios públicos, sino responsable también de la estabilización de las fluctuaciones cíclicas y del mantenimiento del nivel de empleo así como de la promoción del desarrollo y crecimiento económicos. Los conflictos que la búsqueda de tantos y tan variados objetivos inevitablemente generaba son factores que explican, por lo menos en parte, la experiencia inflacionista de nuestro siglo. Cada vez se reconoce más ampliamente que la inflación representa la válvula de escape para las tensiones generadas por la persecución de objetivos económicos contrapuestos.

En su lugar ha surgido una visión de gobierno según la cual la acción pública en la economía debe dejar de participar directamente en la producción y distribución de bienes y servicios, para dirigirse a fomentar las fuerzas de mercado, a proteger la competencia y a estimular la iniciativa privada. Más que competir o interferir con el mercado, el gobierno debe crear un marco para que dicho mercado funcione con eficiencia. Esta visión gubernamental atribuye al ente público cuatro responsabilidades críticas.[24]

Primero, el ya mencionado establecimiento de un *cuadro macroeconómico estable,* lo cual requiere a su vez capacidad para efectuar *esfuerzos*

(24) Sobre el papel cambiante del gobierno, véase Banco Mundial (1997). Este tema, así como el de los límites de la política económica, ha sido analizado en Manuel Guitián (1997a).

de ajuste, cuando estos sean necesarios para preservar o restaurar la estabilidad siempre que esto sea preciso. Segundo, la protección y el mantenimiento de la *infraestructura económica,* interpretada ampliamente para incluir la inversión en capital tanto físico como humano. Tercero, el establecimiento, desarrollo y guardia de la *infraestructura institucional,* lo cual incluye múltiples actividades gubernamentales tradicionales (y en algunos casos, no tan tradicionales). Entre ellas se hallan la presencia de un *marco legal y regulatorio* de apoyo a las *fuerzas de mercado,* un régimen de *incentivos* apropiados y un clima favorable a la *competencia,* lo cual requiere a su vez la existencia de un *sistema económico abierto y liberal.*

La cuarta responsabilidad se basa en el reconocimiento de que además de *eficiencia* económica, la estabilidad requiere un grado razonable de *equidad* en el proceso económico, equidad que permita una distribución justa de los beneficios y costos de la evolución de la economía. Este cuarto elemento deja claro que el consenso que se está forjando no puede caracterizarse como exclusivamente basado en las fuerzas de mercado. Incluye importantes prescripciones en el ámbito de la protección del capital humano (educación, sanidad) y en el de la solidaridad social (seguridad social, lucha contra la pobreza, medio ambiente). Así pues, el esquema contiene, ciertamente, un componente fuerte de apoyo al mercado, pero también incluye políticas sociales a las que considera claves no sólo para aumentar la eficiencia sino también para asegurar la estabilidad.

Esta concepción de las funciones del gobierno reconoce el papel predominante de las fuerzas de mercado en la asignación de recursos y por consiguiente, en la producción y oferta de bienes y servicios privados en la economía. Con ello, apoya la operación de una *disciplina de mercado* como una de las fuerzas fundamentales para generar y mantener eficiencia. El gobierno, por su lado, se concentra en el suministro de bienes públicos, que incluyen la provisión de estabilidad macroeconómica y de equidad social de forma transparente y sostenida.

Por lo que respecta a la política económica, la opinión se ha movido de resaltar su *poder* para guiar a la economía a enfocar sus *límites* así como sus *asimetrías.* La política económica no puede contrarrestar tendencias fundamentales de mercado. Cuando son poco apropiadas, las políticas económicas son típicamente suficientes para provocar desequilibrios económicos. En contraste, cuando son apropiadas, son necesarias pero no siempre suficientes para asegurar el mantenimiento del equilibrio económico.

Estas ideas básicas están por detrás de un aspecto específico del consenso que es relevante en el contexto de la estabilidad. Este aspecto se refiere a los temas del papel y la ejecución de la *política monetaria* por un lado, y del *marco institucional* apropiado para encuadrar a la autoridad monetaria. La proposición esencial tras el consenso en esta área tiene dos vertientes fundamentales: una es la aceptación general de que el objetivo primordial de la política monetaria es asegurar la *estabilidad del nivel de precios;* y la otra es el reconocimiento de que la mejor manera de conseguir tal objetivo es proporcionar *independencia* a la autoridad monetaria.[25] Estas dos vertientes del consenso en el ámbito de la gestión monetaria se han manifestado de varias formas: un grupo o hermandad creciente de bancos centrales independientes; el recurso al tipo de cambio nominal como un ancla para la economía; el interés renovado sobre las cajas de conversión o «currency board arrangements»; y más generalmente, el interés sobre el tema de la convertibilidad de las monedas.[26]

Quedan, claro está, elementos contenciosos en las dos vertientes. La concentración sobre la *estabilidad de precios* se refiere típicamente al *nivel general de precios internos,* esto es, a la estabilidad del *valor interno del dinero.* Deja así sin resolver la importancia que debe darse al objetivo de la estabilidad del *valor externo del dinero,* esto es, la estabilidad del tipo

(25) Un análisis detallado de estos temas se hallará en Manuel Guitián (1995); véase también Stanley Fischer (1995).
(26) Es importante notar aquí que por detrás de estas consideraciones está el controvertido tema de las ventajas o desventajas de los tipos de cambio fijos o de los flexibles. Una discusión reciente del tema se encontrará en Robert Mundell (1997), donde se elaboran algunos de los argumentos más persuasivos en favor del tipo de cambio fijo, incluyendo el obstáculo que representa para la inflación.

de cambio.[27] Por otro lado, la persecución de la meta de estabilidad de precios exige un mecanismo eficiente de transmisión de las señales de política monetaria. Y ese mecanismo de transmisión lo suministra el sistema bancario, cuya solidez, por lo tanto, es de interés central para la gestión monetaria. La importancia que el mantenimiento de la *salud del sector bancario y financiero* debe tener para la política monetaria es otro tema donde las opiniones difieren.[28]

En relación con la *independencia de la autoridad monetaria,* el consenso se está todavía forjando. Existen aspectos sobre los que todavía faltan resoluciones claras (¿independencia con respecto a los *instrumentos* o a los *objetivos* de política monetaria, o a ambos?). La evidencia empírica de que este marco institucional es el más apropiado para conseguir la estabilidad de precios no es completa. Y por último, queda el escollo de asegurar que tal independencia viene acompañada de «accountability», de responsabilidad, ya que sin ella, la independencia puede resultar en pura discrecionalidad.[29]

En el contexto de la generación de una *cultura de la estabilidad,* el consenso sobre la política económica que acabo de describir en detalle es prometedor. Por un lado, la aceptación de un entorno macroeconómico estable como un bien público de cuya protección se hace responsable al gobierno es un pilar básico en esa dirección. Por otro lado, la concentración de la política monetaria sobre la estabilidad de precios como objetivo primordial es otra piedra angular esencial.

La cuestión abierta está en ver si la inflación en este siglo ha añadido más de una diferencia con las anteriores en la historia. A la diversidad con respecto a sus respectivas velocidades, magnitudes y momentos, hemos

(27) En general, los conflictos entre estos dos objetivos no pueden ser sostenidos; pero sí se pueden plantear en el corto plazo, en cuyo caso la opinión más generalizada en estos momentos se inclina por dirigir a la política monetaria hacia proteger la estabilidad del *valor interno del dinero.* Un análisis de estas cuestiones se encontrará en Manuel Guitián (1994b).
(28) Véase, para un análisis detallado de esta materia, Manuel Guitián (1997b).
(29) Este es el argumento fundamental de Milton Friedman (1962) en contra de una autoridad monetaria independiente y en favor de una regla precisa como base de la conducción de la política monetaria. Para un examen detallado del tema de la independencia de la autoridad monetaria, véase Alex Cukierman (1992).

añadido la distinta interacción entre el gobierno y el sector privado, una diferencia importante en este siglo. A su vez, en comparación con previas revoluciones de precios, la inflación de esta centuria se ha institucionalizado con más profundidad. Pero en contraste, los dos factores que acabo de mencionar de la estabilidad macroeconómica, en general y de precios, en particular, pueden representar unas primeras indicaciones de una *tendencia a institucionalizar una cultura de la estabilidad.* ¿Es esta la dirección en la que va la conducción de los asuntos económicos? La respuesta pertenece al futuro, el horizonte al que ahora me asomo.

4. El futuro

Quizá la forma más amplia de plantearse el brote y mantenimiento de una cultura de la estabilidad sea examinar tendencias básicas en el consenso social en temas de gobierno y de política económica, no sólo en términos de sus objetivos y su dirección sino también en términos de las cualidades que ambos deben de exhibir. Y en este contexto, el énfasis que hoy se coloca sobre la *transparencia* y la *responsabilidad* («accountability») de la política económica y de quienes la llevan a cabo es muy importante y revelador.

¿Cuáles son las señales que el presente marca hacia el futuro? Muchas y muy variadas, aunque relacionadas entre sí en un objetivo subyacente que espero se verá claramente a medida que describo algunas de las señales. La importancia dada a la *estabilidad macroeconómica como un bien público* indica un convencimiento de que tal entorno es el más favorable para la eficiencia, desarrollo y crecimiento y por lo tanto, para el bienestar económico. Un elemento clave en dicho entorno es la *estabilidad de precios,* un objetivo al que se dedica una de las ramas más importantes de la política económica, la gestión monetaria.

El otro lado de la moneda de este panorama son las implicaciones para la otra rama fundamental de la política económica, *la gestión fiscal.* En térmi-

nos de su dirección, las guías fundamentales se hallan en el consenso, que se está forjando en el sentido de concentrar la actuación del gobierno sobre el suministro de *bienes públicos,* sobre la protección de *infraestructuras,* que permitan un funcionamiento eficiente de las fuerzas de mercado y sobre la consecución y mantenimiento de *equidad* en la distribución de los beneficios y costos del proceso económico. Además de estas guías fundamentales, está el convencimiento de que el recurso a déficits fiscales y al endeudamiento público no es el camino apropiado para una conducción apropiada de la economía. Ideas clásicas como la del *equilibrio presupuestario* han comenzado a readquirir vigencia, si bien en un contexto dinámico, intertemporal.[30]

Y dentro de este esquema amplio de direcciones básicas de política fiscal se halla el concepto central de la estabilidad macroeconómica como un bien público de primer orden. En este terreno, la política fiscal y la monetaria tienen un objetivo común que requiere que sus gestiones respectivas se apoyen mutuamente. Ello requiere que tanto el tenor («stance») como la composición («mix») de estas políticas sean apropiados. Una política monetaria efectiva en el control de la inflación es un ingrediente importante para alcanzar objetivos de equidad y para apoyar la infraestructura institucional de la economía. Y una política fiscal dirigida a mantener estabilidad macroeconómica es una pieza fundamental para el funcionamiento eficiente de la política monetaria.

El panorama histórico esbozado al comienzo de mi exposición parece indicar que detrás de cada período prolongado de inflación vino una época, también de larga duración, de relativa estabilidad. ¿Hemos llegado ya al punto en el que la inflación del siglo veinte da paso a la estabilidad del siglo veintiuno?[31] ¿Y será esta una estabilidad que servirá de base al establecimiento de una cultura que elimine o reduzca la probabilidad de episodios

(30) Sobre este tema, véase el artículo clásico de Kydland y Prescott (1977), que ha dado base a una abundante literatura posterior donde se resalta la importancia de *la restricción presupuestaria intertemporal.*
(31) Hackett Fischer, en las conclusiones de su análisis histórico, considera que «la revolución de precios del siglo veinte» todavía está por culminar, una conclusión, por cierto, cuya base deja sin aclarar.

de inflación sostenida en el futuro? Estas son cuestiones sobre las que sólo se puede especular, claro está. Y esto es lo que propongo hacer ahora sobre la base de algunos aspectos de la experiencia de nuestro siglo que me parecen únicos.

A nivel de economías nacionales, el aspecto más evidente es la importancia del papel de los gobiernos y de su activa utilización de políticas económicas para guiar el proceso económico. Esta es una clara innovación del siglo veinte, de la que se puede argumentar que ha ejercido una gran influencia sobre la experiencia de la época con la inflación. Tanto es así que también cabe argüir que precisamente es el reconocimiento de las consecuencias adversas de dicha influencia lo que explica la aparición del consenso sobre los límites de la política económica y del gobierno del que ya he hablado.

Este consenso limita importantemente las áreas de actividad del gobierno, al eliminar esencialmente su intervención activa para suavizar las *fluctuaciones cíclicas,* la asignación derivada de la influencia de Keynes. Quedan dentro del campo de la acción pública por un lado, la responsabilidad clásica de suministrar *bienes y servicios públicos.*(32) Y por el otro, la tarea de compensación de *fallos de mercado,* esto es, situaciones donde se argumenta que las fuerzas de mercado no llevan a un resultado eficiente y, por lo tanto, el gobierno debe intervenir para efectuar las correcciones necesarias en interés público.(33)

En resumen, el consenso ha aclarado el panorama en términos de cuanto se puede esperar del gobierno y de la política económica, pero ha dejado indefinida la división entre la actuación gubernamental y el ámbito

(32) Tema cuya claridad conceptual excede a la empírica ya que no es fácil llegar a una visión común de lo que constituye un bien público. En general, bienes públicos «puros» son raros y típicamente, se plantean dificultades en torno a bienes *cuasi-públicos* (e.g., educación, salud) sobre los que se debaten todavía las ventajas comparativas de la acción pública o de la privada.

(33) Hay aquí también mayor claridad conceptual que empírica, ya que no es fácil, en la práctica, identificar tales fallos de mercado. Es más, no está claro si dichos fallos perdurarían en ausencia de intervención gubernamental. Por otra parte, la existencia de un *fallo de mercado* no es condición suficiente para la intervención del gobierno, ya que ésta puede ser inapropiada y costosa, esto es, dar lugar a un *fallo de gobierno.*

propio del sector privado. Y dentro de lo que se determina como perteneciente al gobierno, es importante subrayar la relevancia de asegurar que su actuación sea creíble, en el sentido de generar expectativas de que las políticas anunciadas se llevarán a cabo. El tema de la credibilidad de la política económica es uno de los mensajes de la literatura económica a tener en cuenta.[34]

A nivel del entorno global y de las relaciones económicas internacionales, el siglo veinte también ha introducido una innovación. Es la época de la introducción y el predominio de *patrones monetarios fiduciarios puros.* Hasta nuestro siglo, los patrones monetarios nacionales estaban sometidos a alguna restricción de convertibilidad en algún metal precioso (oro, plata o ambos). Esta restricción, en mayor o menor medida, representaba un obstáculo para las tendencias de inflación sostenidas. En nuestra centuria, sobre todo si la medimos a partir de la primera guerra mundial, sólo hubo un intento de mantener esta restricción por un período limitado, la época del régimen de paridades de Bretton Woods (1945-1970), cuando prevaleció el patrón cambio-divisa («gold-exchange standard»). Aparte de este período, el sistema monetario internacional estuvo (y continúa estando) caracterizado por patrones fiduciarios nacionales relacionados entre sí por tipos de cambio flexibles. En consecuencia, el sistema internacional no proporciona a los sistemas nacionales ningún ancla que sirva de restricción a la posible expansión de variables nominales.

Estos dos factores, activismo gubernamental y de política económica nacional en un entorno internacional desprovisto de capacidad de restringir los márgenes de maniobra de los países, son claves para explicar la evolución de la inflación y las turbulencias de nuestro siglo. En común con períodos previos, la época presente también institucionalizó la inflación, internalizándola en contratos y cláusulas protectoras contra las pérdidas de paridad del poder de compra.

(34) Hay aquí una distinción interesante entre la credibilidad de las políticas económicas y la de quienes las llevan a cabo; véase Allan Drazen y Paul Masson (1994).

Pero las innovaciones que favorecieron la evolución de las alzas de precios también han llevado hacia el desarrollo de mecanismos para *institucionalizar la estabilidad.* De gran importancia en este contexto es el consenso de opinión sobre la relación entre el gobierno y el mercado así como de sus implicaciones para la política económica. Elementos concretos de tal institucionalización incluyen los siguientes: la *independencia de la autoridad monetaria;* el reconocimiento de la *estabilidad de precios* como el objetivo primordial de la política monetaria; la tendencia creciente a exigir *transparencia y responsabilidad fiscal;* y el énfasis sobre la *disciplina de mercado* como un elemento fundamental en la búsqueda de eficiencia económica. La importancia de cada uno de estos elementos no consiste solamente en la contribución que hace a la estabilidad en la economía sino también en el apoyo que suministra a la efectividad de los otros. Así pues, la responsabilidad fiscal es un soporte fundamental para la política monetaria en su persecución de la estabilidad de precios. Y la actuación conjunta de estas dos políticas son factores críticos de apoyo a la disciplina de mercado en su función de contención de alzas de precios y salarios. En otras palabras, un ejercicio disciplinado de las políticas económicas genera bases para un comportamiento también disciplinado de los agentes económicos. Hay, por lo tanto, junto a la disciplina de mercado, una necesidad de *disciplina de política económica.*

Dependiendo del grado de consciencia existente sobre la relación entre ambas disciplinas, la interacción entre política económica y fuerzas de mercado puede llevar en dos direcciones contrapuestas: hacia un círculo vicioso en el que la inflación perpetúa la inflación; o hacia un círculo virtuoso en el que la estabilidad genera estabilidad. El primer proceso, el *círculo vicioso,* suele surgir cuando quienes ejecutan la política económica consideran a la inflación como un fenómeno inevitable en el proceso de conseguir objetivos contrapuestos. Esta visión del proceso de inflación debe mucho a teorías de validez parcial que se centran en los *trade-offs* entre objetivos económicos, como el tan conocido de la curva Phillips entre inflación y paro, o a nivel internacional, como el uso de la devaluación para pro-

teger la competitividad. He dicho validez parcial porque estas visiones del funcionamiento de la economía suelen tener algún fundamento empírico, típicamente en el corto plazo. Es claramente posible que un impulso inflacionario en una economía cerrada o un impulso devaluatorio en una economía abierta tengan un efecto inicial favorable sobre el nivel de empleo y el crecimiento, o sobre la competitividad y la balanza de pagos. Y es posible argumentar que tales efectos demuestran la existencia de *trade-offs,* de necesidad de compromisos, entre objetivos económicos.

La pregunta relevante en este contexto, sin embargo, es la sostenibilidad de los efectos en cuestión, la durabilidad de los *trade-offs.* Y aquí entran en juego las *expectativas* y la restricción que pronto imponen sobre los intentos de aprovecharse de los conflictos aparentes de objetivos. Hoy en día, ya ha sido reconocida ampliamente la inutilidad de tratar de aumentar el empleo a base de inflación o de mejorar la balanza de pagos a base de devaluación. Lo que así se ha puesto de manifiesto es que los *trade-offs* no se plantean entre los objetivos económicos, sino entre su *consecución hoy* o su *consecución mañana,* esto es, las políticas económicas fundamentalmente confrontan *opciones intertemporales.*

La comprensión cada vez más extendida de estas interrelaciones está por detrás del posible proceso de *círculos virtuosos.* La política económica se disciplina y se dirige a conseguir sus objetivos en un marco de estabilidad, reconociendo así que la inestabilidad interfiere con la eficiencia. Esta disciplina de política genera inevitablemente comportamientos equivalentes de los agentes económicos en el mercado: las empresas no anticipan alzas de precios en sus proyecciones ya que la ausencia de inflación no permite suponer subidas fáciles a todos los niveles de producción. A su vez, la necesidad de ajustes de inflación en los contratos salariales disminuye, esto es, tales ajustes se hacen redundantes.

A nivel internacional, la probabilidad de introducir una restricción a la autonomía de las políticas económicas nacionales por medio de reglas

acordadas en común (como tipos de cambio fijos) no es grande a corto plazo.[35] Pero hay sin embargo aspectos en el sistema económico internacional que van en la dirección de estabilidad. Uno de ellos es, claro está, la presencia de factores de estabilidad en las economías nacionales. Otro es el conjunto de mecanismos de coordinación de política económica internacional (e.g., las cumbres del Grupo de los Siete, el FMI, etc.). Y un tercero de gran importancia es la apertura de los mercados financieros y su consiguiente globalización, con su capacidad de disciplinar a las políticas económicas nacionales.

5. Observaciones finales

En su análisis de las grandes revoluciones de precios, Hackett Fischer habla de siete modelos de explicación que se han utilizado: el *malthusiano,* basado en el desequilibrio entre el crecimiento económico y el demográfico; el *marxista,* basado en los cambios en sistemas de producción y en diferencias de interés de clase; el *agrario,* basado en los ciclos de producción agrícola; el *historicista* basado en el principio de que cada episodio es único; el *ecológico,* basado en cambios ambientales; el *neoclásico,* basado en cambios de demanda y oferta agregadas; y claro está, el *monetarista,* basado en cambios en la cantidad de dinero y en el análisis de su velocidad de circulación. Su examen lleva a la conclusión de que ninguno de ellos es suficiente para explicar las revoluciones de precios satisfactoriamente. En su lugar, propone un *modelo autógeno* basado en la existencia de una cultura compuesta de relaciones causales complejas que vinculan valores culturales, acciones individuales y estructuras materiales y que se desarrolla en un contexto histórico basado en contingencias y necesidad de

(35) Dentro del sistema global, sin embargo, sí hay evidencia de aceptación de tales restricciones por parte de países individuales (por ejemplo, los que adoptan «currency board arrangements» o cajas de conversión) o grupos de países (como los integrantes del Sistema Monetario Europeo en su progresión hacia la Unión Monetaria Europea). En este contexto, hay que mencionar la aguda visión de Keynes (1930), quien hace dos tercios de siglo avanzó la idea de un *Banco Supranacional* como el arreglo institucional ideal para los asuntos monetarios internacionales.

elegir entre cursos de acción variados; algo así como la suma total de todos los modelos previos y quizá algo más.

Análisis históricos de la amplitud y ambición del de Hacket Fischer sirven para hacer clara la complejidad de las interacciones entre fenómenos económicos, sociales y políticos en la evolución de las comunidades nacionales. Pero la tendencia de dichos análisis es a concentrarse más en hechos concretos que en interpretaciones teóricas y su búsqueda de regularidades cuya fundamentación analítica es poco clara los hace aparecer un tanto *deterministas.* No hay duda de que al juntar una multiplicidad de hechos y aspectos de la evolución de sociedades diversas a lo largo del tiempo, estos estudios señalan con claridad que muchos fenómenos económicos, por explicables que sean por el análisis económico por sí solo, reflejan la interacción de fuerzas que trascienden de dicho análisis. Este es un tema importante al que volveré al terminar mi exposición. Pero las visiones deterministas basadas en presuntos paralelos con el pasado son poco aconsejables como guías de decisión para el futuro.

Dicho esto, ¿podemos, por lo menos, concluir de nuestro conocimiento del pasado y de la comprensión del presente que se está forjando una *cultura de la estabilidad* que reducirá la probabilidad de revoluciones de precios en el futuro? De entrada, hay que reconocer que los desequilibrios económicos son una característica de la evolución de las sociedades humanas y que por lo tanto no desaparecerán. Y al no desaparecer, tampoco permitirán que desaparezcan las varias manifestaciones que tienen, incluida la inflación. Pero sí creo que se puede esperar que con una comprensión más profunda del fenómeno inflacionario, de sus causas y consecuencias, su frecuencia y su severidad se reducirán.

En este sentido, elementos importantes de una *institucionalización de la cultura de estabilidad* han surgido de las experiencias inflacionistas de nuestro siglo. Los más críticos son: el progreso realizado hacia la *disciplina de la política económica;* la aceptación cada vez más generalizada de la necesidad de *disciplina de mercado;* y la evolución hacia la *apertura eco-*

nómica y la globalización de mercados. A esto se ha llegado por medio de avances significativos de carácter conceptual, que incluyen la hipótesis de las *expectativas racionales,* la teoría de *public choice* y la literatura sobre la *credibilidad.* Todas estas investigaciones conceptuales dan vigencia a la noción de límites de la acción gubernamental y a su corolario de las limitaciones de la política económica.[36]

Consenso general sobre estos aspectos fundamentales de interacción económica permite pensar que el siglo próximo comenzará con una base sólida para asegurar un grado mayor de estabilidad del que exhibió el centenario que concluye. Es posible, sin embargo, que la materialización de este pronóstico exija una doble dosis de humildad por parte de los economistas, en particular de aquellos encargados de la formulación y ejecución de la política económica. La primera dosis ya está implícita en la existencia de un consenso sobre *los límites del poder del gobierno y de la política económica.* Tal dosis de humildad debería de ser relativamente fácil de aceptar, aunque sólo sea porque ha sido el propio análisis económico el que ha llegado a establecer su necesidad.

La segunda dosis, sin embargo, puede ser más difícil de asumir, ya que requiere reconocer *los límites del propio análisis económico.* Entre los historiadores, hay un convencimiento de que fenómenos económicos de larga duración en la historia no se pueden explicar totalmente por el análisis económico por sí solo.[37] Sin duda que esto es cierto en el sentido que un fenómeno típicamente complejo exige para su explicación completa una cantidad posiblemente indefinida de variables. Como economista, sin embargo, mi posición es que lo importante no es encontrar todas las variables necesarias para una explicación total; basta concentrarse en aquel número limitado de ellas que permitan entender el fenómeno lo suficiente para llegar a conclusiones operativas de cómo manejarlo.

(36) Véase para un análisis del impacto de estos avances teóricos sobre el papel del gobierno y la política económica, Manuel Guitián (1997a).
(37) En contrapartida, los economistas perciben a los historiadores como excesivamente preocupados de hechos, a expensas de teorías; véase, por ejemplo, Paul Krugman (1997).

Dentro de este principio general, hay que reconocer que el conocimiento de los otros factores de relevancia desde el punto de vista histórico y su comprensión pueden ser cruciales para la conducción de la política económica. Esta actividad, más que una ciencia exacta, es un arte y como tal, requiere conocimientos amplios y sensibilidad para captar sus interacciones con otros aspectos de actuación social, en particular aquellas que cruzan las barreras de especialización. Y así vuelvo a un tema que dejé abierto al terminar mi pronóstico del futuro. Al igual que los *economistas clásicos* dejaron claras las ventajas de la *especialización y de la división del trabajo,* es muy posible que *los economistas de hoy,* que tanto se han beneficiado de las enseñanzas clásicas, *confronten ahora un reto equivalente con respecto a los economistas de mañana:* reconocer que las oportunidades de la especialización se han ya explotado al máximo; y que lo que hay que hacer ahora es examinar las «tierras de nadie» (que se podrían llamar con más exactitud «tierras de todos») entre las fronteras de esa especialización, esos temas en los que el análisis económico se mezcla con el análisis político, social, histórico y cuyo manejo requiere en alguna medida comprensión de las perspectivas que provienen de otros ángulos disciplinarios. Si bien la especialización continúa teniendo sentido, es posible que sea preciso formar especialistas con una amplia base de *conocimientos multidisciplinarios* para asegurar que las ventajas de la especialización no nos conducirán hacia la miopía.

Para enfrentarnos a temas económicos complejos, se requiere cada vez más un enfoque multidisciplinario. Es un enfoque de esta naturaleza el que nos permitirá salir del sueño keynesiano de que «a largo plazo, todos estamos muertos» para hacer cara al problema al que apuntó Herbert Stein cuando comentó a finales de la década de los setenta que habíamos despertado para «descubrir que estábamos viviendo en el largo plazo» y que además estábamos «sufriendo de nuestro fallo de preocuparnos de él».[38] La importancia de despertar de este sueño y de empezar a preocuparnos de

(38) Véase Herbert Stein (1988) y David Hackett Fischer (1996).

horizontes temporales amplios también nos servirá para responder a la frecuente crítica de que los economistas estudian problemas de largo plazo sólo con análisis y formas de pensar fundamentalmente de corto plazo. La conocida observación de que los generales siempre están preparados para pelear la última guerra tenemos que evitarlo en el ámbito económico: al final, todos tenemos bien claro que la sola predicción segura que se puede hacer es que las crisis del futuro siempre diferirán de las del pasado. Quizá debamos fijarnos en las señales que nos marcan historiadores como Hackett Fischer cuando hablan de procesos inflacionistas que comienzan con ritmos moderados de «uno a dos por ciento» por año, niveles que por cierto en la actualidad se consideran representativos de estabilidad. Al fin y al cabo, es muy posible que incluso procesos de inflaciones bajas tengan efectos adversos sobre el comportamiento de los agentes económicos.[39]

Cabe aquí plantear una pregunta contenciosa, todavía pendiente, a la que creo que conviene buscar respuesta. En nuestros objetivos de control de inflación ¿deberíamos buscar *estabilizar la tasa de inflación a niveles bajos* o sería mejor *estabilizar el nivel de precios*?[40] Ambos son objetivos que merecen ser perseguidos y hasta podemos considerarlos equivalentes, pero si adoptamos una perspectiva de verdadero largo plazo, ¿significa tal equivalencia que no nos preocupa el espectro del *riesgo moral*?

La relevancia de la pregunta está en que el objetivo de estabilizar la tasa de inflación no mantiene el nivel de precios constante, ya que no exige compensar los excesos (o las deficiencias) de inflación que se produzcan a lo largo del tiempo. Como resultado, el índice de precios reflejará las desviaciones acumuladas de la inflación con respecto a las tasas programadas. Por consiguiente, el ancla para las expectativas será el mantenimiento de una tasa de inflación baja en el sentido de Greenspan mencionado anteriormen-

(39) En este contexto, hay que mencionar que Alan Greenspan considera como baja aquella tasa de inflación que no afecta las decisiones de los agentes económicos. También se debe indicar que el argumento en el texto supone que las estadísticas de precios miden la inflación correctamente, esto es, sin sesgos persistentes en la misma dirección. Este es un supuesto optimista ya que hay amplia evidencia de que los índices de precios tienden a sobreestimar la inflación.
(40) Una discusión de las implicaciones de buscar uno o el otro de estos objetivos se encontrará en Stanley Fischer (1996).

te. En contraste, el objetivo de estabilizar el nivel de precios es más estricto con respecto al mantenimiento del valor interno del dinero y de los activos nominales, ya que requiere tal compensación. En este caso, el nivel de precios representará el ancla de las expectativas. Es interesante apuntar en este contexto que el propio Keynes argumentaba en favor de este segundo objetivo cuando escribió en 1919 que:

«Si queremos continuar atrayendo los ahorros voluntarios de la comunidad hacia 'inversiones', tendremos que hacer un objetivo primordial de la política del Estado que el ***patrón de valor****, en cuyos términos se miden, se* ***mantenga estable****.»*[41] (énfasis añadido).

En conclusión, es de esperar que la experiencia del siglo veinte contribuirá, como mínimo, a reducir la importancia de una de las dos grandes fuerzas impulsoras de la inflación y quizá la de ambas. En palabras del propio Keynes, estas dos fuerzas son:

«la escasez de recursos de los gobiernos y la superior influencia política de la clase deudora».

John Maynard Keynes
A Tract on Monetary Reform (1924)

Pero al fin, podemos estar seguros que aunque resultase cierto que nuestro siglo hubiera conseguido eliminar estas dos fuerzas, otras fuerzas o nuevos problemas surgirán, aunque sólo sea para mantener ocupados a los economistas.

(41) Véase Keynes (1963).

BIBLIOGRAFÍA

Aziz, Jahangir y Robert F. Wescott (1997), «Policy Complementarities and the Washington Consensus», *IMF Working Paper* WP/97/118 (Washington: Fondo Monetario Internacional, septiembre).

Banco Mundial (1997), *World Development Report, 1997: The State in a Changing World* (Washington: Banco Mundial).

Bloomfield, Arthur I. (1959), *Monetary Policy Under the International Gold Standard: 1880-1914* (Nueva York: Federal Reserve Bank of New York).

Brittan, Samuel (1997), «A Cycle Far from Dead», *Financial Times* (Londres, 28 de agosto).

Cukierman, Alex (1992), *Central Bank Strategy, Credibility, and Independence: Theory and Evidence* (Cambridge, Massachusetts: The MIT Press).

Dam, Kenneth W. (1982), *The Rules of the Game: Reform and Evolution of the International Monetary System* (Chicago: The University of Chicago Press).

Drazen, Allan y Paul Masson (1994), «Credibility of Policies Versus Credibility of Policymakers», *The Quarterly Journal of Economics* (agosto).

Eichengreen, Barry (1991), «The Comparative Performance of Fixed and Flexible Exchange Rate Regimes: Interwar Evidence», en Niels Thygesen et al. (editores), *Business Cycles, Theory, Evidence and Analysis* (Londres: Macmillan).

— (1994), *International Monetary Arrangements for the 21st Century* (Washington: The Brookings Institution).

Fernández Ordóñez, Miguel A. (1994), «La Convergencia en las Ideas sobre Política Económica: del Enfrentamiento al Consenso», *Economistas,* N.º 61, año XII (Madrid).

Fondo Monetario Internacional (1996), *World Economic Outlook, October 1996: The Rise and Fall of Inflation* (Washington: Fondo Monetario Internacional, octubre).

Fischer, David Hackett (1996), *The Great Wave: Price Revolutions and the Rhythm of History* (Nueva York y Oxford: Oxford University Press).

Fischer, Stanley (1995), «Central Bank Independence Revisited», *American Economic Review,* Vol. 85, N.º 2 (mayo).

— (1996) «Central Banking: The Challenges Ahead», statement at the *25th Anniversary Symposium* of the Monetary Authority of Singapore (Singapur, 10 de mayo).

Friedman, Milton (1953), *Essays in Positive Economics* (Chicago: The University of Chicago Press).

— (1962) «Should There be an Independent Monetary Authority?», en Leland B. Yeager (editor), *In Search of a Monetary Constitution* (Cambridge, Massachusetts: Harvard University Press).

— (1997), «John Maynard Keynes», *Economic Quarterly,* Vol. 83/2 (Richmond: Federal Reserve Bank of Richmond, primavera).

Guitián, Manuel (1992a), *Rules and Discretion in International Economic Policy,* IMF Occasional Paper N.º 97 (Washington: Fondo Monetario Internacional, junio).

— (1992b), *La Singular Naturaleza de las Funciones del Fondo Monetario Internacional,* Serie de Folletos N.º 46-S (Washington: Fondo Monetario Internacional).

— (1994a), «El FMI y la Integración Económica», en Manuel Varela (coordinador), *El Fondo Monetario Internacional, el Banco Mundial y la Economía Española* (Madrid: Ediciones Pirámide).

— (1994b), «Rules or Discretion in Monetary Policy: National and International Perspectives», en Tomás Baliño y Carlo Cotarelli (editores), *Frameworks for Monetary Stability: Policy Issues and Country Experiences* (Washington: Fondo Monetario Internacional).

— (1995), *Aspects of Central Bank Independence and Monetary Policy,* Special Lecture 1995 (Bombay: Reserve Bank of India).

— (1997a), «Scope of Government and Limits of Economic Policy», en Mario Bléjer y Teresa Ter-Minassian (editores), *Macroeconomic Dimensions of Public Finance* (Londres: Routledge).

— (1997b), «Banking Soundness: The Other Dimension of Monetary Policy», en Charles Enoch y John H. Green (editores), *Banking Soundness and Monetary Policy: Issues and Experiences in the Global Economy* (Washington: Fondo Monetario Internacional).

Hamilton, Earl J. (1934), *American Treasure and the Price Revolution in Spain, 1501-1650* (Cambridge, Massachusetts: Harvard University Press).

— (1947), *Money, Prices and Wages in Valencia, Aragon and Navarre, 1651-1800* (Cambridge, Massachusetts: Harvard University Press).

Hobsbawm, Eric (1962), *The Age of Revolution, 1789-1848* (Nueva York: Vintage Books).

— (1975), *The Age of Capital, 1848-1875* (Nueva York: Vintage Books).

— (1987), *The Age of Empire, 1875-1914* (Nueva York: Vintage Books).

— (1994), *The Age of Extremes: A History of the World, 1914-1991* (Nueva York: Vintage Books).

Keynes, John Maynard (1924), *A Tract on Monetary Reform* (Londres: Macmillan & Co., Ltd.).

— (1930), *A Treatise on Money,* 2 vols. (Londres: Macmillan & Co., Ltd.).

— (1936), *The General Theory of Employment, Interest and Money* (Londres: Macmillan & Co., Ltd.).

— (1963), *Essays in Persuasion* (Nueva York: Norton).

Krugman, Paul (1995), «Dutch Tulips and Emerging Markets», *Foreign Affairs* (Nueva York: Council on Foreign Relations, julio/agosto).

— (1997), «Seeking the Rule of the Waves», *Foreign Affairs* (Nueva York: Council on Foreign Relations, julio/agosto).

Kydland, Finn E. y Edward C. Prescott (1977), «Rules Rather than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans», *Journal of Political Economy* (Chicago: The University of Chicago Press, junio).

Mundell, Robert A. (1997), «Updating the Agenda for Monetary Union», en Mario Bléjer et alia (editores), *Optimum Currency Areas: New Analytical and Policy Developments* (Washington: Fondo Monetario Internacional).

Olson, Mancur (1965), *The Logic of Collective Action: Public Goods and the Theory of Groups* (Cambridge, Massachusetts: Harvard University Press).

— (1982), *The Rise and Decline of Nations: Economic Growth, Stagflation and Social Rigidities* (New Haven y Londres: Yale University Press).

Stein, Herbert (1988), *Presidential Economics* (Washington: American Enterprise Institute for Public Policy Research).

Vicens Vives, Jaume (1969), *An Economic History of Spain* (Princeton, New Jersey: Princeton University Press).

Weber Steven (1997), «The End of the Business Cycle», *Foreign Affairs* (Nueva York: Council on Foreign Relations, julio/agosto).

Williamson, John (1990), *What Washington Means by Policy Reform* (Washington: Institute for International Economics).

— (1993), «Democracy and the Washington Consensus», *World Development* (Oxford: Pergamon Press, agosto).

III. Lo que Washington quiere decir cuando se refiere a reformas de las políticas económicas(*)

John Williamson(**)

Ningún planteamiento sobre la forma de afrontar la crisis de la deuda en América Latina estaría completo sin una llamada a los deudores para que satisfagan su parte de la negociación expresada en los términos «poner sus casas en orden», «emprender reformas políticas» o «someterse a estrictas condiciones». La cuestión que se plantea en este artículo es qué significan estas frases y, en especial, qué se interpreta generalmente en Washington acerca de su significado. Por tanto, este artículo pretende establecer qué se considera en Washington que constituiría un conjunto deseable de reformas de política económica. Uno de los propósitos de esto es establecer una base con que poder medir hasta qué punto los diversos países han llevado a cabo las reformas que se les han exigido.

El artículo identifica y trata diez instrumentos de política acerca de los que Washington puede lograr un grado razonable de consenso en cuanto a su desarrollo más apropiado se refiere. En cada caso, se intenta apuntar la amplitud del consenso y, en algunos concretos, sugiero cómo me gustaría que se modificara la perspectiva del consenso. El artículo pretende suscitar comentarios tanto sobre hasta qué punto las opiniones identificadas cuentan *en efecto* con un consenso, como en si *merecen* tenerlo. Cabe esperar

(*) «What Washington Means by Policy Reform». Publicado en Williamson, John, *Latin American Adjustment: How Much Has Happened?* (Washington, DC: Institute for International Economics, 1990).
(**) Institute for International Economics.

que los estudios de los países que hayan de guiarse por este artículo de fondo expliquen en qué medida el consenso de Washington es compartido por ellos, como también la medida en que ese consenso haya sido ejecutado y los resultados de esa realización (o su falta de realización).

El Washington de este artículo hace referencia tanto al Congreso de Washington y a los altos cargos de la administración, como al Washington tecnocrático de las instituciones financieras internacionales, las agencias económicas del gobierno norteamericano, el Consejo de la Reserva Federal y los grupos de expertos. El Institute for International Economics contribuyó a la codificación y propagación de diversos aspectos del consenso de Washington en su publicación *Toward Renewed Economic Growth in Latin America* (Balassa et al., 1986). Naturalmente, Washington no siempre practica lo que predica para los demás.

Los diez temas en torno a los cuales se organiza este artículo tratan de *instrumentos de política* más que de objetivos o resultados. Son instrumentos de política económica que, según creo, «Washington» considera importantes y también sobre los que existe algún tipo de consenso. Generalmente se supone, al menos en el Washington tecnocrático, que los objetivos económicos estándar de crecimiento, baja inflación, balanza de pagos viable y distribución equitativa de la renta deberían determinar la disposición de tales instrumentos de política.

Al menos, existe una cierta conciencia de la necesidad de tener en cuenta el impacto que algunos de los instrumentos de política en cuestión pueden tener en la extensión de la corrupción. Se cree que en América Latina la corrupción alcanza todos los rincones y que es una de las causas principales de los mediocres resultados de esa región en términos de bajo crecimiento y distribución desigual de la renta. Estas implicaciones se mencionarán más adelante, cuando tengan importancia.

En efecto, Washington tiene otras preocupaciones en su relación con sus vecinos latinoamericanos (y, respecto a eso, con otros países) ade-

más de fomentar su bienestar económico. Me refiero a la promoción de la democracia y de los derechos humanos, la supresión del tráfico de drogas, la conservación del medio ambiente y el control del crecimiento demográfico. Sin embargo, para bien o para mal, estos objetivos más amplios juegan un papel muy poco importante a la hora de determinar la actitud de Washington hacia las políticas económicas que recomienda a América Latina. Se pueden ofrecer sumas limitadas de dinero a los países a cambio de actos específicos para combatir las drogas, para salvar las selvas tropicales o (al menos, antes de la administración Reagan) para fomentar el control de la natalidad, y ocasionalmente se pueden imponer sanciones en apoyo de la democracia o de los derechos humanos, pero da la sensación de que las políticas que discutiremos a continuación no parecen tener implicaciones importantes para muchos de esos objetivos. Desde luego, el Washington político también está preocupado por los intereses estratégicos y comerciales de Estados Unidos, pero la creencia general es que la mejor manera de fomentarlos es con la prosperidad de los países latinos. La excepción posible más evidente a esta armonía percibida de intereses se refiere al interés nacional de EE.UU. en la recepción continuada del pago de los intereses de la deuda por parte de América Latina. Algunos (aunque no todos) creen que esta consideración tuvo su importancia a la hora de motivar el apoyo de Washington a las políticas de austeridad en América Latina durante los ochenta.

1. Déficit presupuestarios

Washington cree en la disciplina presupuestaria. El Congreso aprobó la Ley Gramm-Rudman-Hollings con la intención de restablecer un presupuesto equilibrado en 1993. Los candidatos presidenciales lamentan los déficit presupuestarios antes y después de ser elegidos. El Fondo Monetario Internacional (FMI) hace tiempo que ha convertido el restablecimiento de la disciplina presupuestaria en un elemento fundamental de los programas de estrictas condiciones que negocia con los miembros que desean pedir

préstamos. Entre los grupos de expertos de derechas puede haber unos cuantos que crean en la equivalencia ricardiana –la idea de que los individuos ajustan su comportamiento de ahorro para anticiparse a la tributación futura, de forma que si el gasto público se financia a través de impuestos o bonos no tiene ningún impacto en la demanda agregada–, que están dispuestos a negar el peligro de los grandes déficit presupuestarios, pero que se mantienen claramente fuera del consenso de Washington. Los de izquierdas que creen en la estimulación «keynesiana» vía grandes déficit presupuestarios son casi una especie extinta.

Sin embargo, hay diferencias de opinión respecto a si la disciplina fiscal tiene que implicar necesariamente un presupuesto equilibrado. Un punto de vista es que un déficit resulta aceptable mientras no desemboque en un aumento de la ratio deuda-PNB. Un criterio aún más relajado descontaría esa parte del aumento de la deuda que tiene un equivalente en la formación de capital público productivo y busca simplemente evitar un aumento del pasivo neto del sector público en relación con el PNB. Otra perspectiva, que yo encuentro persuasiva, aunque gran parte de Washington la considera demasiado «keynesiana» para apoyarla de forma explícita, argumenta que un presupuesto equilibrado (o, al menos, una ratio deuda-PNB que no aumente) debería ser la norma mínima a medio plazo, pero que los déficit y los excedentes a corto plazo alrededor de esa norma deberían ser bien acogidos en la medida en que contribuyen a la estabilización macroeconómica. (Nótese que la Ley Gramm-Rudman-Hollings se suspende automáticamente si la economía de EE.UU. cae en recesión.). Una variante de ese punto de vista, sostenida en algunos círculos en los que lo «keynesiano» se considera como sinónimo de abuso, es que el progreso hacia el objetivo a medio plazo de un presupuesto equilibrado debería ser bastante cauto para evitar el riesgo de precipitar una recesión.

Tradicionalmente, el déficit presupuestario se ha medido en términos nominales, como el exceso de gasto gubernamental respecto a los ingresos. En 1982, Brasil arguyó ante el FMI que esta forma de medir el défi-

cit es muy engañosa en un país altamente inflacionario, en el que la mayor parte de los pagos del interés nominal de la deuda del gobierno son realmente una amortización acelerada del capital. El FMI ha aceptado este argumento (Tanzi, 1989), aunque al principio con cierta reserva, y de ahí que actualmente preste a veces cierta atención al «déficit operativo», que incluye en el gasto solamente el componente real del interés pagado por la deuda gubernamental. (El Washington político aún no ha descubierto esta sensata innovación, la cual está, por esta razón, pendiente de ser explotada como medio para aliviar los constreñimientos de la Ley Gramm-Rudman-Hollings cuando estos amenazan con morder.). En efecto, Tanzi (1989) también indica que en la formulación de programas el Fondo ha utilizado cada vez más el «déficit primario», que excluye *todos* los pagos de intereses del déficit, sobre la base de que esto incluye sólo elementos que sean, en principio, directamente controlables por las autoridades. (Para mi gusto, eso va demasiado lejos, ya que los pagos reales de intereses tienen, en efecto, implicaciones en la demanda agregada y en la evolución de la deuda real del sector público.).

La exageración de los déficit presupuestarios por inclusión del componente inflacionario de los intereses de la deuda del gobierno no es la única insuficiencia de la contabilidad del sector público. La mayoría de las demás prácticas cuestionables parecen implicar una subestimación del verdadero déficit:

- Los gastos contingentes, como las garantías dadas a las instituciones de ahorro y crédito en Estados Unidos, raramente se incluyen en los desembolsos presupuestarios notificados.

- Los subsidios de intereses y otros gastos a veces son proporcionados por el banco central y no por el presupuesto.

- El producto de las privatizaciones a veces se registra como ingresos en lugar de como medio para financiar el déficit fiscal.

La acumulación de las futuras obligaciones del sistema de seguridad social no está incluida en los gastos presupuestarios.

A pesar de las diferencias significativas en la interpretación de la disciplina presupuestaria, mantengo que en Washington existe un amplio acuerdo respecto a que los grandes y persistentes déficit fiscales constituyen una fuente básica de trastornos macroeconómicos en forma de inflación, déficit en la balanza de pagos y evasión de capitales. No son el resultado de ningún cálculo racional de beneficios económicos esperados, sino de una falta de valor u honestidad políticos para igualar el gasto público y los recursos disponibles para financiarlo. A menos que el exceso se utilice para financiar inversiones en infraestructura productiva, un déficit presupuestario operativo en exceso de alrededor de un 1% a un 2% del PNB[1] es una prueba *prima facie* del fracaso de la política. Además, un déficit menor o incluso un superávit no son necesariamente una prueba de disciplina presupuestaria: su suficiencia tiene que ser examinada a la luz de la fuerza de la demanda y la disponibilidad del ahorro privado.

2. Las prioridades del gasto público

Cuando hay que reducir un déficit presupuestario, se plantea la opción de si habría que hacerlo aumentando los ingresos o recortando los gastos. Uno de los legados de la administración Reagan y sus aliados «de la política del lado de la oferta» ha sido generar en Washington la preferencia por reducir los gastos más que por incrementar la recaudación tributaria, aunque no queda claro que esta preferencia sea muy marcada fuera de los círculos políticos de derechas (incluyendo los «think tanks» de derechas).

Se mantienen otros puntos de vista mucho más sólidos, especialmente en las instituciones internacionales, sobre la composición del gasto público. Los gastos militares son, en ocasiones, deplorados en privado, pero,

(1) Esta cifra supone un deseo de estabilizar la ratio deuda-PNB, D/Y, a no más de 0,4. Supone una tasa de crecimiento real, Y'/Y, del 0,04. Entonces D'/D – Y'/Y < 0 implica que D'/Y < Y'/Y x D'/Y = 0,04 x 0,4 = 0,016.

en general, se consideran una prerrogativa decisiva de los gobiernos soberanos y, de acuerdo con esto, fuera del alcance de los tecnócratas internacionales. Los gastos de la administración pública se consideran necesarios, aunque se cree que, a veces, se inflan sin necesidad, sobre todo donde la corrupción está fuera de control. Pero hay tres categorías principales de gastos en las que las opiniones se esgrimen con firmeza: las subvenciones, la educación y la sanidad, y la inversión pública.

Las subvenciones, sobre todo las indiscriminadas (incluidos los subsidios para cubrir las pérdidas de las empresas estatales) se consideran como los candidatos principales a la reducción o, preferiblemente, la eliminación. Todo el mundo sabe historietas sobre países en los que la gasolina subvencionada es más barata que el agua potable, o donde el pan subsidiado es tan barato que sirve para alimentar a los cerdos, o donde las llamadas telefónicas cuestan un centavo aproximadamente porque alguien olvidó (o no tuvo valor para hacerlo) aumentar los precios para seguir el ritmo de la inflación, o donde el «crédito agrícola» subsidiado está diseñado para comprar el apoyo de los poderosos terratenientes, los cuales rápidamente reciclan los fondos para comprar títulos del Estado. El resultado no es tan sólo una sangría del presupuesto, sino también un gran despilfarro y una asignación inadecuada de los recursos, habiendo muy pocas razones para esperar una compensación de los efectos sistemáticamente favorables sobre la distribución de la renta, al menos en cuanto a los subsidios indiscriminados se refiere.

En contraste, la educación y la sanidad se consideran la quintaesencia de los gastos adecuados del gobierno (Balassa et al., 1986, cap. 4). Tienen el carácter de inversión (en capital humano) y también de consumo. Además, tienden a ayudar a los menos favorecidos. Este objetivo se vio ensombrecido durante los primeros años de la administración Reagan, pero ha recuperado su posición de los setenta («necesidades básicas») a finales de los ochenta, con la ayuda del estímulo de la UNICEF (Cornia, Jolly y Stewart, 1987). Por tanto, el director gerente del FMI, Michael Camdessus, ha declara-

do que el Fondo está preocupado por el impacto de sus programas sobre los pobres y, más recientemente, Barber Conable, presidente del Banco Mundial, ha reafirmado el compromiso del Banco con el objetivo de acabar con la pobreza.[2]

Determinar qué ayuda suponen en realidad los gastos en educación y sanidad para los más pobres depende de su composición y también de su nivel. La educación básica es muchísimo más importante que la universitaria y la asistencia sanitaria primaria (sobre todo los tratamientos preventivos) son más beneficiosos para los pobres que hospitales en la gran ciudad repletos de los últimos artefactos médicos de alta tecnología. Esto no quiere decir que no haya ninguna necesidad de universidades o de hospitales sofisticados: los países en vías de desarrollo tienen que formar y retener a una elite educada, además de elevar los estándares de las masas y de los más necesitados. Más bien es afirmar que, en Washington, muchos creen que los gastos tienen que ser redirigidos hacia la educación y la sanidad en general y sobre todo de una forma que beneficie a los menos favorecidos.

La otra área del gasto público que Washington considera productiva es la inversión en infraestructura pública. Naturalmente, existe la opinión de que el sector público tiende a ser excesivamente amplio (véase la sección sobre la privatización más abajo). Sin embargo, esa opinión coexiste con otra según la cual el gasto en infraestructuras que están propiamente dentro del sector público tiene que ser grande (y también que una empresa no tendría que estar privada de inversiones sólo por estar, por muy involuntario que sea, dentro del sector público).

Por tanto, la reforma de política respecto al gasto público se percibe como algo que consistiera en desviar el gasto de los subsidios hacia la educación y la sanidad (sobre todo para beneficiar a los menos favorecidos) y la inversión en infraestructura. Yo añadiría que, a mi entender, la hostilidad

(2) Véase, por ejemplo, el discurso de Camdessus al Consejo Económico y Social de las Naciones Unidas en Ginebra el 26 de junio de 1987 *(IMF Survey,* 29 junio 1987) y la entrevista con Conable en Estambul el 19 de mayo de 1989.

hacia las subvenciones tiende a ser excesivamente general. Simpatizo por completo con la hostilidad hacia los subsidios *indiscriminados,* pero también creo que hay circunstancias en las que los subsidios con objetivos cuidadosamente escogidos pueden constituir un instrumento muy útil. Por lo tanto, mi propio examen de las políticas de un país no sería si ha abolido todos los subsidios, sino si puede ofrecer una justificación explícita convincente para los que quedan, en términos de mejorar la asignación de los recursos o la distribución de la renta.

3. La reforma fiscal

La alternativa a disminuir el gasto público como remedio para el déficit presupuestario es una mayor recaudación tributaria. La mayor parte del Washington político la considera una alternativa inferior. La mayoría del Washington tecnocrático (a excepción de los «think tanks» de derechas) cree que la aversión del Washington político al aumento de la recaudación tributaria es irresponsable e incomprensible.

Pese a este contraste de actitudes hacia los méritos de aumentar la recaudación tributaria, existe un amplio consenso acerca del método más deseable de aumentarla hasta el nivel que se crea necesario. El principio es que la base imponible íntegra debería ser amplia y los tipos impositivos marginales deberían ser moderados. Este principio, la base de la reforma de 1986 del impuesto sobre la renta de EE.UU., fue impulsado con idéntico entusiasmo por el fallecido Joseph A. Pechman de la Brookings Institution y el senador Bill Bradley (D-NJ) y por los partidarios «de la política del lado de la oferta» del Congreso y los «think tanks» de derechas.

Una cuestión específica que se plantea en el contexto de América Latina es si habría que realizar algún intento para incluir en la base imponible las rentas de intereses de los activos que se tienen fuera del país («evasión de capitales»). Por sí misma, la ley de un solo país que grave con impuestos estos ingresos quizá no tenga un impacto grande debido a la pro-

blemática de su aplicación, pero un país no estará ni siquiera en situación de iniciar las discusiones relativas a su aplicación con los países de refugio hasta que haya legislado la forma de gravar con impuestos los intereses procedentes de la evasión de capitales (Lessard y Williamson, 1987). Previsiblemente, lograr una tributación efectiva de las rentas procedentes de la evasión de capital requerirá mucho tiempo, pero sería interesante saber si algún país se ha embarcado ya en esta esforzada tarea.

4. Los tipos de interés

Dos principios generales relativos al nivel de los tipos de interés parecen contar con un apoyo considerable en Washington. Uno es que los tipos de interés deberían ser determinados por el mercado. El objetivo de esto es evitar la asignación inadecuada de los recursos que se deriva de la restricción del crédito por parte de los burócratas de acuerdo con criterios arbitrarios (Polak, 1989). El otro principio es que los tipos de interés reales deberían ser positivos, a fin de disuadir la evasión de capitales y, según algunos, para incrementar el ahorro. Muchos, incluido yo mismo, modificarían esta afirmación para decir que los tipos de interés deberían ser positivos, pero moderados, con objeto de estimular la inversión productiva y evitar la amenaza de una explosión de la deuda pública.

La cuestión que obviamente se plantea es si estos dos principios son coherentes entre sí. En condiciones que no sean de crisis, no hay muchas razones para anticipar una contradicción; se espera que los tipos de interés determinados por el mercado sean positivos, pero moderados en términos reales, aunque unos tipos de interés internacionales elevados pueden dificultar el mantenimiento de los tipos tan moderados como sería deseable. Sin embargo, en las condiciones de crisis que gran parte de América Latina ha experimentado durante la mayor parte de los ochenta, es demasiado fácil pensar que los tipos de interés determinados por el mercado puedan ser extremadamente altos. En tal caso, sería interesante examinar si se ha segui-

do alguno de los dos principios o qué tipo de compromiso se ha alcanzado entre ambos. En concreto, sigue siendo interesante estudiar si el mercado de crédito está segmentado y está canalizando fondos de bajo coste a sectores «prioritarios» y, si es así, qué sectores son esos y si su selección sigue alguna lógica económica. La sospecha es que esos mercados de crédito segmentados proporcionan un marco ideal para que la corrupción haga acto de presencia.

5. El tipo de cambio

Como los tipos de interés, los tipos de cambio pueden ser determinados por las fuerzas del mercado o bien podemos juzgar su conveniencia sobre la base de si su nivel parece coherente con los objetivos macroeconómicos. Aunque en Washington se ofrece un cierto apoyo a la consideración del primer principio como el más importante (una opinión sostenida sobre todo por aquellos que niegan la posibilidad de estimar los tipos de cambio de equilibrio), la opinión predominante es que alcanzar un tipo de cambio «competitivo» es más importante que la forma de determinarlo. En concreto, hay un apoyo relativamente escaso a la idea de que la liberalización de los flujos de capital internacionales sea un objetivo prioritario para un país que debería ser un importador de capital y que tendría que retener su propio ahorro para la inversión nacional.

Para comprobar si un tipo de cambio es apropiado hay que ver si es coherente a medio plazo con los objetivos macroeconómicos (como en mi concepto del «tipo de cambio de equilibrio fundamental»; véase Williamson, 1985). En el caso de un país en vías de desarrollo, el tipo de cambio real tiene que ser suficientemente competitivo para impulsar una tasa de crecimiento de las exportaciones que facilite a la economía crecer al máximo ritmo que le permita su potencial de la oferta, al tiempo que mantenga el déficit por cuenta corriente en un tamaño que pueda ser financiado de manera sostenible. El tipo de cambio no debería ser más competitivo que eso, ya

que si no provocaría presiones inflacionarias innecesarias y también limitaría los recursos disponibles para la inversión nacional y, por tanto, frenaría el crecimiento del potencial de la oferta.

El crecimiento de las exportaciones no tradicionales no sólo depende de un tipo de cambio competitivo en un momento determinado, sino también de la confianza del sector privado en que el tipo se mantendrá suficientemente competitivo en el futuro para justificar la inversión en las industrias de exportación potenciales (para pruebas recientes, véase Paredes, 1989). Por tanto, es importante valorar la estabilidad del tipo de cambio real, además de su nivel.

Un tipo de cambio real competitivo es el primer elemento esencial de una política económica «orientada hacia el exterior», en la cual la restricción de la balanza de pagos se supera básicamente por el crecimiento de las exportaciones más que por la sustitución de las importaciones. En Washington existe la firme convicción de que la orientación hacia el exterior y la expansión de las exportaciones –especialmente el crecimiento de las exportaciones *no tradicionales*– son necesarias para la recuperación de América Latina (véase, por ejemplo, Balassa et al., 1986).

6. La política comercial

El segundo elemento de una política económica orientada hacia el exterior es la liberalización de las importaciones. El acceso a las importaciones de factores de producción intermedios a precios competitivos se considera importante para la promoción de las exportaciones, mientras que una política de protección de las industrias nacionales frente a la competencia extranjera se interpreta como creadora de distorsiones costosas que acaban penalizando las exportaciones y empobreciendo la economía nacional. Lo ideal es una situación en la que el coste en recursos nacionales para generar o ahorrar una unidad de divisa sea igual entre las industrias de exportación e importación en competencia.

Se considera que la peor forma de protección es la concesión de licencias de importación, con su enorme potencial para crear oportunidades para la corrupción. En la medida que tiene que haber una protección, es mejor dejar que la ofrezcan los aranceles, de manera que sea, al menos, el erario público el que obtenga las rentas. Y mantengamos las distorsiones al mínimo limitando la dispersión de aranceles y eximiendo de aranceles la importación de los bienes intermedios necesarios para producir exportaciones.

Generalmente (aunque quizá no universalmente), se admite que el ideal de la libertad comercial está sujeto a dos requisitos. El primero hace referencia a las industrias nacientes, que pueden merecer una protección sustancial, aunque estrictamente temporal. Además, un arancel general moderado (que oscile entre el 10% y el 20%, con escasa dispersión) se podría aceptar como mecanismo para ofrecer una tendencia hacia la diversificación de la base industrial sin amenazar con serios costes. El segundo requisito se refiere al calendario. No es de esperar que una economía muy protegida se deshaga de toda la protección de la noche a la mañana. Sin embargo, hay diferentes opiniones sobre si la liberalización de las importaciones se debería desarrollar de acuerdo con un calendario predeterminado (la opinión del Banco Mundial, encarnada en numerosos préstamos para fines de ajuste estructural) o si la velocidad de la liberalización debería variar de forma endógena, dependiendo de lo que pueda tolerar el estado de la balanza de pagos (mi propia opinión, basada en la experiencia del exitoso proceso de liberalización de Europa en los cincuenta).

7. La inversión extranjera directa

Como ya hemos señalado anteriormente, la liberalización de los flujos financieros extranjeros no se considera una prioridad importante. En contraste, una actitud restrictiva que limite la entrada de la inversión extranjera directa (IED) se considera una insensatez. Tales inversiones pueden aportar capital necesario, tecnología y experiencia, ya sea produciendo bie-

nes necesarios para el mercado nacional[3] o contribuyendo a nuevas exportaciones. La principal motivación para restringir la IED es el nacionalismo económico, que Washington desaprueba, al menos cuando lo practican otros países que no son Estados Unidos.

La IED puede ser fomentada por canjes de obligaciones por acciones. Algunos sectores de Washington, quizá los más sobresalientes sean el Tesoro de EE.UU., el Institute of International Finance y la International Finance Corporation, están decididamente a favor de que los países deudores faciliten los canjes de obligaciones por acciones, argumentando que esto puede fomentar simultáneamente los objetivos inseparables de promover la IED y reducir la deuda. Otros sectores de Washington, a saber el FMI, son mucho más escépticos. Cuestionan si habría que subsidiar la IED; se preguntan si la inversión subvencionada será adicional; argumentan que, de no ser así, el deudor pierde al verse reducida su deuda extranjera en vez de ganar divisas de libre convertibilidad; y sobre todo, se preocupan por las implicaciones de aumentar la expansión monetaria nacional.

8. Las privatizaciones

Los canjes de obligaciones por acciones no implican ninguna presión monetaria cuando la acción adquirida por el inversor extranjero es comprada al gobierno, en el curso de la privatización de una empresa. Este es uno de los atractivos de la privatización. De forma más general, la privatización puede ayudar a aliviar la presión en el presupuesto del gobierno, tanto a corto plazo, por los ingresos producidos por la venta de la empresa, como a largo plazo, puesto que la inversión necesaria ya no será financiada por el gobierno.

Sin embargo, el principal fundamento de la privatización es la creencia de que la industria privada está gestionada de forma más eficiente que las

(3) Se puede dar una excepción al caso de la buena acogida de la IED si el mercado nacional en cuestión está fuertemente protegido, cuando el crecimiento producido por la inversión extranjera puede comportar penalidades; véase Brecher y Díaz Alejandro (1977).

empresas estatales, a causa de los incentivos más directos que se le presentan a un directivo que tiene un interés personal directo en los beneficios de la empresa, o bien que es responsable ante aquellos que lo tienen. Como mínimo, la amenaza de la bancarrota sitúa un límite al escaso rendimiento de empresas privadas, mientras que muchas empresas del Estado parecen tener un acceso ilimitado a las subvenciones. Esta creencia en la mayor eficiencia del sector privado ha sido, durante mucho tiempo, un artículo de fe en Washington (aunque quizá no se ha esgrimido de forma tan ferviente como en el resto de Estados Unidos), pero no fue hasta la proclamación del Plan Baker de 1985 que se convirtió en una política oficial norteamericana impulsar la privatización extranjera. Desde entonces, el FMI y el Banco Mundial han impulsado también la privatización en América Latina y el resto del mundo.

La falta de un fuerte sector privado autóctono es una de las razones que ha motivado que algunos países fomenten las empresas estatales. Esto vuelve a ser una motivación nacionalista y, por tanto, cuenta con muy poco respeto en Washington.

Mi propio punto de vista es que la privatización puede resultar muy constructiva cuando desemboca en una mayor competencia y también útil si alivia la presión fiscal, pero no estoy convencido de que el servicio público sea siempre inferior a la codicia privada como fuerza motivadora. En determinadas circunstancias, como pueden ser que los costes marginales sean inferiores a los costes medios (por ejemplo, en el transporte público) o en presencia de efectos indirectos medioambientales demasiado complejos para ser compensados con facilidad por la regulación (por ejemplo, en el caso del suministro de agua), continúo creyendo que la propiedad pública es preferible a la privada. Pero este punto de vista no es típico de Washington.

9. La desregulación

Otra forma de fomentar la competencia es a través de la desregulación. Esta fue iniciada en Estados Unidos por la administración Carter y

desarrollada por la administración Reagan. Generalmente, se afirma que fue un éxito en Estados Unidos y se supone que podría reportar beneficios similares a otros países.

A juzgar por la valoración de Balassa et al. (1986, 130), los beneficios potenciales de la desregulación podrían ser mucho mayores en América Latina:

> «La mayor parte de los grandes países latinoamericanos se cuentan entre las economías de mercado más reguladas del mundo, al menos sobre el papel. Entre los mecanismos económicos reguladores más importantes están los controles del establecimiento de compañías y de las nuevas inversiones, las restricciones a las entradas de inversiones extranjeras y a los flujos de salida de transferencia de beneficios, el control de los precios, las barreras a la importación, la asignación de crédito discriminatoria, los elevados niveles de impuestos sobre la renta de las empresas combinados con mecanismos discrecionales de reducción fiscal, y también las limitaciones al despido... En varios países latinoamericanos, la red de la regulación está gestionada por administradores mal pagados. Por esta razón, el potencial para la corrupción es grande.
>
> »La actividad productiva puede ser regulada por la legislación, por decretos del gobierno y por la toma de decisiones sobre casos puntuales. Esta última práctica está ampliamente extendida en América Latina y resulta perniciosa, ya que crea una incertidumbre considerable y ofrece oportunidades para la corrupción. También discrimina a las pequeñas y medianas empresas, que, aunque son importantes creadoras de empleo, raramente tienen acceso a las altas esferas de la burocracia.».

10. Los derechos de propiedad

En Estados Unidos, los derechos de propiedad están establecidos tan firmemente que su importancia fundamental para el funcionamiento satisfactorio

del sistema capitalista se pasa por alto fácilmente. Sin embargo, tengo la sospecha de que cuando Washington se decide a reflexionar sobre el tema, todo el mundo acepta que los derechos de propiedad realmente tienen importancia. También reina la idea general de que los derechos de propiedad son muy inseguros en América Latina (véase, por ejemplo, Balassa et. al., 1986, cap. 4).

11. Las prácticas de Washington

Washington no siempre practica lo que predica, como seguramente revelará un momento de reflexión sobre el tema más embarazoso mencionado más arriba: la corrupción. Después de todo, este artículo fue escrito durante las semanas en que salió a la luz el escándalo del Departamento de Vivienda y Urbanismo de EE.UU., un caso relacionado con el fraude y la irresponsabilidad a una escala lo bastante grande para erosionar la credibilidad del sermón de Washington.

Al menos, eso sería cierto si los consejos de Washington fueran una exhortación moral a la pureza. Pero, de hecho, no es así como se entiende en general. Más bien, el consejo pretende fomentar el interés personal de los países a los que va dirigido (aunque no necesariamente con una ponderación de los intereses de las clases componentes idénticos a los de la elite dirigente en esos países). El hecho de que Estados Unidos también sufra el fraude y la corrupción no convierte esas prácticas en menos perjudiciales en los países latinos, especialmente para los excluidos de la elite. Al contrario, la mayor difusión de la corrupción en muchos países latinoamericanos sugiere que el daño que hace es mucho mayor.

La trayectoria de Washington es también imperfecta en otras áreas discutidas más arriba. Según el primer criterio, el del control del déficit presupuestario, el historial de EE.UU. en los ochenta es deficiente. Es cierto que el déficit federal ha ido descendiendo desde 1985, especialmente en relación con el PNB, y que el déficit operativo es tan sólo el 1% del PNB, lo cual está dentro del rango consecuente con el mantenimiento de la solven-

cia del sector público. Sin embargo, el déficit presupuestario sigue siendo excesivamente grande para el equilibrio macroeconómico, dada la baja tasa de ahorro privado en Estados Unidos. Un déficit fiscal excesivamente elevado desemboca en el mantenimiento de tipos de interés reales altos y en un importante e insostenible déficit por cuenta corriente, con las consiguientes cargas sobre los deudores, el desánimo de los inversores, el estímulo del sentimiento proteccionista y la continua amenaza de un «aterrizaje brusco».

Las demás áreas en las que las prácticas de Washington dejan mucho que desear son la política de los tipos de cambio, en la que los infortunados efectos de la vasta sobrevaloración del dólar de mediados de los ochenta todavía subsisten, pese a que el propio alineamiento incorrecto ha sido ampliamente corregido, y la política comercial, que ha provocado desalentadores bandazos hacia la protección, a pesar de todas las promesas en contra. En la mayoría de las áreas microeconómicas –a saber la reforma fiscal, la IED (por lo menos, hasta ahora), la desregulación y los derechos de propiedad–, las acciones de Washington son consecuentes con su retórica.

12. En conclusión

Las políticas económicas que Washington recomienda al resto del mundo pueden resumirse como políticas macroeconómicas prudentes, con una orientación hacia el exterior y un capitalismo de libre mercado. Practica esto último con más coherencia que los dos primeros aspectos, pero esto no debería interpretarse como que sean menos importantes. La mayor parte del Washington tecnocrático cree que el fracaso a la hora de practicar lo que predica perjudica a Estados Unidos y también al resto del mundo.

No está tan claro que las reformas políticas que actualmente se siguen en Washington traten de forma adecuada todos los problemas críticos que actualmente padece América Latina. Pensemos, por ejemplo, en los problemas de transición de la estabilización de la inflación. La disciplina

presupuestaria es, desde luego, una condición previa para dominar la inflación. Pero algunos argumentarían que tiene que ir complementada por la congelación de precios y salarios y por un tipo de cambio fijo (según el modelo mexicano), mientras que otros bien podrían querer añadir la liberalización de los precios a la lista de iniciativas políticas que Washington debería recomendar a América Latina. No hay consenso sobre este punto, aunque algunas políticas sobre el control de los precios (divergentes según el país) pueden ser decisivas para una estabilización con éxito.

Como segundo ejemplo, Dornbusch (1989a) ha planteado recientemente la cuestión de si se puede confiar en que el programa de trabajo de Washington descrito más arriba restablezca el crecimiento una vez que se haya alcanzado la estabilización. Apunta las decepcionantes experiencias de Bolivia y México, donde la estabilización decidida y efectiva todavía no ha culminado en la reanudación del crecimiento. Si está en lo cierto al pensar que los empresarios pueden adoptar una política de «permanecer a la espera» después de la estabilización, en vez de comprometerse rápidamente con los riesgos que implican nuevas inversiones, se plantea una importante cuestión relativa a los consejos de política que tiene que añadir Washington para restablecer el crecimiento.

Un tercer tema importante se refiere a la evasión de capitales. La disciplina fiscal, los tipos de interés reales positivos, un tipo de cambio competitivo y unos derechos de propiedad más seguros tienen gran importancia para frenar la evasión de capitales. Pero hay muchas dudas sobre si todas estas reformas juntas conducirían a un rápido retorno de los capitales evadidos. La eliminación de los actuales incentivos fiscales para mantener el dinero en el extranjero seguramente ayudaría también (Lessard y Williamson, 1987), pero, desde luego, sobre esta política Washington no ha alcanzado todavía un consenso, ni tampoco está claro que incluirla bastara para resolver el problema.[4]

(4) Algunos querrían añadir el tema de la deuda como cuarto aspecto en el que no está muy claro que el plan de trabajo de Washington sea suficiente para resolver el problema actual, pero no me parece justo. El Plan Brady se basa en la premisa de que la ayuda oficial para alcanzar la reducción de la deuda tendría que ofrecerse a los países que han «puesto sus casas en orden«, lo cual implica que no cabe esperar que estos últimos alcancen por sí solos la resolución del problema de la deuda.

Aunque el consenso de Washington no sea suficiente para resolver todos los problemas latinos, seguramente es interesante preguntar:

- ¿Se comparte el consenso en América Latina?
- ¿Se han puesto en práctica en América Latina las políticas recomendadas?
- ¿Qué resultados se han obtenido en los países donde se han ejecutado las políticas recomendadas?

Estas son las preguntas que se plantean para los estudios de los países. Responderlas contribuirá, al menos, a despejar el terreno para estudiar qué políticas adicionales pueden ser necesarias para limitar los costes de transición a la estabilización de la inflación, para restablecer el crecimiento y para revertir la evasión de capitales.

Una reflexión final: un hecho sorprendente acerca de la lista de políticas sobre las que Washington cuenta con una perspectiva colectiva es que todas ellas se derivan de la corriente principal de la teoría económica clásica, al menos si se me permite considerar ya a Keynes como un clásico. Ninguna de las ideas engendradas por las obras sobre el desarrollo –como el gran impulso, el crecimiento equilibrado o desequilibrado, el excedente de mano de obra o incluso el modelo de doble desequilibrio– juega un papel esencial a la hora de motivar al consenso de Washington (aunque yo preferiría reforzar mi preferencia por variar el ritmo de la liberalización de las importaciones en función de la disponibilidad de divisas recurriendo al modelo de doble desequilibrio). Esto plantea la cuestión de si Washington acierta en su rechazo implícito de la literatura sobre el desarrollo como una desviación de las duras realidades de la «ciencia triste».[5] ¿Es el consenso de Washington o mi interpretación del mismo el que está pasando algo por alto?

(5) Irónicamente, Washington parece haber adoptado esta postura al mismo tiempo que los teóricos de Chicago han redescubierto las viejas ideas de las externalidades que apoyan las obras sobre el desarrollo; véase Shleifer (1989) para una recopilación de la nueva literatura sobre la teoría del desarrollo.

COMENTARIO

Richard E. Feinberg *(*)*

John Williamson ha emprendido la ardua tarea de agregar las opiniones de un amplio espectro de instituciones y personalidades. Se trata de un esfuerzo por acoplar a algunas extrañas parejas: desde Jesse Helms hasta Jesse Jackson, desde Michel Camdessus hasta John Sununu. Y lo ha hecho sin una metodología visible, utilizando como orientación únicamente sus bien informadas impresiones.

Williamson llega a su consenso eliminando primero el ala derecha y luego la izquierda del espectro político de Washington. Eso deja aproximadamente la mitad de la Brookings Institution y quizá una tercera parte del Institute for International Economics, elimina una buena parte del Tesoro de los Estados Unidos (EE.UU.), quizás la mitad del personal del FMI (dejo que el lector decida si la mitad derecha o la izquierda), una tercera parte del Banco Mundial y un tercio del Congreso de los EE.UU. Después de todo, algo menos de la mitad del Congreso eliminaría a todas las instituciones financieras internacionales (IFIs), si se efectuara una votación.

¿Se ha producido de hecho un movimiento hacia un consenso centrista respecto a la estrategia adecuada de ajuste para América Latina? En esta región, los viejos estructuralistas se han serenado, al igual que sus nimios reflejos izquierdistas en Washington. Hay menos fe en el Estado y más respeto por el mercado. Y cada vez se aprecian más las ventajas del comercio internacional. En una conferencia celebrada en 1989 en el Banco Interamericano de De-

(*) Richard E. Feinberg es vicepresidente ejecutivo y director de Estudios del Overseas Development Council. Ha trabajado en el Equipo de Planificación de Políticas del Departamento de Estado de los EE.UU. y como economista internacional en el Departamento del Tesoro de los EE.UU., así como con la Comisión Bancaria de la Cámara de Representantes. Ha escrito numerosas obras sobre política exterior norteamericana, política latinoamericana y economía internacional. Su obra más reciente es Pulling Together: The International Monetary Found in a Multipolar World.

sarrollo, Andrés Bianchi señaló que, actualmente, exportar se considera «progresista».

Entretanto, como señalaba Edmar Bacha en la misma conferencia, la derecha latinoamericana y hasta cierto punto sus homólogos en Washington también han aprendido algunas cosas. Ahora reconocen que los llamamientos que inicialmente realizó Washington a favor de un ajuste habían sido sesgados, destinados únicamente a los deudores. La fórmula actual, «reforma más reducción de la deuda», implica reconocer que tanto acreedores como deudores han cometido errores y que ambos deben realizar un ajuste. Asimismo existe una nueva conciencia y preocupación en la derecha respecto a que continúen las transferencias negativas netas de recursos: éste es un concepto que los acreedores de la región rechazaron en un principio, pero que ahora se encuentra en los informes oficiales de las IFIs. Asimismo, cada vez se reconoce más que existe una relación entre la carga de la deuda externa y el déficit público y la inflación internos. Y existe una creciente aceptación, si bien renuente, de los elementos heterodoxos en el paquete de ajuste, incluyendo directrices en materia de salarios y precios, cuando sean necesarios para acelerar el ajuste de las expectativas para que se adapten a las nuevas políticas monetarias.

Esta acotación del debate, en América Latina y en Washington, es positiva para la democracia en la región y para las relaciones entre los EE.UU. y América Latina. Anuncia un futuro menos conflictivo y un diálogo más constructivo sobre los ámbitos donde aún hay desacuerdo. Aun así, a pesar de esta convergencia a un alto nivel de abstracción, mientras más se ahonda en los detalles de la política, más desacuerdos aparecen. Es por ello que prefiero hablar de «convergencia», un término que permite algunas diferencias de parecer, en lugar de «consenso».

Un ejemplo lo constituye el papel del Estado. Hemos acordado que debe llevarse a cabo cierta reducción y racionalización. Pero, ¿deseamos que el producto final sea un elegante Jaguar de alta potencia o bien un Yugo minimalista? En Washington existen al menos dos escuelas de pensamiento sobre esta cuestión. Por una parte, tenemos a quienes prefieren el modelo restrictivo de Reagan: ocuparse de la defensa nacional, establecer las condiciones macroeconómicas adecuadas y se acabó. Por la otra, está la escuela más activista, que incluye a quienes proponen políticas industriales y teoría estratégica comercial. Esta facción es fuerte dentro del Partido Demócrata, en parte del ejecutivo de los EE.UU. (como el Departamento de Comercio) y en parte del Banco Mundial. Esta cuestión todavía constituye la línea divisoria entre demócratas y republicanos y su desacuerdo refleja distintas creencias en la capacidad del Estado para actuar de forma eficiente y equitativa. Resulta interesante observar que ambas escuelas consideran que la experiencia de los nuevos países industrializados de Asia viene a refrendar sus respectivas ideas.

Washington no participó en los debates entre monetaristas y estructuralistas que América Latina presenció en décadas anteriores. Washington se apropió del lenguaje del estructuralismo, pero lo puso cabeza abajo. Mientras que en América Latina «los fallos estructurales» significaban deficiencias del mercado y «cambio estructural» significaba actuación gubernamental, en el Washington contemporáneo son las intervenciones del Estado las que distorsionan las estructuras, y la liberalización y la desregulación las que corresponden a las reformas estructurales necesarias. Esta transformación es un ejemplo de una de las mayores capacidades de Washington, a saber, una inteligente adaptación del lenguaje.

Por lo que respecta a la política fiscal, en el consenso de Washington vemos una nueva afirmación de la vieja ética puritana: los

déficit y las emisiones monetarias son importantes. Pero existe una menor convergencia respecto a cómo medir el déficit fiscal y determinar cuánto déficit resulta tolerable y en qué condiciones. Tampoco hay consenso sobre si los déficit fiscales deben cubrirse mediante subidas de impuestos o con reducción de los gastos. Como señala Williamson, se prefiere el recorte de gastos entre la derecha, pero también en las IFIs (si bien su preferencia es en parte táctica, ya que los recortes del gasto pueden llevarse a cabo con más rapidez que recaudar nuevos impuestos sin efectos distorsionadores). A nivel interno, los EE.UU. muestran una marcada preferencia por un menor ahorro, mayor consumo (dos vídeos en cada casa) y, por tanto, amplios déficit fiscales.

Aún perduran importantes diferencias sobre si las políticas fiscales deben considerarse como instrumentos de justicia social. ¿Debe emplearse la política de impuestos para mejorar la distribución de la renta o son más importantes los efectos sobre la eficiencia? Este desacuerdo subyace en el actual debate en Washington sobre la tributación de las rentas del capital. Asimismo existen importantes diferencias acerca de la composición adecuada de los ingresos tributarios.

De igual modo, existe una controversia similar respecto a las prioridades del gasto. Todo el mundo está a favor de gastar más en educación, al igual que tanto Michael Dukakis como George Bush aspiraban a ser el presidente de la educación. Pero, ¿a quién deben ir estos fondos: a las escuelas públicas o a las privadas? ¿a las secundarias o a las universidades? ¿Deben recibir las escuelas elevados subsidios y estar abiertas para todos o ser explotadas en función del cobro de costes y, por tanto, ser más selectivas en la admisión de alumnos? Y los valores fomentados ¿deben ser autóctonos o de carácter cosmopolita?

También hay desacuerdo en los aspectos externos. Existe acuerdo en que el exceso de deuda debe reducirse, pero no sobre qué cantidad debe reducirse. ¿Es la deuda un obstáculo perjudicial para la estabilización y el ajuste o es un catalizador para el cambio, una palanca exterior que las IFIs pueden manipular para forzar la reforma? El Tesoro de los EE.UU. se conforma con reducir marginalmente la deuda, pero desea mantener un excedente suficiente como para mantener el control sobre los deudores. El debate sobre la magnitud de la rebaja en el plan de reducción de la deuda refleja estos pareceres diferentes sobre la utilidad del exceso de la deuda.

El modelo de desarrollo que dominaba anteriormente consideraba que la financiación externa constituía una contribución crucial para el crecimiento económico. Ahora se cree que la financiación externa reviste menos importancia. En décadas pasadas, quienes abogaban a favor del modelo de dos brechas («two-gap») consideraban que la financiación externa era una contribución crucial para el crecimiento. La nueva retórica reduce la importancia de la financiación externa. Los cínicos pueden ver lo cómodo que ello resulta cuando, al aparecer las transferencias negativas netas de las naciones deudoras, súbitamente se descubre que realmente no necesitan ese dinero. Por cierto, esta rebaja de la importancia del ahorro externo resulta peligrosa para las IFIs, ya que mina una de sus razones de ser.

Existe consenso acerca de que la fuga masiva de capitales resulta perjudicial para un país, pero se mantiene el desacuerdo sobre sus causas e importancia. Una opinión bastante común entre quienes trabajan en la concesión de préstamos dentro de las finanzas internacionales es que la fuga de capitales es un síntoma de corrupción antipatriótica entre las elites de los países en desarrollo; la opinión contraria, consistente en decir que la fuga de capita-

les simplemente representa una prudente diversificación de cartera, una integración madura de los mercados globales de capital, es más corriente entre los banqueros que reciben los depósitos. Una tercera opinión afirma que la fuga de capitales es primordialmente el resultado de una mala política macroeconómica. Cada una de estas opiniones es parcialmente correcta; la primera y la tercera son las predominantes en la actualidad, pero la segunda puede ganar partidarios a medida que se realicen conversiones de deuda y las actitudes de los bancos sean dictadas más por las cuentas de depósito que por sus carteras de préstamos.

En principio, todos podemos estar de acuerdo con la necesidad de la competitividad de los tipos de cambio. Sin embargo, Williamson tiene razón al señalar que no existe consenso sobre el carácter del equilibrio a corto plazo entre la competitividad de los tipos de cambio y la estabilidad de los precios, y, por consiguiente, sobre si resulta conveniente sacrificar la competitividad internacional en aras de la estabilidad interior de los precios. En México y Argentina, las IFIs apoyan el uso de tipos de cambio relativamente fijos como ancla para orientar las expectativas. El Tesoro de los EE.UU., por otra parte, está más preocupado por el desequilibrio en las balanzas de pagos y la capacidad de servir la deuda, y por tanto, suele ser menos tolerante con los desajustes de los tipos de cambio.

Williamson también pone de relieve una diferencia de opinión respecto a la velocidad y ritmo de la liberalización del comercio. La retórica y las políticas oficiales a menudo tienen un carácter pragmático y aceptan que se haga gradualmente, pero los entusiastas de la teoría del equilibrio general temen los efectos de las contradicciones resultantes de que una economía se encuentre, en palabras de Lincoln, mitad administrada y mitad libre. ¿Una reforma poco sistemática significa progreso o nuevos problemas más adelante? ¿La res-

puesta supone avanzar en varios frentes a la vez? Actualmente, la respuesta es objeto de un debate más abierto en Europa del Este.

El consenso de Washington no incluye un acuerdo sobre la teoría del crecimiento económico. La economía neoclásica es fundamentalmente un ejercicio de comparación estadística: carece de una teoría sólida sobre el crecimiento dinámico. Los partidarios de una política industrial poseen los elementos de una estrategia de crecimiento. No suponen que los mercados y las instituciones siempre han existido o que se activan automáticamente una vez que se ha logrado la estabilización macroeconómica; al contrario, reconocen que los mercados y las instituciones deben crearse. No existe consenso sobre la dinámica del crecimiento, a pesar de que ésta resultará más crucial a medida que los países de América Latina pasen, como esperamos, de la estabilización a la recuperación.

Por último, por lo que se refiere a los temas de la pobreza y el medio ambiente, no existe consenso en Washington sobre la importancia de esta cuestión ni sobre lo que habría que hacer. En el Congreso de los EE.UU. hay quienes desearían convertir el medio ambiente en la cuestión principal de la política exterior, pero esta postura no es bien recibida por el Banco Mundial.

Para concluir, se puede decir que la amplitud del debate se ha reducido. Existe convergencia en los conceptos clave. Ahora, todos somos internacionalistas; todos somos capitalistas; todos creemos en la responsabilidad fiscal y en un Estado eficiente y racional. Sin embargo, aún existen cuestiones que nos dividen y en las que no existe convergencia alguna, e incluso en aquellas cuestiones en las que hay acuerdo al más alto nivel de abstracción, aún queda mucho que debatir en materia de detalles. En Washington, los economistas no deben preocuparse aún por quedarse en el paro.

COMENTARIO

Stanley Fischer (*)

Como siempre, Williamson ha elaborado un artículo bueno y sensato, incluso si, como siempre, no ha podido resistir la tentación de meterle algunos goles a las políticas norteamericanas en materia fiscal y de tipos de cambio. De hecho, el artículo es confuso respecto al significado de «Washington». En algunos lugares significa todos los organismos oficiales y think tanks *de Washington; en otros, significa el gobierno de los EE.UU. Al menos así entiendo la afirmación de Williamson de que «Washington no siempre hace lo que predica» en política fiscal, a menos que Williamson esté atacando los subsidios alimenticios de la cafetería del FMI.*

Básicamente, Williamson ha captado el creciente consenso existente en Washington sobre lo que deberían hacer los países en desarrollo. Este consenso trasciende Washington y llega virtualmente a todas las universidades e instituciones responsables de la elaboración de políticas de los Estados Unidos, así como a muchas en el resto del mundo. Pero no es totalmente universal: la Comisión Económica para África ha criticado al Banco Mundial y al FMI por sus planteamientos respecto a la reforma de las políticas en África, declarándose a favor de políticas más intervencionistas, y el Banco y el Fondo son objeto de frecuentes críticas de los gobiernos de países en desarrollo por impulsar las reformas con demasiada rapidez y por no prestar suficiente atención a la pobreza. Pero el hecho clave es que ya no existen dos paradigmas de desarrollo económico en competencia: los participantes en el debate sobre el desarrollo ahora hablan el mismo idioma. Afortunada-

(*) Stanley Fischer es vicepresidente de Economía del Desarrollo y economista jefe del Banco Mundial y profesor de Economía en el Instituto de Tecnología de Massachussetts. Es coautor de Indexation, Inflation and Economic Policy: Macroeconomics, *entre otras obras.*

mente, nadie debe temer que el debate termine pronto, porque aún quedan muchas preguntas sin respuesta para aquellos que aceptan un enfoque del desarrollo orientado hacia el mercado.

Dejaré a un lado la mayoría de mis pequeños desacuerdos con Williamson, salvo los siguientes:

- *Su lista de instrumentos de política económica no toma en consideración el medio ambiente, que se ha convertido en una parte cada vez más importante de la agenda política de Washington para los países en desarrollo y que podría resultar sumamente conflictiva, en vista de que la mayor parte de los daños medioambientales causados hasta la fecha son el resultado del crecimiento en las economías industrializadas.*

- *Es probable que surjan desacuerdos similares respecto al gasto militar. Estos dos ámbitos se caracterizan por tener importantes factores externos de carácter internacional; en el caso del medio ambiente, el problema reside en que las políticas de una nación afectan al medio ambiente global; en el caso de los gastos militares, en que el nivel de los gastos necesarios para la defensa depende de los gastos de otros. En ambos ámbitos, la repercusión es que las medidas internacionales podrían ayudar a incrementar el bienestar.*

- *Si en el futuro las obligaciones de la seguridad social deben consignarse en las partidas de gasto del presupuesto, como desearía Williamson, las futuras contribuciones a la seguridad social deberían consignarse en las partidas de ingresos.*

- *La opinión general de que los déficit presupuestarios resultan aceptables si sirven para financiar infraestructuras sólo es correcta parcialmente. He aquí el argumento aritmético. Supon-*

gamos que el Estado capta el 25% de cualquier ingreso adicional en forma de impuestos. A continuación, supongamos que las mejoras de las infraestructuras ofrecen un rendimiento real del 16%. De esta forma, el Estado sólo recupera un 4% en forma de rendimiento de sus inversiones en infraestructuras. A menos que pida prestado por debajo del 4% de interés real, esta inversión será inflacionaria –aunque, por supuesto, será menos inflacionaria que los gastos de consumo del Estado–.

- *El énfasis que Washington pone en la reforma del sector financiero va mucho más allá de la preocupación que despiertan los tipos de interés reales, pues considera que el sistema bancario y el sector financiero de numerosos países en desarrollo necesitan una reestructuración fundamental.*

- *No estoy tan seguro como Williamson de que Washington considere que la liberalización de los flujos de capitales sea menos urgente que la liberalización de los flujos de mercancías. Más bien me temo que gran parte de Washington cree firmemente que los flujos financieros no deberían limitarse, pero simplemente no se ha concentrado en el problema.*

- *Por último, Williamson pone menos énfasis en la necesidad de volver a atraer los capitales fugados que el que pone el resto de Washington; algunos sectores de Washington incluso alientan a los países deudores a que encuentren incentivos especiales para tal fin, a pesar de que Washington prefiera un marco más neutral.*

Breve descripción del consenso

Existen numerosas maneras de describir el consenso que ha surgido en materia de políticas. Los 10 puntos de Williamson son una

de ellas. Otra es clasificar las principales necesidades en cuatro amplios títulos de aplicación general y no sólo en América Latina.

El primero es un sólido marco macroeconómico. La política fiscal recibe el mayor énfasis, como debe ser, pero los tipos de cambio ocupan un lugar muy cercano en importancia; un tipo de cambio competitivo es crucial para el desarrollo de las exportaciones y el crecimiento industrial, y la tendencia a establecer tipos de cambio reales más elevados de lo aconsejable en la batalla contra la inflación es el error más importante y persistente que hacen los países con problemas. La idea del banco central independiente es objeto de un apoyo creciente, y con razón.

El segundo es un Estado eficiente y más reducido, lo que normalmente significa una reforma fiscal; revisiones del gasto público de acuerdo con las líneas que indica Williamson, con la debida atención a la necesidad de construir y mantener las infraestructuras físicas; la reforma de las empresas públicas y –lo que es de suma importancia– la creación de lo que el Banco Mundial entiende como un entorno adecuado («enabling environment»): el sistema básico de leyes e instituciones que facilitan y controlan la actividad económica, en particular en el sector privado. El desarrollo institucional se convertirá en un componente cada vez más importante de las estrategias de desarrollo en los años noventa.

El tercero es un sector privado eficiente y en expansión, lo que normalmente requiere una creciente competencia dentro del país, así como introducirla desde el exterior. Es en este aspecto que importa la orientación hacia el exterior, tanto en la promoción de las exportaciones, como en la liberalización de las importaciones. Generalmente, la liberalización de las importaciones adopta la forma de una eliminación de las limitaciones cuantitativas y, más

adelante, de una lenta reducción de los aranceles. Por cierto, la descripción que hace Williamson de las condiciones que el Banco Mundial impone a la reforma del comercio, con un calendario estricto para la reducción de aranceles, no es exacta; hay un calendario de hasta dos años, con cambios para el futuro que se debatirán posteriormente. En los próximos años se pondrá cada vez más énfasis en la necesidad de coordinar la liberalización externa y la interna, a fin de garantizar que no se pierdan los efectos benéficos en potencia de la liberalización del comercio y que la demanda interior responda a las señales enviadas por los cambios de precios. Como se verá más adelante, para volver al crecimiento es necesario que se reactiven las inversiones del sector privado.

El cuarto elemento son las políticas de lucha contra la pobreza. El énfasis en la reducción de la pobreza ha aumentado en los últimos años y continuará haciéndolo. El interés por la reducción de la pobreza va más allá de la creencia de que el crecimiento económico reducirá la pobreza, para adoptar la opinión de que políticas concretas, como los subsidios alimenticios dirigidos a grupos específicos, así como los programas médicos y educativos a los que hace referencia Williamson, pueden reducir el número de pobres en un país determinado y deberían utilizarse para dicho fin.

La cuestión clave: políticas proactivas

El consenso de Washington no va suficientemente lejos, pero no por todas las razones que expone Williamson. Por ejemplo, las cuestiones del debate entre programas de estabilización heterodoxos y ortodoxos ya no son objeto de grandes controversias. Ya tenemos las respuestas correctas para estas preguntas.

La cuestión principal es el crecimiento y lo que el Estado puede hacer al respecto. El programa de Washington aconseja que el Esta-

do haga menos de todo, excepto en la promoción de las exportaciones, la lucha contra la pobreza y la creación de un entorno adecuado. Uno de los desafíos intelectuales más difíciles a los que se enfrenta el consenso de Washington es cómo promover el desarrollo del sector privado –cómo crear las condiciones que propicien el desarrollo de un sector privado eficiente–. Esta cuestión va más allá de los derechos de propiedad y se concentra en la creación de los sistemas jurídicos, contables y de regulación y en la necesidad de una administración estatal eficiente.

El crecimiento no volverá a los países estancados hasta que aumente la inversión. Sin duda, establecer un entorno macroeconómico adecuado es un requisito indispensable. Aparte de ello, existen dos enfoques posibles. Uno, el enfoque chileno o thatcheriano, que exige que el Estado establezca las políticas e incentivos adecuados, que se comporte de forma coherente y creíble y que luego deje libre el camino con la esperanza de que, con el tiempo, el crecimiento volverá. Este enfoque parece funcionar, con el tiempo, al menos en aquellos países que tienen la capacidad institucional para adoptarlo.

En el enfoque alternativo, el del Sudeste asiático, el Estado adopta un papel más activo y constante, en lo que algunos interpretan como una política industrial. La experiencia del Sudeste asiático demuestra que un Estado reducido, políticas coherentes, una divisa infravaluada, la promoción de las exportaciones y una protección de las importaciones a través de aranceles expresamente limitada en el tiempo, así como una mano de obra educada y disciplinada combinada con un buen espíritu de empresa, crean crecimiento económico.

¿Contribuye al crecimiento una política industrial activa? Las estadísticas muestran que una política industrial equilibrada ha ayu-

dado en el pasado a partes del Sudeste asiático, a pesar de sus conocidos e importantes fracasos, como el intento de fomentar la industria química en Corea. Sin embargo, no aconsejaríamos a la mayoría de los países en desarrollo que intentasen llevar a cabo una política industrial centrada en seleccionar a los ganadores, sino más bien establecer un entorno económico generalmente favorable para la industria y la inversión. La razón de ello es que muchos gobiernos no tienen la capacidad para llevar a cabo una política industrial centrada en las empresas de éxito, como tampoco la tienen los organismos internacionales que los asesoran. Si bien las políticas de desarrollo deberían incluir una serie de principios generales relativos a la orientación e integración de los mercados en la economía mundial, también deben diseñarse a la medida de la historia y estructuras de cada país.

COMENTARIO

Allan H. Meltzer *(*)*

El artículo de John Williamson es un loable esfuerzo por resumir el consenso político de Washington respecto a las reformas necesarias para que América Latina alcance un crecimiento estable y no inflacionario. Cualquier tarea de este tipo corre el riesgo de que algunos de los participantes no estén de acuerdo en haber sido incluidos en un consenso.

Williamson enumera 10 principios o normas para las políticas en los que considera que se ha llegado a un consenso. Esta lista resulta digna de tener en cuenta, tanto por lo que omite como por lo que incluye. Creo que hasta hace unos diez años se habrían incluido muchas cosas más, como un mayor activismo en materia de política económica, juicios discrecionales caso por caso, equilibrios entre inflación y desempleo y planificación del desarrollo. Más lejos aún en el tiempo, un ruidoso grupo se habría mostrado a favor de la sustitución de las importaciones. Yo no soy un conocedor de Washington, de forma que no sé si Williamson ha captado el consenso. Si lo ha hecho, la comunidad política de Washington ha recorrido un largo trecho para llegar a las normas, la propiedad privada, la confianza en el sistema de mercado, evitar los déficit y la inflación y una economía abierta que funcionan en un mercado mundial competitivo.

Antes de comentar algunas de las propuestas concretas del artículo y de exponer alternativas, me gustaría comentar parte de la retórica utilizada, así como mencionar una omisión. Preferiría

(*) Allan H. Meltzer es profesor universitario y profesor de la Cátedra John M. Olin de Economía y Políticas Públicas de la Universidad Carnegie-Mellon. Ha sido profesor invitado en la Universidad de Harvard, la Universidad de Chicago, la Fundación Getulio Vargas y otras instituciones. Ha colaborado como asesor del Consejo de Asesores Económicos, del Departamento del Tesoro de los EE.UU. y de la Reserva Federal, y es autor de numerosos libros y artículos sobre economía monetaria.

que el artículo hiciese menos referencias a desviacionistas de derecha no nombrados. Se serviría mejor al público si el artículo se concentrase en los temas. Asimismo quedé sorprendido de ver que no había referencias a los desviacionistas de izquierda y a los ecologistas más rabiosos. ¿Carecen estos grupos de significación y no tienen influencia sobre el consenso? ¿No ofrecen alternativas de relevancia? Me parece difícil de creer, en particular por lo que respecta a los activistas ecológicos.

Williamson señala su preferencia por un presupuesto cíclicamente equilibrado, pero cree que el consenso favorece un presupuesto equilibrado anualmente o, en todo caso, déficit reducidos. Yo habría preferido combinar los dos primeros elementos de su lista, la disciplina presupuestaria y las prioridades del gasto público, a fin de hacer hincapié en el uso de los recursos y el método de financiación. Los déficit presupuestarios no son erróneos ni nocivos si financian gastos que aumenten la eficiencia, tienen un rendimiento superior al coste de los recursos y no se financian mediante inflación. Una norma que mantenga fija la relación entre deuda y PIB o que equilibre el presupuesto anual o cíclicamente no tiene en cuenta la utilización de los recursos.

Por supuesto, el Estado puede utilizar los recursos de forma deficiente, convirtiendo así oportunidades productivas en proyectos despilfarradores o una mayor corrupción. En tal caso, lo que se requiere para mejorar la eficiencia no es una reducción del déficit, sino la privatización. En este aspecto me uno al consenso de Washington, pero reformularía y combinaría las normas de la política presupuestaria y del gasto para enfatizar la eficiencia. Mi norma sería: Permitir al Estado gastar sólo donde el gasto no reduce la eficiencia en el uso de recursos y financiar el gasto de una forma no inflacionista.

En el consenso falta una declaración expresa sobre los controles de precios y otras intervenciones que distorsionan los precios relativos. Se menciona la desregulación, pero éste puede ser un término demasiado amplio para cubrir dichas distorsiones. La norma de la eficiencia también se puede aplicar en este contexto.

Williamson señala que el consenso de Washington desearía unos tipos reales de interés positivos y moderados. El término «moderado» resulta vago y plantea la cuestión de cómo pueden las políticas cambiar los tipos reales de interés. Una manera es reduciendo el riesgo y la incertidumbre en la economía al mínimo que le es inherente. Unas normas creíbles, unas políticas estables a medio plazo, la seguridad de los derechos de propiedad, un código mercantil, un marco jurídico y un sistema contable normalizado, todo ello reduce los riesgos y las primas de riesgo de los tipos reales de interés. Por ello formularía la norma en términos de medidas destinadas a reducir el riesgo y eliminar la incertidumbre que pueda evitarse.

Esto me lleva a los tipos de cambio. Comprendo los argumentos a favor de tipos de cambio fijos y a favor de los tipos flexibles y la estabilidad interior de precios. No comprendo las razones de los argumentos intermedios que son tan frecuentes. Mi solución para América Latina consistiría en sustituir los bancos centrales por consejos monetarios («currency boards»). Estos consejos no estarían autorizados a monetizar la deuda ni a modificar el tipo de cambio. El tipo de cambio sería fijo. El consejo monetario emitiría dinero a cambio de divisas convertibles y se le exigiría que la proporción de dichas divisas en su cartera fuese igual al peso comercial de las exportaciones e importaciones del país.

Los bancos centrales no han ofrecido un beneficio neto a los países de América Latina. La inflación, gran parte de la fuga de capitales

de esta región y las elevadas primas de riesgo de los tipos de interés son pruebas de este coste. Los consejos monetarios han funcionado correctamente en Hong Kong y Singapur, contribuyendo mucho más al bienestar de los ciudadanos de esos países que los bancos centrales de América Latina al de los suyos.

Mis propuestas, de ser adoptadas, reducirían rápidamente los tipos reales de interés al disminuir las primas de riesgo. El resultado sería un coste inferior del servicio interior de la deuda y un menor gasto presupuestario. Además, la abolición de los bancos centrales aumentaría la credibilidad y fomentaría el regreso de los capitales fugados. Sin embargo, la inflación no es la única manera de gravar los activos: el temor a una fiscalidad confiscatoria y la confiscación directa seguirían siendo razones para la fuga de capitales.

No creo que mi propuesta forme parte del consenso de Washington ni que lo haga en un horizonte cercano. La presento para poner de relieve que el consenso no ha considerado con profundidad la forma de institucionalizar la reforma a fin de aumentar la credibilidad. La reforma institucional no garantiza que el público crea en quienes elaboran las políticas, pero ayuda a reducir la brecha entre el anuncio de las políticas y sus beneficios.

Estoy de acuerdo con muchos de los puntos que expone Williamson acerca de las políticas comerciales. Yo propondría además que aquellos países que aún no lo han hecho se adhieran al Acuerdo General sobre Aranceles y Comercio. Asimismo, desde 1982 he venido abogando a favor de las permutas entre deuda y acciones, si dichas permutas van acompañadas de una privatización, de forma que me alegro de que el consenso se haya formado en torno a este tema. Y nadie se sorprenderá de saber que estoy a favor de

la seguridad de los derechos de propiedad cuando éstos fomentan la eficiencia, como generalmente es el caso. Añadiría, como ya he dicho, que es deseable un sólido marco jurídico, un código comercial y la eliminación de los controles de cambio.

En resumen, mi lista sería más corta que la de Williamson y sería diferente en algunos apartados. Por mi parte:

- *fomentaría un uso eficiente de los recursos y evitaría las distorsiones*
- *reduciría los riesgos al mínimo y evitaría las políticas que los redistribuyan*
- *aboliría los bancos centrales, establecería un consejo monetario o autoridad monetaria y fijaría los tipos de cambio*
- *establecería o fortalecería los derechos de propiedad, un código comercial y un marco jurídico. Con la posible excepción del consejo monetario, esta lista sería ventajosa para cualquier país, ya fuese la Unión Soviética, Polonia, Argentina e incluso los Estados Unidos.*

Donde sospecho que Williamson y yo no estamos de acuerdo es en la aplicación. Él habla de encontrar el equilibrio básico de los tipos de cambio, utilizando políticas fiscales anticíclicas y de mantener tipos de interés moderados, supongo mediante un buen juicio o una mezcla de políticas. Yo prefiero establecer normas u objetivos a medio plazo para reducir los riesgos y la incertidumbre.

Sin embargo, antes del problema de la aplicación se encuentra el grave problema de que se adopte el consenso de Washington. La teoría de la elección pública sugiere que los gobiernos generalmente no actúan de buena fe. Por lo que tenemos que dar el siguiente

paso y preguntarnos qué incentivos son necesarios para que quienes elaboran las políticas adopten y apliquen este consenso. Los años de experiencia con préstamos condicionados nos dicen que no se trata de un problema fácil o que sepamos resolver. ¿Está de acuerdo Williamson en que los países no deben recibir más ayudas a menos que apliquen normas como las que propone el consenso? ¿Y como controlaríamos su cumplimiento?

Las investigaciones recientes consideran que estas preguntas forman parte del problema de generar credibilidad. La credibilidad es una mercancía que, una vez acumulada, acelera el ajuste a los cambios de políticas. En la mayor parte de América Latina, las existencias de credibilidad están agotadas. Un cierto interés por reconstituir dicha credibilidad es una parte necesaria de la aplicación de las reformas.

Una de las finalidades de la descripción del consenso reside en poner limitaciones o condiciones a la ayuda, lo que plantea algunas preguntas: ¿Está demostrado que la ayuda extranjera sirve a sus receptores? Y de ser así, ¿qué tipo de ayuda? ¿Superan los beneficios de los receptores el coste para los donantes? O bien, ¿la ayuda es una especie de caridad?

Una respuesta corriente consiste en decir que la ayuda fomenta los ajustes que los gobiernos locales no emprenderían por sí solos. Si esto es así, tenemos que hacer frente al problema de la aplicación, del cumplimiento de las normas. De lo contrario, es probable que los recursos facilitados permitan a los países conservar aquellas políticas que el consenso desea eliminar.

Por último, podría ser útil recordar que el consenso en 1983 estaba a favor de préstamos adicionales una vez superada la crisis inicial. Permítaseme sugerir que ahora estaríamos más cerca de una

solución si, en aquel entonces, en lugar de ello se hubiese alentado a deudores y acreedores a cambiar sus políticas. El consenso de Washington no resultó útil en aquella ocasión. ¿Lo será ahora? O bien, ¿saldrían ganando todas las partes si Washington se mantuviese al margen y dejase que deudores y acreedores encontrasen la solución?

COMENTARIO

Patricio Meller *(*)*

Este excelente artículo consituye un buen punto de partida para una discusión fructífera de las políticas que se debaten en Washington y América Latina. Los presentes comentarios pretenden ofrecer una perspectiva latinoamericana de dichos temas.

Al nivel más general, existe un acuerdo sobre la conveniencia de unas políticas fiscales y monetarias coherentes y responsables que conduzcan a una baja inflación y a una economía orientada hacia el exterior en que las exportaciones constituyan el motor del crecimiento; se considera que los objetivos de la erradicación de la pobreza y la reducción de las desigualdades en materia de renta revisten igual importancia. Alcanzar simultáneamente estos tres objetivos no es una empresa fácil y es por ello que se producen desequilibrios internos y externos. Resulta fácil proponer políticas responsables pero, si por el contrario, el resultado es un desequilibrio incontrolable, generalmente ello no se debe a que a los economistas latinoamericanos «les gusten» las políticas irresponsables.

Políticas fiscales

La distinción entre el tamaño de la administración central y el del sector público es de suma importancia. La opinión de Washington a menudo no considera las diferencias de tamaño y composición entre el sector público de los Estados Unidos y el de un país latinoamericano típico. La mayoría de estos carecen de una red de seguridad social; el Estado de bienestar no existe. Por ello, no resulta

(*) Patricio Meller es economista investigador en la Corporación de Investigaciones Económicas para Latinoamérica (CIEPLAN). Es autor de varios artículos sobre la economía chilena y es director del Comité Editorial de Colección estudios CIEPLAN.

incoherente promover una reducción del tamaño del Estado norteamericano y al mismo tiempo estar a favor de promover un incremento de la red de seguridad social en América Latina. Las empresas de propiedad estatal (EPE) constituyen una cuestión totalmente diferente que se expone a continuación.

En América Latina la magnitud de los déficit públicos es motivo de preocupación. Si una vez más utilizamos el Estado norteamericano como modelo, la mayoría de las recomendaciones de Washington hacen hincapié en la reducción del gasto público en América Latina. Sin embargo, no pueden tocarse dos tipos de gastos: los gastos en armamento y el servicio de la deuda externa, lo que conduce a un desplazamiento y contracción de los gastos sociales y a una reducción de la nómina del Estado.

La propuesta de Williamson, que consiste en gravar los activos latinoamericanos en el extranjero, resulta muy interesante, pero si algunos países latinoamericanos intentasen imponer dicho impuesto, es probable que la respuesta fuese negativa. No obstante, si el FMI o el Banco Mundial promoviesen abiertamente dicha medida, los resultados serían diferentes y ello ayudaría a mejorar la imagen que estas dos instituciones tienen en la región. Pero aún quedan otras cuestiones de orden práctico. ¿Cooperarían los bancos norteamericanos en la recaudación de dicho impuesto? ¿Qué podría hacerse respecto a los paraísos fiscales?

Políticas para el sector exterior

A pesar de que existe un consenso en América Latina para promover una estrategia orientada hacia el exterior, la liberalización de las importaciones no se considera un requisito indispensable para la expansión de las exportaciones. Además, donde existe una estructura arancelaria sumamente protectora, se recomienda una reducción gra-

dual de los aranceles. Un desmantelamiento abrupto de la estructura arancelaria podría producir graves desequilibrios en las cuentas comerciales: las importaciones podrían aumentar con gran rapidez, mientras que las exportaciones podrían tardar mucho en crecer. Por consiguiente, si un país necesita mantener cierto excedente comercial, la tasa de crecimiento de las exportaciones debería tomarse para fijar un límite al ritmo de avance en la liberalización de las importaciones.

La primera etapa de la reforma comercial debería ser una simplificación de las complejas estructuras que prevalecen en la mayoría de los países latinoamericanos; todos están a favor de reducir los procedimientos exasperantemente burocráticos. El mantenimiento de un tipo de cambio competitivo es una condición indispensable para la expansión de las exportaciones. Otras medidas, de carácter complementario, resultan importantes en aquellos países que tienen que aumentar sus exportaciones partiendo de una base muy reducida: por ejemplo, un organismo estatal que ofrezca información sobre tecnologías y mercados, líneas de crédito especiales y reducciones de impuestos para los pequeños exportadores.

El nivel del tipo de interés real debería estar determinado por la necesidad de equilibrio de la balanza por cuenta corriente. Esto implica que la existencia de amplias obligaciones para el servicio de la deuda requiere un tipo de interés real hasta un 20% superior al normal, a fin de generar la necesaria transferencia real; un tipo de cambio real más competitivo implica salarios reales más bajos –en una región en la que la media del consumo per cápita de 1990 era inferior en un 10% al de 1980.

Inversión extranjera

Se ha producido un claro cambio de actitud respecto a la inversión extranjera en América Latina en relación con la que prevale-

cía en los años sesenta y setenta. En general, las inversiones extranjeras son bienvenidas donde vienen a colmar un hueco –por ejemplo, cuando conllevan nuevas tecnologías, nueva maquinaria o nuevo know-how, *o bien abren nuevos mercados para la exportación–. Actualmente, los países latinoamericanos compiten a la hora de ofrecer incentivos a la inversión extranjera; más aún, existe una importante tendencia a favor de no discriminar a los inversores extranjeros respecto a los nacionales. Hay muy pocos sectores en que la inversión extranjera se encuentre limitada. A este respecto, un caso especial lo constituye la inversión extranjera en sociedades previamente nacionalizadas. Asimismo, estas generalizaciones se aplican únicamente a la inversión extranjera tal como se extiende tradicionalmente, es decir, la expansión de la actual capacidad de producción; la inversión a través de permutas entre deuda y acciones obviamente no encaja en dicha categoría.*

Desregulación y privatización

Existe acuerdo respecto a la necesidad de eliminar los procedimientos burocráticos. Sin embargo, el Cono Sur ha tenido una mala experiencia con los mercados financieros no regulados. Además, en América Latina casi no existe experiencia en la privatización de las EPE que constituyen monopolios naturales. Debería haber un debate público sobre las EPE que deberían privatizarse y por qué. Es sumamente importante que los procedimientos de desinversión sean abiertos y transparentes, de manera que no se hagan regalos a los ya privilegiados. Asimismo deberían establecerse algunos procedimientos de regulación para las EPE privatizadas a fin de que no sean explotadas de modo temerario. A menudo, una de las razones de la privatización es evitar que las EPE con pérdidas sean saneadas por el Estado, pero en América Latina

incluso las sociedades privadas en quiebra a menudo pueden transferir sus pérdidas al sector público.

Respecto a la cuestión más amplia entre comportamiento del sector público y comportamiento del sector privado, en la mayoría de los países latinoamericanos, el sector privado adopta una actitud muy cauta de «esperar y ver qué pasa», pasando muy fácilmente de un comportamiento productivo a uno especulativo y luego a uno fugitivo (fuga de capitales). Un tema clave es cómo inculcar una mentalidad de largo plazo en este sector. La estabilidad política consituye un factor clave. No obstante, en las sociedades débiles como son muchos países latinoamericanos, los grupos establecidos pueden llegar a monopolizar el poder político y económico; en tales casos, el Estado debe actuar como fuerza de compensación.

Omisiones

No se han incluido algunas cosas en el consenso de Washington. Una de ellas es la magnitud del ajuste necesario. Los Estados Unidos necesitaron siete años para reducir su déficit fiscal del 6% al 4% del PIB. Los préstamos stand-by del FMI pueden exigir que se reduzca un déficit del 6% al 3% en tan sólo un año. ¿Resulta lógico pedir a otros que hagan lo que uno no está dispuesto a hacer? Otra omisión del consenso de Washington es cómo lograr la distribución de la renta que parece desear. En este aspecto, las preocupaciones de los latinoamericanos son de dos tipos. Primero, durante un programa de ajuste, ¿cómo establecer un nivel mínimo para los pobres que ya viven cerca del mínimo de subsistencia? Segundo, ¿cómo estructurar el programa de ajuste de forma que todos los grupos de renta compartan equitativamente los sacrificios? Con demasiada frecuencia es el mercado de trabajo el que sirve para lograr casi todo este ajuste. Sería positivo que estos

temas se incluyesen en la próxima formulación del consenso político de Washington.

Discusión

En su calidad de moderador, C. Fred Bergsten nos instó a que la discusión se concentrara en el problema del ajuste y de la reforma de las políticas en los países deudores, y no en la deuda en sí. El primer conferenciante, Arnold Harberger, infringió dicha recomendación haciendo como si la siguiese. Afirmó que no había razón inherente para que se produjese una transferencia positiva de recursos hacia los países en desarrollo. Para cualquier país existe una relación de equilibrio entre deuda y PIB. Por consiguiente, la cuestión es en qué dirección fluirán los recursos si se mantiene dicha relación. Si el tipo de interés real es superior a la tasa de crecimiento económico, la transferencia de recursos será negativa y viceversa. Puesto que el tipo de interés real internacional oscila actualmente entre el 4 y el 5% anual y parece poco probable que baje, y en vista de que también es poco probable que los países en desarrollo en general crezcan a dicho ritmo, es de esperar que perduren las transferencias negativas de recursos (lo que también sucedería si se dividiese la deuda por dos). Sin embargo, siempre que las inversiones financiadas con la deuda den un rendimiento superior al tipo de interés, el servicio de la deuda no implicará una carga. Las políticas deben concentrarse en garantizar que sólo se contraiga deuda a fin de realizar inversiones productivas.

Colin Bradford se mostró de acuerdo con que ha habido una convergencia sustancial en el pensamiento económico durante los años ochenta, siguiendo las líneas que John Williamson denomina «el consenso de Washington». No obstante, señaló que esta convergencia

conlleva el peligro de constituirse en una ideología,(*) que puede generar una reacción que rechace el paquete en su conjunto, en lugar de constituir una búsqueda constructiva a fin de gestionar los problemas de formas distintas. Es importante destacar la gama de opciones aún posibles dentro del grado de convergencia profesional que existe: ¿qué sentido tiene la democracia si aquellos que llegan al poder por medios democráticos ya no tienen nada que decir?

Bradford prosiguió con la mención de un artículo de Hirschman (1965) acerca de la frecuente disyuntiva entre ideas intelectuales y práctica política, citando la forma en que los gobiernos latinoamericanos y la Alianza para el Progreso se habían preparado para aprovechar el incremento de los flujos de capital en los años 1960, cuando Washington suspendió dichos flujos debido a su preocupación por la Guerra de Vietnam. Bradford especuló sobre si la actual convergencia respecto a la orientación hacia el exterior, la estabilidad macroeconómica y los mercados no pudiese sufrir un destino similar, a medida que las presiones internas desborden a los problemas externos. Los auténticos desafíos a los que se enfrentan quienes elaboran las políticas en los años noventa pueden incluir cuestiones sociales como la distribución de la renta, la pobreza y el empleo, y no la armonización de las relaciones con el mundo exterior. ¿Podrían empujar dichas presiones al actual consenso en una dirección más introvertida?

Jessica Einhorn destacó que el artículo de Williamson tenía un carácter económico directo, en tanto que las discusiones de la mañana se habían concentrado en la importancia de la política de ajuste económico. En su comentario, Stanley Fischer había

(*) Mi propia definición de un ideólogo, en tanto que alguien que conoce la respuesta antes de haber escuchado el contexto del problema, parece encajar perfectamente en las preocupaciones del autor. (Nota del editor)

señalado que el entorno adecuado difería según el país. De hecho, la capacidad política para aplicar la reforma económica constituye un elemento clave para llevar a cabo con éxito el ajuste. Tenemos que analizar el papel del Estado en la promoción del crecimiento. Por otra parte, los gastos militares, que durante años han sido discretamente olvidados en tanto que cuestión de soberanía que trasciende la competencia de los tecnócratas internacionales, están comenzando a ser objeto de examen. Quizá el relajamiento de las tensiones entre Occidente y Oriente, junto con la escasez de capital tras la crisis de la deuda, conduzca a un clima en el que estos gastos puedan considerarse en el contexto de la asignación de recursos y lo que puede permitirse.

Einhorn también abordó dos aspectos de la cuestión de si es probable que exista convergencia en el tema medioambiental. Fischer había señalado que el creciente interés por el medio ambiente podría tener efectos negativos para los países industrializados, pero Einhorn observó que si el medio ambiente resultase ser un importante vehículo para la construcción de regímenes y la transferencia de recursos, todos podrían salir beneficiados. Asimismo, en tanto que tema del desarrollo en América Latina, el deterioro medioambiental afecta a los más pobres entre los pobres, pero a nivel mundial el tema del desarrollo sostenible (con sensibilidad para las preocupaciones medioambientales) podría considerarse como una teoría del comercio, con un reconocimiento explícito de la interdependencia.

Al responder a este debate, Richard Feinberg hizo dos puntualizaciones. La primera se refería a la transferencia de recursos y se mostró de acuerdo con que no había posibilidad práctica de regresar a una transferencia positiva en un futuro próximo. Los llamamientos retóricos a favor de una transferencia positiva deberían

considerarse como peticiones para que se reduzca la magnitud de la transferencia negativa. Su segunda puntualización se refería a la política de ajuste. Citando a Nelson (1989), destacó que lo que es equitativo no es necesariamente igual a lo que es políticamente sostenible. El énfasis que el Banco Mundial pone en mantener la renta de los más pobres puede ser una respuesta a preocupaciones de equidad, pero los «disturbios provocados por el FMI» generalmente se producen entre las clases medias bajas, no entre los verdaderamente pobres. Si se desea abordar los problemas políticos del ajuste es necesario compensar a las clases más propensas a los disturbios y el Banco se equivoca al decir que dirigiendo la ayuda a los más pobres se pueden resolver los problemas políticos del ajuste.

John Williamson aceptó que el término «convergencia» (cuya existencia refrendó el debate) habría reflejado mejor que el de «consenso» el estado del debate sobre políticas económicas. El uso de esta palabra le había hecho descartar algunos temas que personalmente consideraba importantes, pero que no parecían ser objeto de consenso. Se mostró de acuerdo en que la ausencia de un consenso total no era mala, debido al peligro de que dicho consenso se convirtiese en una ideología que quedase desacreditada en bloque *apenas uno de sus elementos demostrase no ser el adecuado para la situación. Coincidió con Stanley Fischer en que su exposición de la política de tipos de interés habría podido ser mejor formulada en términos de liberalización financiera. Por lo que se refiere a la afirmación de Allan Meltzer según la cual los bancos centrales deberían ser sustituidos por consejos monetarios, señaló que si uno contase de antemano con la experiencia, no recomendaría la creación de bancos centrales en donde todavía no los hubiese. Pero señaló que la cuestión importante es la del estableci-*

miento de una política nacional de tipos de cambio, cosa que era perfectamente posible sin abolir los bancos centrales.

Sobre la cuestión de la equidad, Williamson declaró que habría deseado poder incluir algún elemento relevante dentro del consenso de Washington sobre este aspecto, pero que no creía que existiese acuerdo en la forma de abordar los temas relativos a la equidad, que han sido descaradamente olvidados durante los años ochenta (y no únicamente en América Latina). Indicó que, cuando volviese a surgir un interés por la pobreza, sería crucial que se mantuviese la convergencia lograda en las cuestiones relativas a la eficiencia. Si no se aprendiesen las lecciones derivadas de la amarga experiencia de los años ochenta, existiría el peligro de socavar cualquier nuevo ataque a la pobreza.

IV. La democracia y el «consenso de Washington»(*)

John Williamson(**)

Resumen

El presente artículo sostiene que una parte sustancial de las recomendaciones económicas, sintetizada a grandes rasgos en el «consenso de Washington», merece ser respaldada por todo el espectro político. Este respaldo todavía dejaría una serie de cuestiones económicas importantes, en especial la relación entre eficiencia y equidad, para que fueran determinadas por el resultado del proceso político. Se argumenta que la «izquierda», entendida como los que conceden un mayor peso relativo a la igualdad, hará avanzar su causa adoptando la corriente principal del pensamiento económico resumida por el consenso.

1. Introducción

A mediados de 1989, elaboré una lista de las principales reformas económicas que los poderes que residen en Washington recomendaban a los países latinoamericanos (véase Williamson 1990). Titulé ese artículo «Lo

(*) «Democracy and the "Washington Consensus"». Publicado en *World Development,* Vol. 21, 1993, pp. 1329-36. Versión revisada de un artículo presentado en una conferencia organizada por el Social Science Research Council (SSRC) y el European Center for the Study of Democratization (CESDE) sobre «La liberalización económica y la consolidación democrática» en la Universidad de Bolonia (Forlí, 2-4 de abril 1992). El autor agradece los útiles comentarios de los participantes en la conferencia.
(**) Institute for International Economics.

que Washington quiere decir cuando se refiere a reformas de las políticas económicas»[1], y precipitadamente lo denominé «el consenso de Washington», un término que inmediatamente fue cuestionado por uno de los participantes en la discusión de mi artículo, Richard Feinberg, porque no disfrutaba del respaldo universal en Washington y, por lo tanto, no constituía un consenso, mientras que el ámbito geográfico de su aceptación sobrepasaba los límites de la ciudad. Sugirió que habría sido más adecuado denominarlo «convergencia universal». Mis amigos latinos me hicieron saber, a su debido tiempo, que muchos de ellos también tenían una mala opinión del término, ya que parecía sugerir que Washington había descubierto lo que ellos deberían hacer y se dedicaba a imponerles «corrección económica». Su último comentario malicioso (debido a Carlos Prima Braga), que yo apruebo en esencia, es que mi término es un nombre inadecuado porque el «consenso de Washington» está siendo ejecutado en todas las capitales del hemisferio excepto en Washington (seguramente sin tener en cuenta a La Habana).

Mi punto de vista, en realidad, es que el «consenso de Washington» es el resultado de las tendencias intelectuales mundiales a las que contribuyó América Latina (principalmente a través del trabajo de Hernando de Soto) y que ha tenido su manifestación más elocuente en Europa del Este. El nombre surgió simplemente porque traté de preguntarme a mí mismo cuáles eran las ideas predominantes del momento entre los grupos económicamente influyentes de Washington, haciendo referencia al gobierno de Washington y a las instituciones financieras internacionales. No pretendía dar a entender que pudiesen reclamar alguna primacía por haber contribuido al desarrollo del modelo aceptado.

Traté de describir lo que normalmente se creía acertado, más que exponer mi opinión: es decir, mi pretensión era elaborar una lista positiva más que una lista normativa. Sin embargo, apruebo todo el contenido de la

(1) Trabajo incluido en la presente obra (nota de los directores de la obra).

lista, lo que no es demasiado sorprendente, ya que vivo en Washington y me gusta pensar que soy más razonablemente ecléctico que temperamentalmente rebelde. No obstante, la lista es sensiblemente diferente de la que habría elaborado si mi objetivo hubiese sido una lista normativa, ya que esto último habría tenido un componente mucho más orientado a la equidad.[2] Excluí deliberadamente de la lista todo lo que fuera básicamente redistributivo –no lo que tuviera consecuencias equitativas como un subproducto de la búsqueda de objetivos de eficiencia– porque pensé que el Washington de los ochenta era una ciudad muy desdeñosa de las preocupaciones sobre la igualdad.[3]

Las cuestiones que se tratan en este artículo se refieren al estatus político del «consenso de Washington», también conocido como la «convergencia universal». ¿Sería conveniente alcanzar un acuerdo político de que esto es un buen enfoque económico? ¿O bien se quedarían los políticos demócratas sin nada que valiera la pena decidir en el campo de la economía si todos suscribieran la convergencia universal? ¿Qué grado de consenso sería conveniente alcanzar en política económica y cuánto hay que esperar para que se produzca?

2. La defensa del consenso

No veo ninguna ventaja para la democracia en que los grandes partidos se adhiriesen a disparates económicos. Si ganasen unas elecciones, la economía sufriría; pero, en la medida que el electorado tiene una cierta dosis de sentido común, es probable que perdiesen y, por lo tanto, que la variedad de opciones electorales efectivas sea reducida. Aquellos que nos consideramos de centroizquierda debemos sentirnos muy tristes cuando los partidos progresistas se adhieren a planteamientos económicos descabellados que ponen en peligro sus perspectivas de lograr fomentar las causas igualitarias.

(2) Intenté completar la lista desde un punto de vista normativo en un artículo reciente: Williamson (1991)
(3) Otro de los primeros participantes en la discusión de mi artículo, Stanley Fischer, cuestionó esto y argumentó que al menos por lo que al Banco Mundial se refiere debería haber añadido los gastos sociales racionalizados.

El consenso sobre una buena ciencia económica es importante si queremos que triunfe la reforma económica. Los continuos cambios de política son obviamente perjudiciales. Las presiones para elaborar diferentes políticas, generadas por un sistema bipartidista, y, en consecuencia, el cambio de una posición a otra a medida que los partidos se alternan en el poder, contribuyen a explicar el mal resultado económico de la postguerra en el Reino Unido en comparación al de los países continentales, en los que el gobierno de coalición es la norma y las presiones se producen, por tanto, con el fin de alcanzar la convergencia en lugar de la confrontación.

En muchos casos, los beneficios de la reforma dependen no sólo de las políticas acertadas que se promulguen, sino también de la confianza en que esas políticas no variarán a pesar de los cambios políticos. Quizá el caso más obvio, al menos en cuanto a América Latina se refiere, sean las fugas de capital. La causa principal de la evasión de capital eran las políticas macroeconómicas populistas y, por esta razón, el retorno del capital exigía un restablecimiento de la disciplina macroeconómica. Pero quizá un simple restablecimiento de la disciplina macroeconómica no sea suficiente, porque los poseedores del capital tienen la vista fija en el futuro y repatriarán sus fondos sólo si confían en la continuidad de las políticas macroeconómicas reformadas. Lo mismo puede decirse de cualquier decisión que tenga implicaciones a largo plazo, en particular la decisión de invertir.

Otro beneficio de un amplio consenso político en favor de la convergencia universal es que contribuirá a limitar el perjuicio que puede ser ocasionado por la mafia política que la teoría de la elección pública asume como hipótesis. Las normas que hacen que la ayuda pública sea la excepción más que la regla y que exigen que sea transparente y se base en principios aceptados cortarán las alas a esos políticos cuyo principal objetivo es enriquecerse, en vez de fomentar algún concepto de bien público que pueda estar representado en una función de bienestar social aceptable.

3. Consenso y democracia

Sería absurdo defender como cuestión de principio que todos los puntos de vista posibles deberían estar representados por un partido político principal. Nadie cree que el debate político sea limitado porque ningún partido insiste en que la tierra sea plana. Nadie exige que uno u otro de los principales partidos deba defender el racismo o la negación de los derechos humanos. Naturalmente, hasta que se ganen esas batallas, el establecimiento de los derechos humanos y la eliminación del racismo merecen un puesto destacado en la agenda política. Pero se espera que, a su debido tiempo, se establezca un consenso en favor de los derechos humanos y contra el racismo y, en ese momento, esas importantes cuestiones dejarán de ser un tema de controversia política entre los principales partidos.

La convergencia universal me parece, en cierto sentido, el equivalente económico de esos temas que (esperemos) ya no sean políticos. Hasta que ese buen sentido económico sea aceptado de forma general, su promoción debe ser una prioridad política. Pero cuanto antes obtenga la aceptación general y pueda ser eliminado del debate político principal, mejor para todos los afectados. En efecto, las probabilidades de suprimir esos temas económicos básicos de la agenda política deberían ser más elevadas que las de mantener fuera de la agenda los derechos humanos y el racismo, puesto que estos últimos dependen únicamente de juicios de valor, mientras que los mejores resultados económicos de los países que establecen y mantienen unas economías de mercado orientadas al exterior y sujetas a la disciplina macroeconómica no dejan lugar a dudas. La prueba puede no ser tan concluyente como la de que la tierra no es plana, pero está lo bastante bien fundamentada como para que la gente juiciosa tenga cosas mejores que hacer con su tiempo que dudar de su veracidad.

Sin embargo, como el mundo tiene su cuota de excéntricos, no podemos esperar un respaldo unánime a la convergencia universal. Un sistema político democrático precisa canales para expresar las divergencias. Esto es importante porque la censura es la mejor forma de convencer a los

de mentalidad conspiradora de que hay algo que ocultar y también porque siempre puede haber alguna duda respecto a si lo que hoy en día se considera válido continuará siéndolo en el futuro. El sistema necesita algún mecanismo por el que se pueda cuestionar la ortodoxia,[4] ya que la verdad nunca es absoluta en las ciencias sociales, y también cambia de una manera que no ocurre en las ciencias naturales.

Carezco de opinión respecto a si la mejor forma de ofrecer este canal de escape es a través de la existencia de partidos marginales o de que los principales partidos toleren a las minorías excéntricas. No veo ninguna razón para tratar de limitar la expresión de puntos de vista disidentes a un mecanismo en lugar del otro.

Tampoco veo ningún problema del estilo del «dilema de los demócratas»: el problema de si los demócratas deberían tolerar o no el uso del sistema democrático por parte de los partidos totalitarios que no se dejarían reemplazar democráticamente si estuvieran en el poder. Obviamente, cabe esperar que los partidos con programas económicos descabellados ocasionen perjuicios económicos si acceden al poder, pero mientras puedan ser sustituidos democráticamente no hay motivo para limitar su libertad política. Por lo tanto, no defiendo que la democracia debiera restringirse de alguna forma para fomentar una buena política económica, sino más bien que ambas, política económica y democracia, saldrán beneficiadas si todos los principales políticos respaldan la convergencia universal y, por consiguiente, el ámbito del debate político sobre temas económicos queda circunscrito *de facto.*

4. El alcance del consenso

¿Qué grado de consenso cabría esperar en materia de política económica? Todo el que esté justificado por el estado del conocimiento econó-

(4) Quizá la aportación más desafortunada de Keynes a la profesión económica fuera su hábito de parodiar la ortodoxia. En realidad, era bastante divertido cuando lo hacía e, indudablemente, algunos de sus objetivos merecían este tratamiento, pero sus discípulos menores lo redujeron a una vulgar rutina. El hecho es que, en la mayoría de los casos, las cosas se convierten en ortodoxas porque contienen un elemento importante con sentido, así que es una necedad descartar algo porque es ortodoxo. Espero que esta banal observación no será interpretada como si estuviera diciendo que la ortodoxia siempre está en lo cierto o que nunca se tendría que cuestionar.

mico y la convergencia en los valores fundamentales (en último término, políticos).

La esperanza de que ahora podamos alcanzar un mayor consenso de lo que habría sido concebible o apropiado en los años cincuenta se basa, en último extremo, en el hecho de que ahora sabemos mucho más sobre qué tipos de política económica funcionan. En esa época, el socialismo parecía una alternativa viable a la economía de mercado; ahora sabemos que no es así. En esa época, aún no habíamos descubierto que promover una política de sustitución de importaciones, más allá de la primera etapa (la «fácil»), era mucho peor que una política orientada al exterior que permitiera desarrollar las exportaciones no tradicionales; ahora sí que lo sabemos. En esa época, pensábamos que unas políticas macroeconómicas más expansionistas generaban una producción mayor en lugar de más inflación, incluso a largo plazo; ahora hay pruebas de que eso es contrario a la realidad (De Gregorio, en preparación). En esa época, todavía era posible esperar que la codicia sería desplazada por el altruismo, de forma tan efectiva como se la puede poner al servicio del interés público en una economía de mercado competitiva; después del fracaso del comunismo, eso no parece más que una ingenuidad.

Sin embargo, el consenso debería acotarse por dos tipos de consideración: las limitaciones de nuestros conocimientos y las diferencias de nuestros valores. Sabemos por la teoría económica elemental que los mercados no funcionarán satisfactoriamente si hay externalidades importantes, a menos que se emprenda alguna acción deliberada para internalizarlas. Conocemos las situaciones en que las externalidades son lo bastante importantes como para exigir una acción compensadora: los desbordamientos que afectan a la calidad del medio ambiente, la innovación, la confianza en las instituciones financieras, la formación para los trabajadores proporcionada por una empresa que puede beneficiar a otra, y así sucesivamente. En la actualidad, muchos de estos temas aún son demasiado nuevos para que se haya establecido un conocimiento sólido sobre la mejor forma de internalizar las externalidades y, por

tanto, continuarán siendo controvertidos por ahora. Pero, con el tiempo, se acumulará experiencia y, en consecuencia, la controversia amainará, salvo en los países como el Reino Unido, en que el sistema político está tan estructurado que produce la controversia de forma artificial.

La otra razón por la que el consenso continuará limitado es que los valores normativos difieren. La perspectiva clásica de la política es que proporciona el mecanismo por el que la sociedad decide qué valores normativos prevalecerán. El partido o coalición que gane especifica la función de bienestar social que tiene que ser maximizada a través de la elección de las políticas económicas. Como no puedo concebir una función de bienestar social que especifique los medios (como la elección del sistema económico o la extensión del papel del Estado) más que los fines (a saber, el grado en el que hay que equilibrar la igualdad con la eficiencia, como se esboza en el apéndice), esto indica que la división política fundamental (en temas económicos) no está entre el capitalismo y el socialismo, o entre los mercados libres y la intervención del Estado, sino entre los que se preocupan por la promoción de una distribución equitativa de la renta («la izquierda») y los que se preocupan por defender los privilegios establecidos («la derecha»). Nótese que esta línea divisoria ayuda a explicar por qué a los comunistas de la línea dura les parecía natural que, en los recientes debates rusos, les denominaran el ala derechista, mientras que a los que perseguían la transición a una economía de mercado se les llamaba la izquierda (puede haber circunstancias en las que la distinción sea menos clara, esto es, cuando una elite privilegiada ha sido parcialmente sustituida por otra –como en Gran Bretaña en 1979–, donde la vieja elite había sido parcialmente sustituida por los barones de los sindicatos y el reemplazo de estos últimos dio motivos para que el gobierno Thatcher fuera considerado progresista).

Por lo tanto, las políticas económicas se pueden clasificar en tres categorías:

(a) aquellas en las que se ha logrado el consenso;

(b) aquellas sobre las que aún hay controversia, pero no de carácter ideológico en el sentido de que no hay ninguna razón inherente para que un igualitario favorezca un tipo de resultado en lugar de otro;

(c) aquellas en las que domina la controversia y cabe esperar que lo seguirá haciendo en el futuro, ya que la opción apropiada depende de los valores políticos (normativos).

Permítanme enunciar los 10 artículos del consenso de Washington y sugerir el grado en que las políticas en esos campos deberían encajar en una u otra de estas tres categorías.[5] Aunque la lista se compiló con relación a América Latina, me pareció que era aplicable en general.

Disciplina presupuestaria. Los déficit públicos, medidos adecuadamente, de manera que incluyan las administraciones territoriales, las empresas públicas y el banco central, deberían ser lo bastante reducidos como para poder financiarlos sin tener que recurrir a impuestos inflacionarios. Esto presupone normalmente un superávit primario (es decir, antes de añadir el servicio de la deuda a los gastos) de varios puntos porcentuales del PIB, y un déficit operativo (es decir, el déficit sin tener en cuenta la parte de la carga por intereses que compensa la inflación) de no más del 2% del PIB.

Esto lo sitúo sin reserva alguna en la categoría (a). La única posibilidad que veo para un debate sensato se refiere al grado en que sería racional permitir los déficit presupuestarios cíclicos para realizar una política de estabilización (algo que mi argumentación no excluye), lo cual sitúo en la categoría (b).

Las prioridades en el gasto público. La reforma política consiste en redirigir el gasto de las áreas políticamente sensibles que normalmente reciben más recursos de los que pueden justificar sus resultados económicos, como administración, defensa, subsidios indiscriminados y proyectos inúti-

(5) El resumen que sigue a cada epígrafe está extraído del apéndice de Williamson (1991).

les, hacia los ámbitos desatendidos que cuentan con elevados beneficios económicos y el potencial para mejorar la distribución de la renta, como la asistencia médica primaria y la educación, así como las infraestructuras.

He expresado esto para incluir todo lo que creía que podría haber alcanzado un consenso en el Washington de los años ochenta y sospecho que esto no es tan diferente de lo que cabe esperar que logre un consenso, o sea, encajar en la categoría (a), en América Latina o en cualquier otra parte. Pero esta es el área por excelencia en la que yo desearía y esperaría que se centrara un debate político, la categoría (c). La izquierda querrá gastos dirigidos a mejorar la distribución de la renta, incluso aunque no tengan un impacto especialmente favorable sobre el crecimiento, al contrario que la derecha. En otro artículo (Williamson, 1991), he discutido los tipos de gastos que parecen merecer, a mi entender, prioridad en América Latina si se tiene que hacer algo respecto a la pésima distribución de la renta de esa región.

La reforma tributaria implica ampliar la base imponible y disminuir los tipos impositivos marginales. El objetivo es acentuar los incentivos y mejorar la equidad horizontal sin rebajar la progresividad. Una mejor administración fiscal constituye un aspecto importante de la ampliación de la base en el contexto latino. Gravar con impuestos los intereses de los activos que se tienen fuera del país («evasión de capital») debería ser otra prioridad durante la próxima década.

Nuevamente esto fue redactado con la intención de hacerlo aceptable para todo el espectro político (categoría (a)), pero no con la intención de eliminar la política fiscal del terreno político. Si la izquierda tiene que conseguir un gasto público más elevado sin comprometer la disciplina fiscal tendrá que obtener más ingresos a través de los impuestos, incluyendo tipos impositivos marginales más elevados, aunque quizá reconociendo todavía la renuncia frente a la eficiencia que esto implica. En Williamson (1991) sugiero la conveniencia de los impuestos sobre el valor del suelo, así

como los impuestos sobre los intereses de los capitales evadidos como herramientas para mejorar la equidad sin ningún coste de eficiencia en el contexto latino.

La liberalización financiera. El objetivo último es que los tipos de interés se determinen por el mercado, pero la experiencia ha demostrado que, en condiciones de falta de confianza crónica, los tipos determinados por el mercado pueden ser tan elevados que amenacen la solvencia financiera de las empresas productivas y del Estado. En tal circunstancia, un objetivo provisional sensato es la abolición de los tipos de interés preferentes para los prestatarios privilegiados y el logro de un tipo de interés real moderadamente positivo.

Nuevamente, esto fue redactado con todo cuidado con la esperanza de capturar el terreno común, pero, seguramente, es cierto que entre los economistas esta recomendación sería más controvertida que las relativas a la política fiscal. Algunos países que han logrado modernizarse con éxito (Francia, Corea) retuvieron la dirección estatal del crédito hasta que sobrepasaron ampliamente la etapa en la que se encuentra hoy día América Latina. Por tanto, esta recomendación puede situarse en la categoría (b) más que en la (a). Williamson (1991) sugiere que el Bangladeshi Grameen Bank es una innovación social que hace posible canalizar el crédito a las microempresas donde obtiene un rendimiento anormalmente alto, a la vez que favorece a los pobres, lo que debería situarla en la categoría (b) más que en la (c), aunque cabría esperar que la izquierda concediera una especial prioridad al trasplante de tales instituciones.

Los tipos de cambio. Los países necesitan un tipo de cambio unificado (al menos, para las transacciones comerciales) fijado en un nivel suficientemente competitivo para inducir un rápido crecimiento de las exportaciones no tradicionales y manejado de modo que garantice a los exportadores que esta competitividad se mantendrá en el futuro.

A la vista del éxito del crecimiento impulsado por las exportaciones y de la evidencia de que un tipo de cambio competitivo es la clave para ese éxito, esta recomendación se sitúa en la categoría (a). También ante la clara evidencia de que no se puede confiar en los mercados para que lleven los tipos de cambio a niveles competitivos que apoyen unas políticas macroeconómicas prudentes y un crecimiento impulsado por las exportaciones, no veo que esto sea coherente con permitir que los tipos de cambio floten (aunque no estoy seguro de que esto sea universalmente reconocido). Naturalmente, siempre hay una relación de sustitución entre asegurar un tipo de cambio competitivo y frenar la inflación y puede haber épocas en las que un gobierno escoja conceder un peso mayor a esto último, como por ejemplo incorporándose a una institución como el mecanismo de cambios del SME. Pero yo argumentaría que probablemente habrá (y, desde luego, debe haberlo) un consenso sobre que esto sólo debería hacerse si el coste probable en términos de menor competitividad es tolerable.

La liberalización comercial. Las restricciones comerciales cuantitativas deberían ser rápidamente sustituidas por aranceles y éstos deberían ser progresivamente reducidos hasta alcanzar un arancel uniforme bajo del orden del 10 por ciento (o, como máximo, de alrededor del 20 por ciento). Sin embargo, aún existe cierto desacuerdo respecto a la velocidad a la que los aranceles deberían ser reducidos (siendo las recomendaciones de entre 3 y 10 años) y sobre si es aconsejable retardar el proceso cuando las condiciones macroeconómicas sean adversas (recesión y déficit de la balanza de pagos).

Este es el único tema en el que reconozco explícitamente la existencia de una diferencia significativa de opinión en Washington y no cabe duda de que existe un desacuerdo similar en la profesión en general. Quizá se podría lograr un consenso con mi redacción, dado que incluye esta advertencia, pero la necesidad de ese aviso obviamente significa que estamos más cerca de la categoría (b) que de la (a).

La inversión directa extranjera. Las barreras que impiden la entrada de las empresas extranjeras deberían ser abolidas; las empresas extranjeras y nacionales tendrían que poder competir en términos de igualdad.

Presumiblemente esto provocaría el desacuerdo político, no de la izquierda o la derecha, sino de los nacionalistas. Estaría bien poder asignarle la categoría (a), pero no estoy seguro de que estuviera justificado.

Privatización. Las empresas públicas deberían ser privatizadas.

Una crítica frecuente a mi lista como ejercicio de información era que debería haber incluido la reestructuración de las empresas públicas como una forma alternativa de manejar el problema del mal resultado del sector público que, en algunos casos, habría sido más práctico que la privatización. Con ese añadido, quizá este epígrafe podría situarse incluso en la categoría (a).

Desregulación. Los gobiernos deberían abolir las regulaciones que impiden la entrada de nuevas empresas o que limitan la competencia y asegurar que todas las regulaciones estén justificadas por criterios tales como seguridad, protección medioambiental o supervisión prudencial de las instituciones financieras.

Quizá la forma general de esta recomendación sería aceptable en la categoría (a), pero todavía hay muchas discusiones de la categoría (b) sobre cómo se tendría que realizar.

Derechos de propiedad. El sistema legal debería ofrecer derechos de propiedad seguros sin excesivos costes y hacerlos accesibles a la economía sumergida.

Yo confiaría en que esta recomendación recayera en la categoría (a), pero en Williamson (1991) recomendé que fuera complementada por una reforma agraria, lo que seguramente es un tema de la categoría (c).

Por lo tanto, la mayor parte de la convergencia universal se sitúa en la categoría (a). Se desprende de ese cuerpo de sólidas generalizaciones empíricas que compone el núcleo de la economía. No dudo ni por un momento que sea posible concebir circunstancias patológicas en las cuales todos los consejos que integran la lista de la convergencia universal serían inoportunos. Lo que interesa es si esas circunstancias patológicas ocurren, en realidad, con una frecuencia suficiente para que sea importante estar alerta ante su posible presencia. Mi opinión es que, de hecho, aparecen de forma bastante infrecuente, por lo que es probable que se ocasione un perjuicio mucho mayor si se convierte su posible presencia en una obsesión, que si se advierte a los políticos que ignoren su posible aparición. A pesar de todo, los buenos economistas tratarán, como no, de permanecer alerta ante la posibilidad de que las circunstancias patológicas se produzcan y tengan que aconsejar al gobierno (o a la oposición) que modifiquen sus políticas adecuadamente. Pero habría que presionarles para que explicaran sus razones para desviarse de la ortodoxia y, desde luego, no se les debería permitir que se libraran con una conclusión balogiana[6] de que el consejo poco ortodoxo se justifica por sí mismo.

5. A modo de conclusión

La aceptación de la proposición de que hay una parte sustancial de las recomendaciones económicas, resumida a grandes rasgos en el «consenso de Washington / convergencia universal», que merece el respaldo de todo el espectro político no significa el «fin de la política», aunque puede ayudar a frenar el estilo antisocial de la política descrito en «la nueva política económica». Pero la política civilizada, que significa el uso de los sistemas electoral y parlamentario con el fin de determinar la función de bienestar social, cuya maximización debería ser el objetivo de la política económica, todavía tiene un papel crucial que jugar, porque habrá una relación de sustitución entre la equidad y la eficiencia cuando finalmente América

(6) Del economista Thomas Balogh (nota de los directores de la obra).

Latina consiga ordenar sus políticas lo bastante para alcanzar la frontera. Hacer algo para remediar las vergonzosas desigualdades de la región va a ser un importante reto para la izquierda, aunque ésta no estará en situación de asumirlo hasta que se libere de sus legados históricos de antipatía al mercado, populismo y nacionalismo centrado en el interior. No es una causa desesperada, ya que en algunos países (particularmente Australia, Nueva Zelanda y España), la convergencia universal fue promovida por la izquierda, mientras que en otros muchos ha recibido el apoyo tanto de la izquierda como de la derecha.

El amplio respaldo político a la corriente principal del pensamiento económico también dejará sitio para otro tipo de competición política, en la que los partidos políticos buscarán propuestas políticas que corrijan mejor las externalidades. Esta búsqueda es esencialmente no ideológica, es decir, no hay ninguna razón inherente por la que un igualitario tenga que estar más o menos interesado que un conservador en diseñar un esquema que anime (por ejemplo) a las empresas a ofrecer formación en cantidad y forma óptimas. Pero el hecho de que todos los partidos crean que pueden ganar votos desarrollando propuestas para una mejor dirección del sistema mejorará las perspectivas de una reforma constructiva, especialmente si lo comparamos con una situación en la que los partidos de izquierdas se sientan en la obligación ideológica de forzar cualquier reforma para que se inserte en el molde de una extensión del poder del Estado para dirigir la actividad económica.

6. Nota final

Una cuestión que se planteó durante la conferencia de Forlí fue la relación entre el consenso de Washington con lo que se llamó «neoliberalismo». Cuando pregunté cómo debería interpretar este término, me dijeron que abarcaba la ciencia económica austríaca, el monetarismo, la nueva macroeconomía clásica y la teoría de la elección pública. Dado que éstas

son, más o menos, las partes de la economía que se acostumbran a vestir de economía positiva, aunque sólo las suscriban los conservadores, debo decir que encontraría más adecuado el término alternativo de «neoconservadurismo». Si se interpretara en ese sentido, yo desde luego negaría que el consenso de Washington sea neoliberal (o neoconservador).

Creo que el darme cuenta que se estaba interpretando de este modo me estimuló a elaborar posteriormente una lista de temas sobre los que el consenso de Washington no presupone un punto de vista particular (Williamson, 1992). La lista es la siguiente:

- la conveniencia de mantener los controles de capital
- la necesidad de fijar un objetivo para la balanza por cuenta corriente
- la rapidez y el grado en que habría que reducir la inflación
- la conveniencia de tratar de estabilizar el ciclo económico
- la utilidad de una política de rentas y de congelación de precios y salarios (a veces denominados «impactos heterodoxos»)
- la necesidad de eliminar la indización
- la conveniencia de tratar de corregir los fallos del mercado a través de técnicas tales como la tributación compensatoria
- la proporción de los ingresos tributarios y gastos públicos en relación con el PIB
- si hay que redistribuir deliberadamente, y en qué grado, la renta en pro de la igualdad
- el papel de la política industrial
- el modelo de economía de mercado que hay que seguir (el laissez-faire anglosajón, la economía social de mercado europea o la responsabilidad al estilo japonés de la empresa hacia las múltiples personas con intereses en ella)

– la prioridad que hay que dar al control demográfico y a la conservación del medio ambiente.

Estos temas no se incluyeron en el consenso de Washington porque, como perseguidor crónico del consenso que soy, no me dio la impresión de que alguna opinión en particular llegaría a alcanzar un consenso en Washington. En algunos casos (el control demográfico, por ejemplo), pensé que era escandaloso, mientras que en otros casos me pareció de lo más natural. En la mayoría de los casos, mis opiniones personales de estos temas controvertidos son muy distantes de las de los neoconservadores, así que encuentro irónico que algunas críticas hayan condenado el consenso de Washington como un opúsculo neoconservador. Yo lo considero más bien –como Luis Carlos Bresser Pereira dijo en Forlí– un intento de sintetizar el núcleo común de los conocimientos que han adoptado todos los economistas serios.

APÉNDICE:
LA FUNCIÓN DE BIENESTAR SOCIAL DE LA IZQUIERDA

A cualquier persona civilizada le gustaría ver que los acuerdos sociales se escogen de forma que maximicen una función de bienestar social de la forma general

W = W(U1, U2, ... Un),

siendo Wi > 0 para i = 1...n, los n individuos reconocidos como miembros de la sociedad en el sentido de que su bienestar es relevante para la evaluación del bienestar social y donde Ui es la valoración del individuo número i de su propia utilidad. En el pasado, la izquierda ha dedicado gran parte de su energía a extender n, el dominio de los individuos reconocidos como relevantes a la hora de evaluar el bienestar social (desde reyes y señores hasta los hacendados de clase media, la clase trabajadora, siervos, mujeres, esclavos, extranjeros, gitanos, nativos... y quizá en el futuro el esfuerzo consistirá en extender el dominio de la función de bienestar para incluir especies diferentes del Homo sapiens).

La tradición económica ha intentado evitar imponer más condiciones a W(...) que la de que sea una función creciente de cada uno de sus argumentos, sobre la base de que esto sólo requiere un juicio de valor muy débil que será aceptado por cualquier persona civilizada. Esto da origen al criterio del óptimo de Pareto, que define una mejora social como algo que tiene lugar cuando el bienestar de alguien mejora sin causar disminución en el bienestar de otro. Sin embargo, ya que, desde un punto de vista realista, no cabría esperar que casi ningún cambio social superase esta prueba, hace medio siglo se llevó a cabo un intento de ampliar el criterio para que pudiera tratar los casos realistas en los que las

ganancias de alguien se obtienen a expensas de otros. Si los ganadores fueran a compensar a los perdedores, el criterio de Pareto sería satisfecho. La «prueba de la compensación» sugería que se podía definir una mejora como algo que tenía lugar si los ganadores podían haber compensado a los perdedores, aunque, en realidad, no se hubiera producido compensación alguna.

Esto conduce a un criterio de bienestar muy conservador, aunque comúnmente utilizado, en el cual un dólar extra se evalúa como igualmente valioso para la sociedad, independientemente de si corresponde a un pobre o a un millonario. La sociedad quiere maximizar yi. Paradójicamente, este criterio fue desarrollado por dos economistas de centroizquierda, Tibor Scitovsky y Nicholas Kaldor.

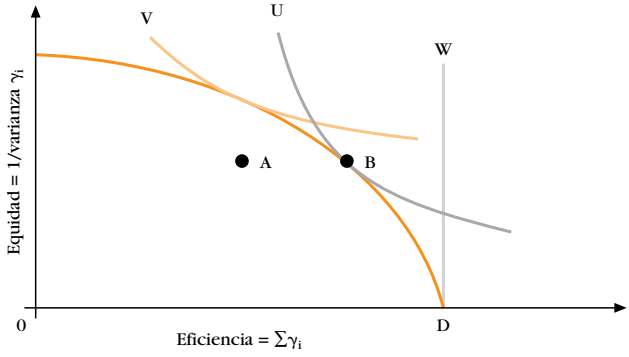
Pasemos por alto las objeciones técnicas al principio de la compensación (particularmente, su fracaso para superar la prueba de la reversibilidad) y supongamos que la eficiencia económica se puede medir por el valor total de la renta, yi. Convengamos también, que es posible medir la equidad de la distribución de la renta a través de alguna medida como, por ejemplo, la inversa de la varianza de la renta (cuando la renta se ha hecho comparable transformándola en renta familiar real per cápita teniendo en cuenta las diversas necesidades de renta real de los miembros de la familia en las diferentes etapas del ciclo de vida), 1/varianza (yi). Así pues, la «gran relación de sustitución» de Okun (1975) es la curva que aparece en la Figura 1A.

Los valores políticos se pueden caracterizar por la función de bienestar social utilizada para evaluar resultados alternativos factibles. Suponiendo que hayamos resuelto el tema del dominio de la función de bienestar, la función de bienestar social civilizada más conservadora es la que presupone el principio de compensación y

la que aparece en la Figura 1A, representada por las líneas verticales como W. Funciones de bienestar más igualitarias son las que muestran curvas como U o V, siendo V un conjunto de preferencias más igualitarias que U.

Figura 1A

LA «GRAN RELACIÓN DE SUSTITUCIÓN»



Mientras los partidos de izquierdas sigan tan mal orientados como para adoptar políticas populistas, socialistas o proteccionistas, tenderán a conducir a la economía hacia puntos ineficientes como A. El respaldo al consenso de Washington / convergencia universal les conducirá hacia la frontera, digamos a B. Dado que hay menos gente que padece un bienestar menor en B que en A, en relación a la opción conservadora D, sus perspectivas electorales se verán incrementadas en la medida en que el electorado comprenda las implicaciones de los programas políticos de los partidos. De aquí que la conclusión sea que deshacerse del bagaje marxista con el que ha estado lastrada la izquierda durante los últimos 140 años debería incrementar las perspectivas de la izquierda y despejar el camino para una confrontación más enérgica sobre el tema fundamental de la distribución de la renta.

BIBLIOGRAFÍA

De Gregorio, José: «Economic growth in Latin America», *Journal of Development Economics* (en preparación).

De Soto, Hernando, *The Other Path: The Invisible Revolution in the Third World* (Nueva York, Harper and Row, 1989).

Okun, Arthur: *The Big Trade-off: Equity versus Efficiency* (Washington D.C.: Brooking Institution, 1975).

Williamson, John: «In search of a manual for technopols» (Washington D.C.: Institute for International Economics, mimeo, 1992).

— «Development strategy for Latin America in the 1990s», artículo presentado en la Conferencia Raul Prebisch (Washington D.C.: Inter-American Development Bank, noviembre 1991).

— *Latin America Adjustement: How Much Has Happened?* (Washington D.C.: Institute for International Economics, 1990).

V. La convergencia en las ideas sobre política económica: del enfrentamiento al consenso(*)

Miguel A. Fernández Ordóñez(**)

«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.

(*) Publicado en *Economistas* nº 61, 1994.
(**) Director ejecutivo del Fondo Monetario Internacional entre 1988-1990.

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.

1. 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 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 liberaliza-

ción 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.

2. 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 estata-

les, 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.

3. 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 impac-

to 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 principios 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%.

4. 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 mojones 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.

5. 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 informes 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.

VI. Los tulipanes holandeses y los mercados emergentes(*)

Paul Krugman(**)

1. Estalla otra burbuja

Durante la primera mitad de los noventa, los acontecimientos políticos y económicos de los países en vías de desarrollo desafiaron todas las expectativas. Países que parecían incapaces de recuperar el acceso a los mercados financieros mundiales antes de una generación, de repente se convirtieron en los favoritos de los inversores privados, que los inundaron con entradas de capital a una escala que no se había visto desde antes de la Primera Guerra Mundial. Gobiernos que habían pasado medio siglo practicando políticas estatistas y proteccionistas súbitamente adoptaron la religión del libre mercado. Para muchos observadores, fue el amanecer de una nueva era dorada del capitalismo mundial.

Hasta cierto punto, los cambios simultáneos de las políticas gubernamentales y las opiniones de los inversores fueron el resultado de factores externos. Los bajos tipos de interés de los países industrializados animaban a los inversores a dirigirse hacia el Tercer Mundo en busca de oportunidades; la caída del comunismo no solo contribuyó a desacreditar las políticas estatistas en todo el mundo, sino que tranquilizó a los inversores en el sentido de que

(*) «Dutch Tulips and Emerging Markets». Publicado en *Foreign Affairs,* July/August, 1995. Reproducido bajo autorización de Foreign Affairs © 1999, Council on Foreign Relations, Inc.
(**) Universidad de Stanford.

sus activos de los países en vías de desarrollo probablemente no serían incautados por gobiernos de izquierdas. Pese a todo, el factor más importante de la nueva imagen de los países en vías de desarrollo fue, con toda probabilidad, un cambio de horizonte en el espíritu intelectual de la época: la aceptación casi universal, tanto por parte de los gobiernos como de los mercados, de una nueva perspectiva acerca de lo que se requiere para el desarrollo.

Esta perspectiva ha pasado a ser generalmente conocida como el «consenso de Washington», una frase acuñada por John Williamson del Institute for International Economics. Con «Washington», Williamson se refería no solo al gobierno de EE.UU., sino a todas aquellas instituciones y redes de líderes de opinión concentradas en la capital mundial de facto: el Fondo Monetario Internacional, el Banco Mundial, los «think tanks», los banqueros de inversiones políticamente sofisticados y los ministros de finanzas de todo el mundo, todos aquellos que se reúnen en Washington y definen de forma colectiva el saber convencional del momento.

La definición original de Williamson del consenso de Washington comprendía diez aspectos distintos de la política económica. Sin embargo, este consenso se podría resumir a grandes rasgos, al menos en lo que influyó en las ideas de los mercados y los gobiernos, de forma más simple. La idea es que la virtud victoriana en política económica –mercados libres y moneda sólida– es la clave del desarrollo económico. Liberalicen el comercio, privaticen las empresas estatales, equilibren el presupuesto, fijen el tipo de cambio y se habrán establecido las bases del despegue económico; busquen un país que haya hecho estas cosas y en él cabrá esperar, con toda confianza, pingües beneficios de las inversiones.

Para muchas personas el surgimiento del consenso de Washington pareció marcar un momento crucial de los asuntos económicos mundiales. Ahora que se empezaba a retirar de las economías del Tercer Mundo la mano muerta del Estado, ahora que los inversores empezaban a ser conscientes de las enormes posibilidades de beneficios en esas economías, el

mundo estaba preparado para un dilatado período de rápido crecimiento en los países que hasta entonces habían sido pobres y para los movimientos masivos de capital del Norte al Sur. La cuestión no era si se cumplirían las expectativas optimistas sobre el crecimiento en los grandes mercados emergentes; era si los países industrializados serían capaces de hacer frente a la nueva competencia y aprovechar las oportunidades que este crecimiento ofrecía ahora.[1]

Y entonces se produjo la crisis mexicana. El país que gozaba de una amplia consideración como un modelo para el nuevo régimen –una nación antes proteccionista que no sólo había bajado de forma notable sus barreras comerciales, sino que, incluso, había firmado un pacto de libertad comercial con Estados Unidos, cuya política económica era dirigida por un grupo articulado de tecnócratas de formación americana, que había surgido tras siete duros años de crisis de la deuda para atraer entradas de capital a una escala inimaginable unos cuantos años antes– recurría de nuevo a préstamos de emergencia. Pero, ¿cuál es el significado de esta caída en barrena de México? ¿Es simplemente el producto de tropiezos mexicanos y acontecimientos políticos específicos o es la señal de la falta de solidez del auge de los mercados emergentes de los anteriores cinco años?

Muchos afirman que los problemas de México conllevan pocas implicaciones más amplias. Por una parte, dicen que una crisis monetaria revela más sobre la gestión monetaria a corto plazo que sobre las perspectivas de desarrollo a largo plazo. Y, en cierta medida, no hay duda de que aciertan. Las crisis monetarias se parecen tanto unas a otras que constituyen uno de los temas favoritos entre los teóricos de la economía, los cuales detallan con afán la lógica inmutable según la cual la colisión entre los objetivos nacionales y unos tipos de cambio insostenibles generan un ataque

(1) La estrategia de fomentar las exportaciones norteamericanas e invertir en los mercados emergentes continúa siendo un punto central de la estrategia económica de la administración Clinton. En un discurso pronunciado en marzo de 1995, el Subsecretario de Comercio, Jeffrey Garten, declaró que «nuestras exportaciones y puestos de trabajo dependen de ganar una mayor cuota de mercado en los grandes mercados emergentes. Ninguna compañía estadounidense gozará de reconocimiento mundial sin una implicación sustancial en los grandes mercados emergentes.»

especulativo masivo e inesperado. El ataque de diciembre de 1994 contra el peso se parecía mucho al ataque de septiembre de 1992 contra la libra esterlina, el cual se parecía mucho a los ataques de 1973 y 1971 contra el dólar y al asedio de 1969 contra el oro. Así pues, quizá no habría que sacar conclusiones generales del hecho de que un país en vías de desarrollo haya cometido los mismos errores que casi todos los países industrializados cometieron en algún momento del pasado.

Por otra parte, los defensores del consenso de Washington apuntan hacia los numerosos aspectos exclusivamente mexicanos de la actual crisis. En efecto, la combinación de alzamientos campesinos, misteriosos asesinatos y extrañas intrigas fraternales carecen de un equivalente cercano en ningún otro lugar del mundo.

Y, sin embargo, la crisis de México no es ni un revés temporal, ni un asunto puramente mexicano. Una crisis como ésta era un accidente que tenía que producirse, porque el sorprendente éxito inicial del consenso de Washington estaba basado no en sólidos logros, sino en expectativas excesivamente optimistas. No es que las propuestas políticas esbozadas por Williamson sean erróneas, sino que su eficacia –su capacidad para convertir a Argentina en Taiwan de la noche a la mañana– fue muy exagerada. En efecto, el dominio de cinco años del consenso de Washington puede considerarse de manera muy práctica como una especie de burbuja especulativa, que afectaba no solo al proceso económico habitual por el cual el excesivo optimismo del mercado puede constituir una profecía que se cumpla por sí misma temporalmente, sino un proceso político más sutil a través del cual las creencias comunes de los políticos y los inversores demostraran ser mutuamente fortalecedoras. Por desgracia, cualquier proceso de autofortalecimiento de estas características lamentablemente tiene que enfrentarse al final con una comprobación con la realidad y si ésta no es tan buena como el mito, estalla la burbuja. Por todas sus especiales características, la crisis mexicana marca el comienzo del deshinchamiento del consenso de Washington. Ese deshinchamiento garantiza que la segunda mitad de los noventa será

un período mucho más problemático para el capitalismo mundial que la primera.

2. La auténtica recompensa de la reforma

Naturalmente, los economistas han predicado durante mucho tiempo las virtudes de los mercados libres. La defensa económica de la libertad de comercio en particular, aunque no del todo hermética, es mucho más sólida de lo que imagina la mayoría de la gente. La lógica que dice que los aranceles y las cuotas de importación casi siempre reducen la renta real es profunda y ha sobrevivido casi intacta a un siglo y medio de críticas en ocasiones vitriólicas. Y la experiencia nos enseña que los gobiernos que imaginan o fingen que sus estrategias intervencionistas constituyen una sofisticada mejora de la libertad comercial, si se las examina con mayor atención, casi siempre resultan estar implicadas en políticas enormemente irracionales; o lo que es peor, en políticas que solo son racionales en el sentido de que benefician a los grupos de intereses clave a expensas de todos los demás.

Sin embargo, el análisis del comercio internacional tiene un pequeño truco. Los costes mensurables de las políticas proteccionistas –las reducciones en la renta real que pueden atribuirse a aranceles y cuotas de importación– no son tan grandes. Los costes de la protección, según los modelos de manual, proceden de la asignación inadecuada de los recursos: las economías proteccionistas emplean su capital y su mano de obra en industrias en las que son relativamente ineficientes, en lugar de concentrarse en aquellas industrias en las que son relativamente eficientes, exportando esos productos a cambio del resto. Los costes son muy reales, pero, cuando se intenta sumarlos, normalmente son menores que lo que sugiere la retórica de la libertad comercial. Por ejemplo, la mayoría de las estimaciones del coste de protección de Estados Unidos lo situó muy por debajo del uno por ciento del PIB. Incluso ese coste se debe en gran parte a la preferencia de Estados

Unidos por políticas, como su cuota de importación de azúcar, que generan grandes beneficios para los proveedores extranjeros que tienen concedido el acceso al mercado de EE.UU. Las economías muy protegidas, como la mayoría de los países en vías de desarrollo antes del surgimiento del consenso de Washington, sufren más. Pese a todo, las estimaciones convencionales de los costes de protección rara vez han excedido el cinco por ciento del PIB. Es decir, las estimaciones estándar indican que un país altamente proteccionista, al cambiar a una libertad comercial total, conseguiría de una sola vez, un estímulo económico igual al crecimiento que alcanza China cada cinco o seis meses.

Hay que admitir que muchos economistas sostienen que los efectos adversos de la protección son mayores de lo que indican esas estimaciones convencionales. Hablando de forma aproximada, han sugerido tres mecanismos. En primer lugar, la protección reduce la competencia en el mercado nacional. El poder de monopolio que crean las compañías nacionales que ya no tienen que enfrentarse a la competencia extranjera puede reflejarse bien en una gestión negligente o, si unas pocas compañías están intentando asegurar posiciones monopolísticas, en una duplicidad inútil. En segundo lugar, las políticas proteccionistas –y otras políticas como los controles de los tipos de interés– crean beneficios que corresponden al que tenga la influencia suficiente para obtener las licencias gubernamentales apropiadas. En un artículo muy conocido, Anne Krueger, que más tarde se convirtió en la economista jefe del Banco Mundial, alegó que en muchos países en vías de desarrollo los recursos malgastados para obtener estos beneficios representan un coste neto mayor para la economía que la distorsión que ocasiona el proteccionismo a la estructura industrial.[2] Finalmente, muchas personas han planteado que el proteccionismo desalienta la innovación y la introducción de nuevos productos, teniendo, por tanto, unos efectos sostenidos sobre el crecimiento que una estimación estática pasa por alto. Sin embargo, lo importante de estos razonamientos a favor de las grandes

(2) Anne Krueger, «The Political Economy of Rent-Seeking Society», *American Economic Review,* junio 1974.

ganancias a partir de la liberalización del comercio es que son todos bastante especulativos; no se puede afirmar como una cuestión de principio que estos efectos de la protección frenen el crecimiento. Se trata de una cuestión empírica.

Y la prueba empírica de las enormes ganancias de las políticas del libre mercado es, en el mejor de los casos, poco clara. Ha habido varios intentos de medir los beneficios de la libertad comercial comparando países. Un influyente estudio de 1987 realizado por el Banco Mundial clasificaba a 41 países en vías de desarrollo como «cerrados» (proteccionistas) o «abiertos» y llegaba a la conclusión de que la apertura estaba asociada con un crecimiento sustancialmente más fuerte. Sin embargo, estos estudios han sido frecuentemente criticados por utilizar criterios subjetivos a la hora de decidir qué países tienen una mayor libertad comercial; la decisión para clasificar a Corea del Sur como «abierto», por ejemplo, ha suscitado muchas dudas. Un trabajo recopilativo realizado por Sebastian Edwards, de la UCLA, concluyó que los estudios que pretenden demostrar que los países con regímenes comerciales liberales sistemáticamente crecen más rápido que los que tienen mercados cerrados «han estado plagados de defectos empíricos y conceptuales [que han] arrojado, en muchos casos, resultados poco convincentes, cuya fragilidad ha sido expuesta en posteriores trabajos.»[3]

Seguramente hay beneficios adicionales para las economías reformistas procedentes de la liberalización de los mercados interiores, la privatización, etc. Estos beneficios no han sido estudiados tan a fondo como los de la liberalización comercial. Sin embargo, conceptualmente son muy similares y no hay razón alguna para esperar que sean muchísimo mayores o que cambien el panorama de los beneficios reales pero limitados de la reforma.

Todo esto no significa que la liberalización comercial no sea una buena idea. Casi con toda certeza lo es. Ni tampoco significa necesariamen-

(3) Sebastian Edwards, «Openness, Trade Liberalization, and Growth in Developing Countries», *Journal of Economic Literature,* septiembre 1993.

te que las modestas estimaciones convencionales de los beneficios de una liberalización de estas características lo expliquen todo. Pero significa que la creencia generalizada de que un cambio a la libertad comercial y a los mercados libres producirá una aceleración dramática en el crecimiento de un país en vías de desarrollo representa un acto de fe más que una conclusión basada en pruebas consistentes.

¿Qué hay de la otra mitad del consenso de Washington, la creencia en la importancia de la moneda sólida? Aquí los argumentos son aún más endebles.

Si las estimaciones estándar de los costes de protección son más bajas de lo que cabría esperar, las estimaciones del coste de la inflación –definidas como la reducción total en la renta real– son tan bajas que resultan embarazosas. Naturalmente, unas tasas de inflación muy altas –las inflaciones de tres o cuatro dígitos que desafortunadamente han sido tan comunes en la historia latinoamericana– trastornan gravemente el funcionamiento de una economía de mercado. Pero resulta muy difícil precisar unos beneficios importantes procedentes de una reducción de la tasa de inflación de, digamos, un 20% a un 2%.

Además, los métodos utilizados para lograr la desinflación en los países en vías de desarrollo –sobre todo, el uso de un tipo de cambio vinculado («pegged») como forma de conseguir credibilidad– tienen costes notables. Un país con una historia inflacionaria, que trata de poner fin a la inflación estableciendo un tipo de cambio fijo, casi siempre encuentra que el impulso de la inflación se prolonga durante un período considerable, haciendo que los costes y los precios nacionales se vayan desajustando con los del resto del mundo. Así pues, un tipo de cambio que inicialmente parecía razonable, en general, parece muy sobrevalorado cuando finalmente la inflación desciende. Además, un tipo de cambio que es tolerable cuando se ha introducido puede resultar difícil de mantener cuando cambian las condiciones del mercado mundial, como por ejemplo, el precio del

petróleo, el valor del dólar y los tipos de interés. La economía internacional de manual considera que la decisión de fijar el tipo de cambio de un país es difícil, de modo que incluso los países comprometidos con una inflación baja a menudo acaban decidiéndose por la flexibilidad de los tipos de cambio.

No obstante, durante la primera mitad de los noventa varios países en vías de desarrollo adoptaron rígidos objetivos de tipo de cambio. (El caso más extremo fue el de Argentina, que estableció un tipo de cambio de uno por uno supuestamente permanente entre el peso y el dólar americano). En gran medida, esto fue un movimiento diseñado para restablecer la credibilidad después de la inflación incontrolada de los ochenta. Sin embargo, tanto el gobierno como los mercados parecen haberse convencido de que las dolorosas concesiones que tradicionalmente conllevaba un compromiso así ya no se aplican.

3. El ciclo decepcionante

Por tanto, en suma, un análisis objetivo de los probables efectos de las reformas económicas emprendidas en los países en vías de desarrollo en los últimos años no parecían ni parecen justificar un entusiasmo desbordante. La liberalización comercial y otros cambios para liberalizar los mercados son, con toda certeza, buenos, pero la idea de que generarán un despegue en el crecimiento constituye una esperanza más que una expectativa bien fundada. Hacer bajar la inflación también es bueno, pero hacerlo fijando el tipo de cambio comporta una mezcla de beneficios y costes, con tantos argumentos en contra como a favor. Y, sin embargo, el comportamiento de los gobiernos y los mercados durante los últimos cinco años no sugiere que adoptaran un punto de vista tan bien mesurado. Al contrario, los gobiernos adoptaron impacientes los paquetes de reforma del consenso de Washington, mientras que los mercados invirtieron fondos con entusiasmo en las economías a reformar. ¿Por qué?

Todo el mundo está familiarizado con la forma en que se desarrolla una burbuja especulativa en un mercado financiero. Los inversores, por alguna razón, llegan a adoptar un punto de vista más favorable de las expectativas de un activo determinado: marcos alemanes, acciones japonesas, acciones de la South Sea Company, futuros de tulipanes. Esto conduce a un aumento del precio del activo. Si los inversores interpretan entonces esta ganancia como una tendencia, en lugar de como un acontecimiento puntual, crece su avidez por comprar ese activo, conduciendo a un nuevo aumento y así sucesivamente. En principio, se supone que los inversores perspicaces evitarán estas burbujas especulativas vendiendo los activos que se han sobrevalorado de precio o comprándolos cuando hayan pasado a ser obviamente baratos. Sin embargo, en ocasiones, los mercados pierden de vista el largo plazo, especialmente cuando éste es complejo u obscuro. Así, las burbujas especulativas en futuros de soja tienden a estar limitadas por el conocimiento general de que si suben mucho los precios se cultivará mucho más. Pero la cadena de sucesos que finalmente deben terminar en una burbuja especulativa en, digamos, el marco -un marco sobrevalorado reduce las exportaciones alemanas, conduciendo a una economía alemana débil, de manera que el Bundesbank reduce los tipos de interés, haciendo que resulte poco atractivo tener activos en marcos- es, con frecuencia, demasiado larga y abstracta para resultar apremiante a los inversores cuando el rebaño echa a correr.

Parece bastante claro que parte del entusiasmo por la inversión en los países en vías de desarrollo en la primera mitad de los noventa fue una clásica burbuja especulativa. Una modesta recuperación en las perspectivas económicas desde la catástrofe de los ochenta condujo a grandes ganancias de capital para los escasos inversores que habían estado dispuestos a introducir dinero en los mercados de valores del Tercer Mundo. Su éxito condujo a otros inversores a entrar, haciendo que los precios subieran aún más. Y, hacia 1993, los «fondos de los mercados emergentes» se anunciaban en televisión y en las páginas de revistas populares.

Mientras este proceso de autofortalecimiento estaba en marcha, otro tipo de proceso autofortalecedor, más sociológico que económico, tenía lugar en el mundo de los negocios: las interminables rondas de reuniones, discursos e intercambios de comunicados oficiales que ocupan una gran parte del tiempo de los principales líderes de opinión económicos. Este entramado social de agrupaciones tiende, en un momento determinado, a convergir en un saber convencional, sobre economía entre otras muchas cosas. La gente cree ciertas historias porque toda la gente importante se las cuenta y la gente explica esas historias porque toda la gente importante las cree. En efecto, cuando una idea convencional está en su punto álgido, el acuerdo de uno con esa idea convencional se convierte casi en la prueba del papel tornasol de la aptitud para que le tomen en serio.

Hace dos o tres años, cualquiera que intentaba expresar aunque fuera un leve escepticismo acerca de las perspectivas de los países en vías de desarrollo sabía lo difícil que era causar alguna impresión en los líderes empresariales o políticos. Los puntos de vista contrarios al inmenso optimismo de la época eran tratadas no tanto con hostilidad como con perplejidad. ¿Cómo podía alguien ser tan necio para decir esas cosas tan siniestras?[4]

Aunque tanto una burbuja especulativa en los mercados financieros como el proceso estándar por el cual la gente influyente se adhiere a una idea convencional indudablemente jugaron un papel en el asombroso ascenso del consenso de Washington, hubo, sin embargo, un proceso distintivo y autofortalecedor adicional que posiblemente jugó un papel aún más importante. Fue un ciclo de política económica, en el cual los gobiernos fueron persuadidos para que adoptaran las políticas del consenso de Washington porque los mercados los recompensaban de una forma espectacular y en el cual los mercados estaban dispuestos a suministrar tanto

(4) Los economistas académicos con experiencia en la macroeconomía de los países en vías de desarrollo emitieron claras advertencias acerca de la excesiva euforia ya a principios de 1993, ante las cuales Wall Street se limitó a encogerse de hombros. Véase, en particular, Rudiger Dornbusch, *Stabilization, Debt, and Reform: Policy Analisis for Developing Countries,* Englewood Cliffs: Prentice Hall, 1993, y «Mexico: Stabilization, Reform, and No Growth», *Brooking Papers on Economic Activity,* nº 1, 1994. Yo mismo pronuncié un discurso avisando de una crisis del peso en Ciudad de México, el 25 de marzo de 1993.

capital porque creían haber visto un cambio imparable hacia las reformas de las políticas.

Hay que empezar con una idea clave de Dani Rodrik de la Universidad de Columbia. Rodrik señaló que los economistas y las organizaciones internacionales, como el Banco Mundial, habían estado abogando durante mucho tiempo en favor de una mayor libertad comercial en los países en vías de desarrollo.[5] Aunque la defensa intelectual del proteccionismo para fomentar la industrialización fue popular en los años cincuenta, ha estado bastante más moribunda desde finales de los sesenta. Sin embargo, los intereses creados de grupos del sistema existente obstaculizaron cualquier cambio importante hacia la libertad comercial. Cuando se intentaba una liberalización limitada, normalmente se acababa abandonándola unos pocos años después. ¿Por qué cambió esto de pronto?

Una respuesta aparentemente obvia es la crisis de la deuda del Tercer Mundo en los ochenta, que convirtió el sistema anterior en algo insostenible. Pero las crisis económicas, sobre todo cuando afectan a la balanza de pagos, tradicionalmente conducían a un proteccionismo mayor, no menor. ¿Por qué fue diferente este caso?

La respuesta de Rodrik fue que en los noventa los defensores de la libertad comercial en los países en vías de desarrollo fueron capaces de vincular la libertad comercial con beneficios financieros y macroeconómicos. Si la liberalización comercial se presenta como política microeconómica detallada, las industrias que tienen las de perder estarán bien informadas y harán oír su oposición, mientras que aquellas que tienen las de ganar serán difusas e ineficaces. Sin embargo, lo que los reformadores lograron hacer en un gran número de países fue presentar la liberalización comercial como parte de un paquete que supuestamente rendiría grandes beneficios al país en conjunto. Es decir, que no se presentaba así: «Vamos a abrir las importa-

(5) Dani Rodrik, «The Rush to Free Trade in the Developing World: Why So Late? Why Now? Will It Last?« en *Voting for Reform: The Politics of Adjustement in New Democracies,* ed. Stephan Haggard y Steven B. Webb, Nueva York: Oxford, 1994.

ciones en estas 20 industrias y aumentará la eficiencia»; ese tipo de argumento no funciona muy bien en épocas normales. En su lugar era así: «Tenemos que seguir la estrategia que todas las personas serias saben que funciona: los mercados libres –incluyendo la libertad comercial– y una moneda sólida, que conducen a un rápido crecimiento económico».

Denominar paquete a un conjunto de medidas no significa que tengan que ponerse en práctica necesariamente todas juntas. Se puede hacer bajar la inflación sin liberalizar el comercio y viceversa. Pero los votantes normalmente no se enzarzan en vetos de hipotéticos puntos sueltos, preguntando qué elementos de un programa económico son esenciales y cuáles se pueden descartar. Si un programa de estabilización y liberalización económica parece funcionar, políticamente se convence con facilidad de que todo el paquete es esencial.

Y el caso es que los paquetes funcionaban y, de hecho, al principio lo hicieron asombrosamente bien, aunque no necesariamente debido a sus méritos económicos fundamentales. Más bien, la recompensa inmediata de las reformas del consenso de Washington fue en la repentina mejora de la confianza del inversor.

El caso de México es particularmente digno de mención. México inició un gran programa de liberalización comercial a finales de los ochenta, sin ningún resultado inmediato evidente en términos de rápido crecimiento económico. El momento decisivo se produjo cuando el país negoció un paquete para la reducción de la deuda que entró en vigor en 1990. La reducción de la deuda se manejó de forma inteligente, pero todos los implicados se percataron de que era bastante pequeña, siendo a duras penas suficiente para marcar una diferencia directa para las perspectivas de crecimiento de México.

Y, sin embargo, lo que sobrevino tras la reducción de la deuda fue una transformación del panorama económico. Los problemas de México parecieron desvanecerse a una velocidad asombrosa. Los tipos de interés

real, que alcanzaron entre el 30% y el 40% antes del acuerdo de la deuda, siendo los pagos de la deuda interna una de las principales fuentes de presión fiscal, bajaron entre el 5% y el 10% casi de inmediato. En 1982, México había sido excluido de los mercados financieros internacionales; poco después del acuerdo de la deuda, las entradas de capital se reanudaron a una escala creciente. Y se reemprendió el crecimiento en una economía estancada desde hacía mucho tiempo.

¿Por qué una reducción de la deuda aparentemente modesta desencadenó un cambio tan importante en la situación económica? Los inversores internacionales consideraban el acuerdo de la deuda como parte del paquete de reformas que a su juicio funcionarían. La reducción de la deuda acompañó a los mercados libres y a la moneda sólida, los cuales eran sinónimos de prosperidad, y así el capital fluyó a un país que seguía el camino adecuado.

En los años noventa, los defensores del consenso de Washington no han tenido que presentar argumentos abstrusos sobre los beneficios de una asignación de recursos más adecuada, ni suplicar al público para que acepte un perjuicio a corto plazo en interés de una ganancia a largo plazo. En lugar de eso, como los mercados financieros ofrecían un anticipo inmediato y generoso de la supuesta recompensa de la libertad comercial y la moneda sólida, la defensa de hacer lo adecuado y dejar a un lado todas las objeciones políticas habituales fue fácil.

Hasta aquí un lado del ciclo político-económico. El otro lado implicaba el consentimiento de los mercados financieros para proporcionar generosas recompensas por la reforma económica. Naturalmente, los mercados creían que, en parte, esas políticas aportarían resultados a largo plazo. Pero la mayoría de los países en vías de desarrollo que de repente se convirtieron en favoritos de los inversores en los años noventa tenían largos historiales de expectativas frustradas, no solo la crisis de la deuda de los ochenta, sino antecedentes de reformas económicas abandonadas durante déca-

das. ¿Por qué iban a confiar los inversores en que esta vez las reformas realmente se mantendrían? Presumiblemente, esta vez las reformas se desarrollaban de forma tan extensa y en tantos países que a los inversores les resultaba fácil creer que era un mundo completamente nuevo, que la inflación galopante, las políticas económicas populistas, los controles de cambios, etc., se desvanecían de la escena mundial.

Pero, siguiendo a Rodrik, acabo de manifestar que la profundidad y la extensión sin precedentes de la reforma de las políticas se debían, en gran medida, a la idea de que esas reformas comportaron una recuperación macroeconómica y financiera, ¡una percepción inducida por la forma en que los mercados financieros recompensaban las reformas! Así pues, nuevamente estaba funcionando una especie de lógica circular.

Durante la primera mitad de los años noventa, una serie de creencias y expectativas, que se reforzaban mutuamente, crearon un clima de euforia respecto a las perspectivas para el mundo en vías de desarrollo. Los mercados vertían dinero en los países en vías de desarrollo, animados tanto por las ganancias de capital que ya habían obtenido, como por la idea de que la oleada de reformas era imparable. Los gobiernos se volcaron en una liberalización sin precedentes, animados tanto por el saber convencional autofortalecedor, como por el innegable hecho de que los reformadores recibían una gratificación instantánea de los entusiasmados inversores. Era un panorama muy alentador. ¿Por qué no podía continuar?

4. La comprobación con la realidad

De un simple hilillo en los años ochenta, los flujos de capital privados a los países en vías de desarrollo remontaron hasta alcanzar unos 130 mil millones de dólares en 1993. De este dinero, una parte relativamente pequeña fue a los países del Oriente asiático que ya habían alcanzado un rápido crecimiento durante los años ochenta. Por ejemplo, menos del 10% del total fue a China, y los cuatro tigres asiáticos –Singapur, Hong

Kong, Corea del Sur y Taiwan– fueron exportadores netos de capital. En lugar de eso, el grueso del dinero fue a países que habían tenido malos resultados en los últimos años, pero cuyo compromiso con las políticas del consenso de Washington se creía que iba a garantizar un cambio total: los países latinoamericanos, además de otros pocos como Filipinas y Hungría. ¿Qué tal funcionaban estas economías?

En cierto sentido, el rendimiento de los principales destinatarios de las masivas entradas de capital representó una ruptura con el pasado. La nueva insistencia en una moneda sólida había conducido, en efecto, a impresionantes reducciones en las tasas de inflación. Entre 1987 y 1991, la tasa de inflación de México había alcanzado un promedio del 49%; en 1994 era inferior al 7%. En Argentina, el contraste fue aún más espectacular, de una tasa de inflación media del 609% en 1987-91 a otra inferior al 4% durante el último año.

Esas eran las buenas noticias. Por desgracia, también había una buena cantidad de noticias decepcionantes, principalmente en tres frentes. En primer lugar, aunque las políticas de divisa estable habían hecho bajar la inflación, sólo lo lograron de forma gradual. Como resultado, los costes y los precios se desajustaron en relación con los del resto del mundo. México, por ejemplo, dejó que el peso descendiera sólo el 13% entre 1990 y el primer trimestre de 1994, pero los precios al consumidor aumentaron el 63% durante ese período, en comparación con el aumento de tan solo el 12% en Estados Unidos. Por lo tanto, el tipo de cambio real en México –la ratio entre los precios mexicanos en dólares y los precios en Estados Unidos– aumentó un 28%, colocando a muchos productos mexicanos fuera de los mercados de EE.UU. a causa del precio y alimentando un auge de las importaciones. La drástica política argentina, que pretendía poner fin a una historia de inflación extrema vinculando el valor del peso de forma permanente con el dólar, como era de prever desajustó todavía más los precios del país. Entre 1990 y principios de 1991, el tipo de cambio real en Argentina aumentó en un 68%.

En segundo lugar, pese a las ingentes entradas de capital extranjero, el crecimiento real de las economías beneficiarias era, en general, decepcionante. México fue la mayor decepción de todas: aunque los flujos de capital a México sobrepasaron los 30 mil millones de dólares en 1993, la tasa de crecimiento del país durante el período de 1990-94 alcanzó tan solo un promedio del 2,5%, inferior al crecimiento demográfico. Otros países obtuvieron mejores resultados: Argentina, por ejemplo, creció a una tasa media anual superior al 6% después de la estabilización del peso. Pero incluso los optimistas admitieron que este crecimiento tenía mucho que ver con el estado de extrema depresión de la economía antes de las reformas. Cuando una economía ha sido tan absolutamente mal dirigida como la argentina durante los años ochenta, el retorno a la estabilidad política y monetaria puede producir fácilmente un aumento grande de un tirón en la producción. En América Latina en conjunto, el crecimiento real en el período 1990-94 alcanzó tan solo un promedio del 3,1% anual.

Finalmente, los beneficios del crecimiento, que, en cualquier caso, fueron escasamente positivos en términos per capita, también fueron distribuidos de forma muy desigual. Las estadísticas de los países en vías de desarrollo tanto sobre el desempleo como sobre la distribución de rentas son bastante poco fiables, pero no caben demasiadas dudas en cuanto a que, incluso cuando los mercados de valores latinoamericanos estaban en pleno auge, el desempleo crecía y los pobres cada día lo eran más.

En suma, el resultado económico real de los países que recientemente habían adoptado las políticas del consenso de Washington, en comparación con los beneficios financieros que arrojaban a los inversores internacionales o a la recepción que recibían sus políticas en el circuito de las conferencias, era claramente decepcionante. Independientemente de lo que pudiera haber indicado el saber convencional, las bases subyacentes de la convicción tanto de los inversores como de los gobiernos de que esos países estaban en el buen camino eran cada vez más frágiles.

Por tanto, era inevitable una crisis de confianza. Podía haberse producido de diversas formas. Por ejemplo, podía producirse una pura y simple crisis financiera: una pérdida de confianza en los mercados emergentes como destino de inversiones, que condujera a una evasión de capital y posteriormente a una pérdida de la confianza política. O podía producirse una crisis esencialmente intelectual: la evidencia cada vez mayor de que las nuevas políticas no daban resultados de la forma o a la velocidad que el saber convencional había esperado podía conducir a hacer reflexionar a la elite política. Pero, dada la forma en que el consenso de Washington había aparecido originalmente, no era extraño que cuando se produjo la crisis implicara la interacción de economía y política.

Consideremos los elementos esenciales de la situación mexicana cuando comenzó a desarrollarse en 1994, los factores que seguramente habrían precipitado una crisis incluso sin los alzamientos ni los asesinatos. A pesar de la popularidad de este país entre los inversores extranjeros, en 1993 el crecimiento había perdido fuerza hasta prácticamente difuminarse, generando un aumento considerable del desempleo. Esta desaceleración del crecimiento fue debida, de forma directa, al aumento del tipo de cambio real de México después de 1990, que frustró un incremento rápido de las exportaciones y provocó que la creciente demanda se gastara, básicamente, en las importaciones en lugar de los bienes nacionales. Más concretamente, las políticas de libre mercado no habían generado, al menos hasta el momento, el tipo de explosión de la productividad, ni las nuevas industrias y exportaciones que esperaban los reformadores.

Ante estas realidades económicas, el gobierno mexicano se enfrentó a un dilema. Si quería conseguir volver a generar aunque fuera un modesto crecimiento, tendría que hacer algo para que sus industrias fueran más competitivas en cuanto al coste, esto es, devaluar el peso. Pero, si lo hacía, dado el énfasis que el gobierno había puesto en la moneda sólida, resultaría muy perjudicial para su credibilidad. En este caso, la proximidad de las elecciones presidenciales no parece haber conducido a los mexicanos ni a deva-

luar el peso ni a aceptar un crecimiento lento, sino más bien a reactivar la economía impulsando el gasto gubernamental. El resultado fue una pérdida de credibilidad aún peor que la que se habría producido con una devaluación previa. Y entonces entró en juego la lógica habitual de las crisis monetarias: como los inversores pensaron, con cierta razón, que la moneda podía ser devaluada, se mostraron poco dispuestos a conservar activos en pesos, a menos que les ofrecieran tipos de interés muy altos; y la necesidad de pagar esos elevados tipos de interés, junto con el efecto depresor de los elevados tipos de interés en la economía, incrementó la presión sobre el gobierno para que abandonara el tipo de cambio fijo, lo que hacía que los inversores estuvieran aún menos dispuestos a conservar pesos, en una veloz espiral descendente, familiar para ex ministros de finanzas de todo el mundo.

El caso es que aunque los detalles no podían haberse previsto, algo parecido a la crisis mexicana tenía que ocurrir. Sin el levantamiento de Chiapas o el asesinato del candidato presidencial Luís Donaldo Colosio, México no se habría estrellado en diciembre de 1994, pero probablemente no habría salido ileso de 1995. Una devaluación previa y controlada podría haber causado menos perjuicio que el despliegue de confusión que tuvo lugar en realidad, pero aún así habría causado un daño considerable a la credibilidad del gobierno. Incluso si México hubiese evitado de algún modo meterse en problemas, la disparidad entre los brillantes premios prometidos por el consenso de Washington y la realidad bastante lúgubre estaba destinada a provocar una revolución de expectativas decrecientes en algún punto del proceso.

5. ¿Una era de expectativas desinfladas?

Dado que la euforia de 1990-95 respecto a los países en vías de desarrollo se ha exagerado tanto, la crisis mexicana será con toda probabilidad el detonante del proceso contrario. En otras palabras, en el resto de la década probablemente habrá un ciclo descendente de expectativas desinfladas. Los mercados ya no verterán grandes cantidades de capital en los países cuyos

líderes se adhieran a los mercados libres y la moneda sólida en el convencimiento de que esas políticas necesariamente producirán un vigoroso crecimiento; querrán ver pruebas sólidas de ese crecimiento. Esta nueva inapetencia seguramente se reforzará a sí misma, en tanto que significa que las enormes ganancias de capital en las acciones de los mercados emergentes cesarán. También conducirá, de forma más o menos directa, a una mayor ralentización del crecimiento en esos países, que comprenden gran parte de América Latina y varios otros exteriores, cuya vacilante recuperación desde los ochenta fue impulsada por grandes entradas de capital extranjero.

Dado que las reformas ya no serán recompensadas instantáneamente por los mercados de capital, será mucho más difícil vender esas reformas políticamente. Por tanto, la común suposición de que las políticas de libertad de comercio y libre mercado se extenderán con gran rapidez por todo el mundo es, seguramente, un error. En efecto, indudablemente habrá una cierta vuelta atrás a medida que el fracaso percibido de las políticas del consenso de Washington desemboque en diversos intentos de recuperar los viejos tiempos o de emular los que se percibirán como modelos alternativos. Muchos políticos de los países en vías de desarrollo afirmarán, con toda seguridad, que los verdaderos esfuerzos de desarrollo con éxito se habían basado no en los mercados libres y la moneda sólida, sino en una planificación inteligente y controles de cambios. Por el momento, la mayoría de los gobiernos de los países en vías de desarrollo son aún reticentes incluso a insinuar un retorno a las políticas intervencionistas y nacionalistas porque temen que tales sugerencias serán rápidamente castigadas con la evasión de capitales. Pero, tarde o temprano, algunos de ellos redescubrirán la atracción de los controles de capitales. Como ya ha sucedido muchas veces en el pasado, algunos países presos de la desesperación impondrán regulaciones para desalentar la evasión de capitales. Descubrirán que, aunque esas regulaciones elevan efectivamente el coste de hacer negocios, ese coste parece menor comparado con su nueva capacidad para contener temporalmente los ataques especulativos sin imponer tipos de interés punitivos.

Y estas dos tendencias, seguramente, se reforzarán mutuamente. A medida que resulte evidente para los mercados que la reforma no siempre necesita un adelanto, se volverán cada vez más reticentes a ofrecer anticipos de la reforma. A medida que resulte evidente que tales recompensas no están disponibles, ni siquiera para los reformadores más virtuosos, la buena disposición a sufrir perjuicios económicos para apaciguar a los mercados acabará por erosionarse.

Pero, ¿se podrá desplazar, con tanta facilidad, el saber convencional representado por el consenso de Washington? Antes de la crisis mexicana, cuando algunos advirtieron que la retórica de una era dorada para el capitalismo mundial era excesiva, una respuesta frecuente era que no había alternativa. El comunismo ha muerto. Las viejas estrategias proteccionistas de desarrollo de Asia del Sur y América Latina fueron fracasos evidentes. Incluso aunque la virtud victoriana no arroje las fáciles recompensas que algunos podían esperar, es el único curso de acción plausible que queda. Y estos argumentos tienen parte de razón. De hecho, probablemente sea cierto que los mercados libres y la moneda sólida –sin necesariamente tipos de cambio fijos– son la mejor política a seguir por parte de los países en vías de desarrollo.

Pero parece extrañamente poco imaginativo suponer que como en la actualidad no hay otros paradigmas populares de política en circulación, nadie podrá aparecer con una lógica para otras políticas que estén muy alejadas del consenso de Washington. En efecto, ya se han oído rumores acerca de emular un supuesto modelo asiático. Los países en vías de desarrollo deberían intentar, según dicen algunos, ser como Japón (como ellos lo imaginan) más que como Norteamérica. La base intelectual de estas ideas es mucho más débil que la del consenso de Washington, pero suponer que las malas ideas nunca prosperan es ignorar las lecciones de la historia.

VII. Ámbito de actuación del gobierno y límites de la política económica(*)

Manuel Guitián(**)

«Uno de los temas más discutidos en este momento, tanto en el ámbito de la ciencia política como en el arte práctico de gobernar, se refiere a los límites adecuados de las funciones y actuación de los gobiernos.»

John Stuart Mill, «Principles of Political Economy», 1848

1. Introducción

Si John Stuart Mill hubiera borrado el complemento «en este momento», la frase citada arriba sería atemporal, como debería ser; sin embargo, tanto con este complemento como sin él, la frase resulta tan relevante en la actualidad como hace un siglo y medio, momento en el que fue escrita. De hecho, el tema relativo a «los límites adecuados de las funciones y actuación de los gobiernos» continúa siendo uno de los aspectos que toda-

(*) «Scope of Government and Limits of Economic Policy». Publicado en Blejer, Mario I., y Ter-Minassian, Teresa, *Macroeconomic Dimensions of Public Finance* (Routledge, 1997).

(**) Las opiniones expresadas en este capítulo son mías y no se deberían atribuir al Fondo Monetario Internacional. Me gustaría dar las gracias, sin que de ello se derive ningún tipo de implicación, a William Alexander, Mario Bléjer, Carlo Cottarelli, Patrick de Fontenay, Charles Enoch, Teresa Ter-Minassian y Vito Tanzi por sus perspicaces comentarios.
Director del Departamento de Asuntos Monetarios y Cambiarios del FMI.

vía deben ser definidos dentro de la política económica. Actualmente, la fijación de una frontera apropiada entre los papeles, las responsabilidades y las actividades de los sectores, público y privado, dentro del ámbito económico continúa siendo un empeño tan complejo, dinámico y elusivo como siempre. Complejo porque hay muchas áreas en las que ambos sectores interaccionan íntimamente y no existen apenas criterios firmes para determinar de manera precisa en qué punto comienza la acción pública o al menos debería hacerlo, y dónde se inicia o se debería iniciar la actividad privada. Es dinámico porque la interacción entre ellos varía con el paso del tiempo, con las preferencias de la sociedad, con respecto a los servicios públicos y con su consentimiento de financiarlos. Y es elusivo por ambos motivos: la ausencia de líneas divisorias claras entre ambos sectores y la naturaleza mutable de las preferencias sociales. Resulta difícil llegar a un consenso sólido con respecto al punto hasta el cual el gobierno debería participar e intervenir en el proceso económico, y resulta igualmente difícil mantener un equilibrio constante entre la demanda de servicios públicos y el consentimiento social a pagar por ellos. Sin embargo, no hay duda de que resulta necesario algún tipo de demarcación entre el gobierno y el resto de la economía, que sirva como base para el diseño y la ejecución de la política económica. La acción económica se determina a través de la interacción de la política del gobierno y la actividad privada en el mercado, y su calidad reflejará la eficacia de sus papeles respectivos, pero *separados.*

Aparte de algunos dominios clásicos que generalmente se consideran de la competencia del gobierno, como por ejemplo defensa, justicia, administración y obras públicas,[1] un importante razonamiento en favor de la intervención gubernamental en la economía ha sido la presencia de *fallos del mercado,* esto es, la existencia de situaciones en las cuales las

(1) La exposición clásica de la línea de pensamiento que se encuentra tras este consenso remite a la obra de Adam Smith *An Inquiry into the Causes of the Wealth of Nations* (Chicago: University of Chicago Press, 1976) publicado por primera vez en 1776; véase en particular el Libro V: *Of the Revenue of the Sovereign or Commonwealth.* La cita de John Stuart Mill al inicio de este capítulo se encuentra en la página 795 de su *Principles of Political Economy,* Reprints of Economic Classic (New York: Augustus M. Kelley, 1965).

condiciones para el equilibrio competitivo no prevalecen y, por lo tanto, las fuerzas del mercado producen un resultado ineficiente. Estos fallos del mercado llevaron a la idea de que el gobierno debería adoptar las medidas necesarias para corregirlos en bien del interés público.[2] Una tercera área, que además es relativamente nueva, es la de la *gestión de la política macroeconómica.* Este campo, desarrollado en la última mitad de siglo y, en gran parte, impulsado por la influencia de la revolución keynesiana, ha proporcionado fundamentos para la injerencia por parte del gobierno en el proceso económico. Las dos primeras líneas del argumento se centran en acciones potenciales del gobierno que influirán en su *nivel de participación* en la actividad económica. El último argumento, por otra parte, se concentra en su papel como estabilizador del *ciclo económico* y como tal tan sólo supone fluctuaciones temporales en esa participación, aunque también puede contribuir a aumentarla. La experiencia de la última mitad de siglo nos proporciona una ilustración clara de las variaciones que tienen lugar en la interacción entre el gobierno y la economía libre. Mientras que las áreas clásicas de responsabilidad del gobierno continúan siendo aceptadas, la cuestión referente a la conveniencia y eficacia de la acción gubernamental con el fin de enmendar *fallos del mercado* es todavía objeto de debate.[3] También, la firme creencia generada por la *General Theory of Employment, Interest and Money* de Keynes en la capacidad del gobierno para dirigir la economía y suavizar los ciclos económicos, así como en la efectividad de su política económica para dirigir la actividad económica, comenzó a debilitarse. Esta creencia ha estado detrás de la noción de que se hace responsable al gobierno de ciertos objetivos económicos básicos, como por ejemplo pleno empleo, estabilidad de crecimiento y precios, incluso aunque el logro

(2) Véase George J. Stigler. «The Theory of Economic Regulation», *Bell Journal of Economic and Management Science,* Vol. 2 (Primavera, 1971); y George J. Stigler (ed.) *Chicago Studies in Political Economy* (Chicago: University of Chicago Press, 1988), que contiene una importante colección de artículos conceptuales y empíricos sobre temas de regulación. Véase también Roger G. Noll, «Economic Perspectives on the Politics of Regulation», en Richard Schmalensee y Robert D.Willing (eds.) *Handbook of Industrial Organization,* Vol. II. (Amsterdam: North Holland, 1989); and Clifford Winston, «Economic Deregulation: Days of Reckoning for Microeconomists», *Journal of Economic Literature,* Vol. XXXI, n.º 3 (Septiembre, 1993).
(3) Véase, para un debate lúcido sobre el tema en el contexto del desarrollo, Anne O. Krueger, «Government Failures in Development», *Journal of Economic Perspectives,* Vol. 4, n.º 3 (Verano, 1990).

de estos objetivos no puede ser garantizado por las acciones de la política económica gubernamental, sino que más bien reflejan la compleja interacción de la política económica con las actividades de los agentes económicos. A pesar de que el debate abarca todos los aspectos de la actividad del gobierno, el interés central (aunque no exclusivo) de este capítulo se centra en temas amplios de hacienda pública, así como en aspectos generales de gestión macroeconómica.

Un factor importante detrás del interés actual en la búsqueda del papel adecuado para el gobierno en la macroeconomía ha sido probablemente el crecimiento del gasto y el déficit en el sector público, que ha sido asociado con estas concepciones activistas de las responsabilidades económicas del gobierno.(4) Las dificultades creadas por los desequilibrios fiscales, así como las dificultades para corregirlos, proporcionó la base para un nuevo examen de los argumentos conceptuales en favor de una participación económica sustancial por parte del sector público, así como para un análisis del equilibrio adecuado entre el gobierno, el mercado y el sector privado.

A través de la experiencia acumulada con respecto a la acción del gobierno como principal conductor de la economía, un cierto grado de escepticismo comenzó a emerger con respecto a la capacidad e incluso la deseabilidad de una dirección económica extensiva por parte del gobierno. Este escepticismo se basaba, entre otras cosas, en la evidencia de deficiencias por parte de la política económica para obtener de un modo predecible y oportuno estos objetivos buscados. Una perversa asimetría parecía afirmarse con respecto a los efectos de la política económica, la cual puede ser expresada de la siguiente manera: la política económica puede impedir que la economía tenga un funcionamiento eficiente, pero no puede garantizar que esto ocurra; esto es, las políticas económicas «erróneas» pueden hacer descarrilar la economía; sin embargo las políticas económicas correctas solamente pueden ser, en las mejores cir-

(4) Para un excelente análisis de los factores existentes detrás de esta tendencia, véase Sam Peltzman, «The Growth of Government», en George J. Stigler (ed.) *Chicago Studies in Political Economy* (Chicago: University of Chicago Press, 1988); véase también Allan H. Melizer y Scott F. Richard, «A Rational Theory of the Size of Government», en Torsten Persson y Guido Tabellini (eds.) *Monetary and Fiscal Policy* - Volumen 2: *Politics* (Cambridge. Mass.: MIT Press, 1994).

cunstancias, necesarias para mantener la economía en una trayectoria firme; probablemente no serán suficientes.[5]

Así pues, con el paso del tiempo, las opiniones han cambiado de manera fundamental con respecto al papel del gobierno en el proceso económico, pasando de reafirmar su *poder* sobre la economía a reconocer sus *limitaciones* para mantenerla en una trayectoria firme y equilibrada. Esta percepción reflejaba y, a su vez, fue acompañada por un cambio correspondiente en la valoración del papel de las políticas económicas. Así, surgieron dudas con respecto a su *efectividad* para conseguir los objetivos económicos y el énfasis se trasladó al reconocimiento de sus *límites* en ese sentido.

2. Historial analítico y empírico

Hay un importante y extendido concepto filosófico detrás de este cambio de valoración del papel del gobierno y de la política económica que alienta, que está basado en los principios de democracia y libertad, y que consecuentemente subraya la primacía de los derechos privados por encima de los colectivos. Esta amplia corriente filosófica sirve de base y ha llevado a los argumentos empíricos y analíticos que subyacen la nueva visión del gobierno y de la política gubernamental. En el sentido empírico, ésta refleja la experiencia con enfoques en los que el gobierno actuaba como el agente económico predominante y en los que, como se ha indicado anteriormente, sus políticas eran usadas activamente con el fin de conseguir un conjunto de objetivos económicos específicos (pleno empleo, crecimiento, estabilidad, una posición solvente con respecto a los pagos externos). En el sentido analítico, se basa en un número de importantes proposiciones teóricas tales como aquellas que subyacen a la teoría de la elección pública,[6] la

(5) Véase para una explicación detallada «Three Views on Restoring Growth» de Manuel Guitián, en Michael Bruno, Guido di Tella, Rudiger Dornbusch y Stanley Fischer (eds.) *Inflation Stabilization: The Experience of Israel, Argentina, Brazil, Bolivia and Mexico* (Cambridge. Mass.: MIT Press, 1988).
(6) Véase, por ejemplo, James M. Buchanan y Robert D. Tollison (eds.) *The Theory of Public Choice - II* (Ann Arbor Mich.: University of Michigan Press, 1984): y para un examen crítico, véase Peter Self, *Government by the Market?: The Politics of Public Choice* (San Francisco: Westview Press, 1993).

hipótesis de las expectativas racionales,[7] y la subsiguiente literatura relacionada acerca de la credibilidad.[8]

La teoría de la *elección pública* proporciona un análisis del comportamiento del gobierno y, en un sentido más amplio, de la política, basado en los instrumentos de la economía de mercado. Con el tiempo, ha derivado en una «teoría del fracaso gubernamental», que ha contribuido fuertemente al escepticismo con respecto a la eficiencia de la actuación del gobierno y también ha influenciado la economía de la regulación del gobierno centrándose en los elementos políticos de la política regulatoria, en otras palabras, extendiendo el análisis económico a los asuntos políticos.[9] Dos aspectos concretos que se desprenden del análisis de la elección pública están relacionados con los temas discutidos en este artículo: uno es la necesidad de reformar las estructuras de incentivos e institucionales del gobierno para reducir los costes del «activismo político», en particular, la introducción de medios para establecer la responsabilidad de los gobernantes por el logro de los objetivos de política;[10] la otra es la idea de que el gobierno no debería alejarse demasiado de la provisión de bienes públicos en sus actividades, y que, generalmente, los mercados representan una alternativa más eficiente a otros empeños gubernamentales. Visiones de este tipo se encuentran en la base del cambio de la idea de que el gobierno es uno de los agentes económicos más poderosos, sino *el* más poderoso, para pasar a reconocer sus serias limitaciones.[11]

Mientras que la perspectiva de la elección pública cuestionaba el papel del gobierno, la teoría de *las expectativas racionales* se ha centrado

(7) Para un buen compendio de artículos acerca de este tema, véase Preston J. Miller (ed.) *The Rational Expectations Revolution: Readings from the Front Line* (Cambridge. Mass.: MIT Press, 1994). En el área específica de la política monetaria pueden ser encontrados principios similares en Milton Friedman «The Role of Monetary Policy», *American Economic Review,* Vol. 58, nº 1 (marzo, 1968) y en su *The Counter-Revolution in Monetary Theory.* Occasional Paper nº 33, (Londres: Institute of Economic Affairs, 1970), así como en Harry G. Johnson, *Inflation and Monetary Controversy.* Conferencias del Dr. F. de Vries, (Amsterdam: North Holland Publishing Company, 1972).
(8) Una buena colección de artículos sobre este tema podrán encontrarse en Torsten Persson y Guido Tabellini (eds.) *Monetary and Fiscal Policy* - Volumen 1: *Credibility* (Cambridge. Mass.: MIT Press, 1994).
(9) Véase para un buen debate sobre este tema, Roger G. Noll, «Economic Perspectives on the Politics of Regulation», in Richard Schmalensee y Robert D. Willig (eds.) *Handbook of Industrial Organization.* Vol. II (Amsterdam: North Holland, 1989).
(10) Véase James M. Buchanan, «Can Policy Activism Succeed? A Public Choice Perspective» en R. W. Hafer (ed.) *The Monetary versus fiscal Policy Debate: Lessons from Two Decades* (Tokowa. NJ: Rowman and Allanheld Publishers, 1986).
(11) Véase James M. Buchanan, «Politics Without Romance: A Sketch of Positive Public Choice Theory and its Normative Implications», en James M. Buchanan y Robert D. Tollison (eds.) *The Theory of Public Choice - II* (Ann Arbor. Mich.: University of Michigan Press, 1984); véase también Peter Self *Government by the Market? The Politics of Public Choice* (San Francisco: Westview Press, 1993).

en el papel de la política del gobierno. La literatura analítica sobre las expectativas racionales ha sido descrita a menudo como un factor determinante para llegar a la conclusión de que la política económica no es efectiva y, por lo tanto, tiene una importancia limitada. Sin embargo, esto es una caracterización errónea: todo lo contrario, la hipótesis de las expectativas racionales ha ayudado a determinar, en efecto, los límites dentro de los cuales se puede esperar una efectividad por parte de la política. A este fin, ésta ha hecho hincapié en dos puntos básicos interrelacionados en el frente de la política económica: en primer lugar, que las políticas impredecibles o erráticas, debido a que son difíciles de diagnosticar correctamente, pueden resultar de hecho perjudiciales; en segundo lugar, la política debe ser concebida de manera que conlleve la selección de unas *reglas de juego* bien diseñadas y *estables.*(12) Este es otro modo de describir la asimetría mencionada más arriba: las políticas apropiadas, interpretando éstas como las que diseñan reglas estables, son necesarias para una buena actuación económica; su efectividad, sin embargo, requiere su «incorporación» a la actuación de los agentes económicos; las políticas inapropiadas, entendiendo éstas como las que no pueden ser calculadas o diagnosticadas correctamente, pueden llegar a perjudicar el proceso económico.

Esto nos lleva directamente a la tercera corriente analítica. La incorporación de la naturaleza de la política al comportamiento de los agentes económicos privados reflejará su estabilidad que, siempre y cuando sea progresivamente confirmada, dotará a la política de otra característica necesaria: *credibilidad.* La literatura analítica, que se centra sobre este aspecto de la política, se fija en el análisis de los incentivos, que surgen del carácter dinámico del proceso de ejecución de la política, lo que permite modificaciones con respecto a otros planes anteriores. Tales adaptaciones pueden responder a incentivos relacionados con la economía, esto es, a la idea de

(12) Para una profundización en estos temas, véase Robert E. Lucas, Jr. y Tomas J. Sargent, «After Keynesian Macroeconomics» en Preston J. Miller (ed.) *The Rational Expectations Revolution: Readings from the Front Line* (Cambridge. Mass.: MIT Press, 1994); véase también John B. Taylor, «An Appeal for Rationality in the Policy Activism Debate», en R.W. Hafer (ed.) *The Monetary versus Fiscal Policy Debate: Lessons from Two Decades* (Tokowa. NJ: Rowman and Allanheld Publishers, 1986).

que la consecución de los objetivos de la política económica requiere variaciones de la misma; o a incentivos de carácter político, esto es, al uso del proceso de la política económica para fines políticos. A pesar de lo útiles que puedan resultar a veces, las adaptaciones en el marco de la política son negativas para su credibilidad y tienen por lo tanto un coste. Por otra parte, sin embargo, la incapacidad de realizar modificaciones cuando las circunstancias reclaman claramente alguna adaptación puede también deteriorar la credibilidad de su estabilidad y durabilidad.

La evidencia empírica de un cambio en las ideas está perfectamente ilustrada por la experiencia y la preferencia revelada por un gran número de países en la economía mundial. En primer lugar, quedó claro en la retirada de los países industriales de la regulación keynesiana de la demanda, y de la consecuente política económica de continuos ajustes. Ya que la incapacidad de la política de regulación de la demanda para eliminar de la economía la inflación y el desempleo se hizo evidente, la política en el mundo industrializado se desplazó hacia el establecimiento de marcos políticos a medio plazo y predecibles. La experiencia práctica, la extendida vulnerabilidad de las finanzas públicas, los apuntalamientos analíticos de las limitaciones del gobierno, junto con el atractivo de sustituir el activismo del gobierno por políticas estables y con credibilidad, contribuyeron al abandono virtual de la formulación política contracíclica como mayor objetivo. Pero de todos modos, los viejos hábitos tardan en morir y hay nuevos signos en las discusiones actuales sobre política económica de la importancia de los objetivos de estabilización, a corto plazo, para algunas áreas, incluidas las de política presupuestaria y monetaria, aunque el péndulo todavía no indica una gran inclinación en este sentido.

Una tendencia similar emergió así en los países en vías de desarrollo, donde la visión con respecto a los papeles del gobierno y del mercado en el proceso de desarrollo experimentó también un profundo cambio. Este cambio supuso la retirada del gobierno de la producción y la distribución de bienes y servicios que no tienen una naturaleza claramente pública, y,

por otra parte, su concentración en el establecimiento de un marco, en el que pueda florecer la capacidad empresarial y las fuerzas del mercado puedan prosperar, donde los incentivos microeconómicos puedan operar y pueda prevalecer la competencia interna y externa. Además de la estabilidad macroeconómica, este marco supone la creación y mantenimiento de una infraestructura institucional (por ejemplo legal, social) y económica (capital físico y humano), así como el establecimiento de un régimen económico liberal y abierto.(13)

Por último, el cambio ha sido dramáticamente ilustrado por la decisión de, prácticamente, todas las economías excolectivistas de pasar de regímenes de organización económica de planificación centralizada a otros basados en el mercado. Hay numerosos problemas que estas economías tendrán que confrontar en esta transición. Entre ellos, la sustitución del gobierno por el mercado, aunque de gran importancia, probablemente no será el tema más crucial, ya que a este respecto domina un consenso bien afianzado; más bien, al igual que en las economías industrializadas y en vías de desarrollo, el reto fundamental residirá en la decisión de hasta dónde se permitirá que llegue el papel del gobierno en el proceso económico.(14)

Las amplias tendencias arriba descritas tienen importantes implicaciones para el gobierno y su ámbito de actuación. El papel que el gobierno solía tener en muchas economías, como agente económico predominante

(13) Para un resumen de estos temas, véase Lawrence H. Summers y Vinod Thomas. «Recent Lessons of Development», *The World Bank Research Observer.* Vol. 8, n.º 2 (Washington: World Bank, July 1993). Véase también Vito Tanzi, *Public Finance in Developing Countries* (Brookfield. Vt. Edward Elgar, 1991); y Manuel Guitián, «Growth and Development: Relevance and Challenge of New Themes», comentarios para una conferencia internacional sobre Crecimiento económico y desarrollo a largo plazo: teoría y evidencia empírica en el umbral del siglo XXI, patrocinada conjuntamente por la Universidad Complutense de Madrid, el Banco Mundial, UNCTAD y ECLA, en colaboración con el Ministerio de Comercio y Turismo de España (El Escorial, España, 11-13 de julio 1994).

(14) Véase Vito Tanzi (ed.) *Fiscal Policies in Transition Economies* (Washington: International Monetary Fund, 1992); Vito Tanzi (ed.) *Transition to Market: Studies in Fiscal Reform* (Washington: Fondo Monetario Internacional, 1993); y Gerard Caprio, David Folkerts-Landau y Timothy D. Lane (eds.) *Building Sound Finance in Emerging Market Economies* (Washington: Fondo Monetario Internacional y Banco Mundial, 1994). Véase también Manuel Guitián, «The Process of Adjustment and Economic Reform: Real and Apparent Differences Between East and West», en Andrés Solimano, Osvaldo Sunkel y Mario I. Blejer (eds.) *Rebuilding Capitalism: Alternative Roads after Socialism and Dirigisme,* (Ann Arbor. Mich.: University of Michigan Press, 1994); y Manuel Guitián, «From the Plan to the Market: Banking and Financial Aspects», en Donald E. Fair y Robert J. Raymond (eds.) *The New Europe: Evolving Economic and Financial Systems in East and West* (The Netherlands: Kluwer Academic Publishers, 1993).

ha sido tomado por las fuerzas del mercado, que se perciben cada vez más como más eficientes para este propósito. Así, más que intervenir de manera activa en el proceso distributivo, el gobierno y su política se deben limitar a ser un soporte para las fuerzas del mercado. Así, esta tendencia proporcionaría un criterio relativamente claro para establecer una frontera entre la actividad pública y privada: el gobierno se concentra en las actividades en las que tiene una ventaja comparativa, la provisión de bienes públicos; y el resto quedará dentro del ámbito de lo privado.[15] Y las fuerzas del mercado asegurarían la eficiencia imponiendo disciplina en ambos sectores.

De hecho, se ha establecido una tendencia en muchos países para contener el papel del gobierno en este sentido, siendo éste un tema esencial en el cual se ha ido estableciendo un consenso durante algún tiempo. En muchos aspectos, sin embargo, los gobiernos no desean aceptar este criterio hasta el punto que indica la lógica. Para comenzar, los gobiernos no desean someter sus propias acciones a la disciplina marcada por el mercado, violando así un principio fundamental de este criterio. Pero lo que resulta todavía más significativo es que los gobiernos no siempre quieren permitir a la fuerza de la disciplina del mercado ejercer su influencia sobre actividades del sector privado.[16] Como consecuencia de ello, la frontera entre la acción pública y privada, que ya no es fácil de establecer de por sí, se hace todavía más imprecisa a medida que la zona de solapamiento aumenta. Esto conlleva riesgos de estímulo a la negligencia *(moral hazard risks)* que requieren que se hagan constantemente esfuerzos para clarificar los ámbitos de influencia y las responsabilidades de ambos sectores. Solamente controlando estos riesgos, las fuerzas del mercado podrán asegurar la eficiencia de la economía. De hecho, la disciplina del mercado probablemente no será efectiva si el mercado espera que tengan lugar

(15) Este razonamiento se deriva de las dificultades para alcanzar un consenso acerca de hasta dónde llega el concepto de bienes públicos, que, por supuesto, afecta al papel del gobierno en la economía. En general, los bienes públicos «puros» son raros. Típicamente los problemas surgen con bienes (cuasipúblicos) que presentan sustanciales externalidades (p. ej.: la educación, la salud), donde hay un debate acerca del campo de influencia de la actuación pública o privada.

(16) Para un excelente análisis de un importante aspecto de este tema, esto es, el grado y las circunstancias en las que las posibilidades prestatarias pueden minar la disciplina del mercado, véase Timothy D. Lane, «Market Discipline», *Staff Papers*. Vol. 40, nº 1 (Washington: Fondo Monetario Internacional. Marzo 1993).

rescates financieros.[17] Esta falta de precisión con respecto a la actividad pública y privada, que puede tener un efecto negativo con respecto al bienestar económico, plantea una pregunta a la que durante mucho tiempo no se le ha encontrado respuesta en la literatura: ¿cómo pueden gobiernos elegidos democráticamente persistir en acciones que pueden ir en contra del bienestar público? La búsqueda de una respuesta a esta importante pregunta ha sido uno de los factores que han estimulado el rápido desarrollo de esta área de análisis de elecciones políticas y el subsiguiente comportamiento de los gobiernos y sus electores ya mencionados.[18]

3. La extensión del estímulo a la negligencia *(«moral hazard»)* y la necesidad de normas

Las experiencias dentro del terreno de la política económica en la mayoría de los países, sino en todos, proporcionan numerosos ejemplos de los riesgos de estímulos a la negligencia, que surgen tanto por la resistencia por parte de los gobiernos a someterse a la disciplina del mercado (y su capacidad para evitarlo) o por su aversión a permitir que ésta opere con respecto a las actividades del sector privado en situaciones con consecuencias para el sistema o la economía en su totalidad. Todos estos riesgos, que surgen de los incentivos que la acción del gobierno puede otorgar para el comportamiento privado ineficiente o injusto, o ambas cosas, normalmente conllevan implicaciones de carácter fiscal, como las que se ilustran en los ejemplos siguientes.

En el área de la gestión de la *deuda exterior,* es imprescindible una separación clara de los riesgos públicos y privados para asegurar que las obligaciones de deuda externa asumidas de modo privado, cuando no puedan ser pagadas, no pasen a ser una carga para los recursos públicos. Tal separación conllevaría, entre otras cosas, que el sector privado sea clara-

(17) Para más detalles sobre este punto en el contexto de los mercados de capitales, véase Morris Goldstein y Michael Mussa. «The Integration of World Capital Markets». *IMF Working Paper* nº 95 (Diciembre 1993).
(18) Una interesante colección de artículos sobre este tema pueden encontrarse en Torsten Persson y Guido Tabellini (eds.) *Monetary and Fiscal Policy - Vol. II: Politics* (Cambridge. Mass.: MIT Press, 1994).

mente responsable del pago de las deudas que ha acumulado y que el gobierno no proporcione garantías que debiliten o hagan más imprecisa esta responsabilidad privada. Pero si surgieran circunstancias en las que esto no resultase práctico, el establecimiento de pautas claras acerca del papel del gobierno en caso de dificultades en la deuda externa es crítico. Estas pautas tendrían que separar las funciones y responsabilidades del gobierno de aquellas del resto de la economía y, también, aclarar las circunstancias bajo las que el gobierno rescatará o no rescatará otros sectores económicos de las consecuencias de sus decisiones. En este sentido, la apertura y liberalización progresivas en muchas economías probablemente han aumentado las posibilidades de que las fuerzas del mercado influencien a los prestatarios potenciales de los recursos exteriores, aunque sólo sea porque hacen más probable que estos prestatarios presten atención y respondan a las señales del mercado. Conjuntamente con los mercados de capitales abiertos, los flujos de información apropiados sobre posiciones de activos y pasivos y, como ya se ha indicado, la falta de perspectivas de rescates financieros, tal capacidad de respuesta asegurará que la disciplina del mercado opere de modo suave y efectivo para impedir que los prestatarios se adentren en caminos de préstamos insostenibles.[19]

En el área de la *política monetaria,* los riesgos de estímulos a la negligencia aparecen en varios contextos. Por ejemplo, el potencial de riesgo de este tipo de planes de seguros de depósitos, dentro del riesgo que conllevan las actividades de seguros en general, ha sido muy estudiado en la literatura.[20] Tal riesgo está también presente en la ejecución de responsabilidades de prestamista de última instancia por parte del banco central. La importancia de este

(19) Para una discusión detallada sobre estos temas, véase también Timothy D. Lane, «Market Discipline», *Staff Papers.* Vol. 40, nº 1 (Washington: Fondo Monetario Internacional. Marzo 1993); véase también «The International Debt Crisis: What Have we learned?», en *Rules and Discretion in International Monetary Policy,* de Manuel Guitián. Occasional Paper nº 97 (Washington: Fondo Monetario Internacional, 1992).

(20) Véase por ejemplo Charles W. Calomiris, «Deposit Insurance: Lessons from the Record». *Economic Perspectives,* (Chicago. Federal Reserve Bank of Chicago. Mayo/Junio 1989); Michael Dotsey y Anatoly Kuprianov, «Reforming Deposit Insurance: Lessons from the Savings and Loans Crisis». *Economic Review* (Richmond: Federal Reserve Bank of Richmond. Marzo/Abril 1990); Ignacio Mas y Samuel H.Talley. «Deposit Insurance in Developing Countries», *Finance and Development* (Washington: Fondo Monetario Internacional. Diciembre 1990); y Richard E. Randall (ed.) *Safeguarding the Banking System in an Environment of Financial Cycles* (Boston: Federal Reserve Bank of Boston, 1993).

tema se hace particularmente evidente en casos de dificultades del sector bancario en los que se requiere una separación de las instituciones solventes de las no solventes. No existen criterios firmes y fáciles para esta separación y, por lo tanto, la vigilancia para limitar el potencial de riesgo de estímulo a la negligencia en operaciones de rescate es esencial.[21] Este potencial se ha dicho que existe incluso en el ejercicio de supervisión del sistema bancario. En este sentido, el argumento sería que cuando la supervisión oficial se basa en la provisión de información, que no se pone a disposición de forma general, y en la prevalencia de numerosas reglas prudenciales establecidas oficialmente, la existencia de tal supervisión hace al supervisor al menos moralmente corresponsable de los problemas del supervisado. Un ejemplo de la complejidad de los temas aquí relacionados es que un antídoto recomendado a menudo para los inconvenientes de los sistemas de seguro de depósitos –esto es, su estímulo potencial a los bancos para que asuman riesgos indebidos– es el establecimiento de una supervisión oficial real de los riesgos asumidos por los bancos. Sin embargo, tal como se ha indicado, esta supervisión podría contener ella misma un riesgo de estímulo de la negligencia.

En el área de la *política fiscal*, este tipo de riesgos acompañan la prevalencia de restricciones presupuestarias suaves en las empresas del sector público o en el gobierno mismo, o la existencia de puntos débiles en las leyes fiscales y la evasión de impuestos. De hecho, existe un riesgo de estímulo de la negligencia fundamental inscrito en la prevalencia de desequilibrios fiscales, porque éstos, en última instancia, a menudo hacen que se recurra a la financiación inflacionaria. El riesgo de estímulo de la negligencia nace de la existencia de un doble baremo aplicado al gobierno y al mercado privado: no hay equivalencia en el segundo caso para el recurso a la inflación.[22] Hay, también, un potencial de riesgo de este tipo incluso en

(21) Para un debate sobre este tema, véase «Financial Reforms and Their Implementation», de Manuel Guitián, en Gerard Caprio, David Folkerts-Landau y Timothy D. Lane (eds.) *Building Sound Finance in Emerging Market Economies* (Washington: Fondo Monetario Internacional y Banco Mundial, 1994).
(22) Para mayor información sobre estos puntos, véase «An Old-Fashioned Vision of Monetary Policy for an Emerging Europe» de Manuel Guitián, en Centro de investigación de política económica (CEPR). *The Monetary Future of Europe* (Londres, 1993).

presencia de virtud fiscal, por decirlo de algún modo. Más que referirse al acceso por parte del gobierno a una fuente de financiación (por ejemplo, inflación) que no está a disposición del sector privado, el riesgo aquí radica más en la posible mala disposición o incapacidad por parte del gobierno para librarse de las consecuencias de acciones privadas. Un ejemplo de tales situaciones es la existencia de un superávit presupuestario (la virtud fiscal) con un déficit por cuenta corriente en la balanza de pagos (el vicio privado), que se dice que no debería ser causa de inquietud. La idea de que la importancia de un déficit exterior por cuenta corriente es limitada desde una perspectiva política, siempre y cuando se acompañe de un superávit fiscal o un equilibrio presupuestario, se basa en la plausible propuesta de que los excesos de inversión privada sobre ahorros privados son sucesos normales; sucesos que reflejan valoraciones privadas autocorrectoras de riesgos y oportunidades actuales y futuros, y que como tales están destinados a ocurrir periódicamente. Así pues, no deberían suponer una causa de preocupación indebida.[23] Sin embargo, se plantea un tema legítimo de política cuando estos excesos se hacen crónicos, llevando a la escalada de la acumulación de deuda exterior privada. La importancia de este tema dependerá de la capacidad y el deseo del gobierno de permitir a las fuerzas del mercado hacer frente al desequilibrio. En este caso, continuaría siendo cierto que el déficit exterior no es apenas motivo de preocupación para la política. Sin embargo, en los casos en que se cree que las consecuencias de la disciplina del mercado tienen unas grandes repercusiones sobre el sistema o la economía, los gobiernos no suelen estar de acuerdo en dejarlas operar por su cuenta. En estas circunstancias, la relevancia del déficit externo por cuenta corriente desde el punto de vista de la política, no puede ser dejada de la mano precipitadamente. Y la ausencia de disciplina de mercado resultante de esta aver-

(23) Véase para una discusión incisiva sobre estos temas, Nigel Lawson, *The View from No. 11: Memoirs of a Tory Radical* (Londres: Corgi Books, 1993). Se puede argüir que la secuencia de sucesos descritos en el texto apuntan hacia un fallo de mercado. En principio, no hay razón por la que la deuda privada debiera aumentar hasta el punto en el que su coste excediera la rentabilidad de la inversión privada. Si a pesar de todo es así, esto reflejaría un desajuste temporal entre los flujos de los préstamos y las inversiones que no puede ser cubierto debido al conocimiento imperfecto del valor de las posiciones de activos y pasivos subyacentes. Tal fallo del mercado podría proporcionar una base para la intervención por parte del gobierno. También cabría señalar que tales problemas solamente pueden aparecer si otras políticas económicas son inapropiadas o si el gobierno decide respaldar al sector privado. En este caso, no habría virtud fiscal.

sión por parte del gobierno es lo que abre la puerta al riesgo de estímulo a la negligencia.

De modo más general en el área de *política económica general,* la búsqueda de acciones discrecionales activas puede contribuir a la imprecisión de las responsabilidades públicas y privadas, y hasta cierto punto, puede convertirse en un presagio del traslado del riesgo privado al sector público. Además de ello, siempre que hay un potencial para la materialización de tales desplazamientos, el diseño de la política fiscal debería tomarlos en consideración. Los incentivos para el desplazamiento de los riesgos privados al gobierno son omnipresentes y serán explotados en el momento y en el lugar en que aparezcan. Después de todo, tales desplazamientos reparten el coste de la ineficiencia entre todos los contribuyentes, más que hacer que la recaudación se haga en la fuente o causa de la ineficiencia. Las implicaciones para la política fiscal son serias, dada la magnitud potencial de peticiones de recursos que tales riesgos pueden tener. Así, la efectividad y equidad de la política fiscal reclama una línea divisoria lo más clara posible que delimite las responsabilidades del sector público, así como el propósito del gobierno de respetarla, sin dejar que las actividades públicas la traspasen ni que las actividades privadas invadan el otro lado. Mientras los gobiernos sean reacios a permitir a la disciplina del mercado ejercer toda su influencia sobre sus actividades o sobre las del sector privado, el riesgo de estímulo a la negligencia será inevitable. La elaboración de normas de comportamiento transparentes, para las circunstancias en las que no se permite trabajar a las fuerzas autorreguladoras del mercado, será necesaria para controlar estos riesgos. Un área en la que la necesidad de tales normas ha sido ilustrada claramente y donde el reto de diseñarlas está pendiente todavía es la de los sectores financieros. En muchos países, durante las dos últimas décadas, se han hecho muchos progresos para desregularlos y liberalizarlos. Sin embargo, debido a las externalidades que pueden surgir en caso de aparecer dificultades en estos sectores, no es muy probable que se sujeten a una disciplina total del mercado. En estas circunstancias, se puede sostener

que el proceso de desregulación y apertura de los mercados financieros debería ir acompañado por el establecimiento de un marco de supervisión prudencial apropiado y uniforme a nivel internacional. Dicho marco contribuiría, por una parte, a impedir dificultades, y por la otra, serviría para guiar la acción oficial y unificar a los agentes privados en esta acción, en caso de la aparición de problemas. Hay, así pues, una necesidad de equilibrar el proceso de retirada del gobierno de ciertas actividades económicas (por ejemplo, desregulación) con el de asegurar su presencia necesaria (por ejemplo, supervisión oficial) siempre que no deba darse rienda suelta a las fuerzas del mercado.

4. Observaciones finales

Un tema constante y fundamental en el área de la política económica se refiere a la definición del papel y ámbito de actuación del gobierno: ¿cuál es el dominio de sus actividades características y cuáles son sus responsabilidades para el apropiado funcionamiento de la economía? Las opiniones han variado con respecto a esta cuestión fundamental durante los últimos cincuenta años. Desde la idea de que el ámbito de actuación del gobierno abarca la dirección de la economía para suavizar su comportamiento cíclico sin sacrificar sus objetivos básicos, tales como crecimiento y empleo, el consenso se ha ido moviendo hacia una concepción cada vez más restringida de su papel. Además de la provisión de los servicios y bienes públicos generalmente reconocidos por todos, los gobiernos se deberían limitar a establecer las normas y condiciones para el buen funcionamiento de las fuerzas del mercado. Su papel, por lo tanto, es el de apoyar las operaciones de los mercados más que el de sustituirlos o intervenir en ellos.

Las fuerzas de los mercados, dejadas por sí solas, reforzarán la disciplina de los agentes económicos, tendiendo, como ya hacen, a recompensar la eficiencia y a penalizar el despilfarro. Muchas de las cosas que antes se consideraban responsabilidad del gobierno pueden ser realizadas de modo efectivo por los mercados. La confianza en los mercados para guiar los procesos

económicos, sin embargo, requerirá que se deje ejercer la influencia de la disciplina que ellos imponen. Tanto el gobierno como el sector privado deberían aceptarlo. Sin embargo, los gobiernos tienden a menudo a actuar en contra de este principio no sólo dentro de su propio ámbito de actividad, sino también en aquéllas que se originan dentro del sector privado.

La evitación de la disciplina del mercado en las actividades del gobierno es evidente en los desequilibrios fiscales que infestan las economías y que, asimismo, reflejan la dificultad de establecer líneas divisorias claras entre la actividad pública y privada. Desde el punto de vista privado, hay una tendencia a reclamar servicios públicos en cantidades que exceden el consentimiento de proporcionar recursos. Desde el punto de vista del gobierno, a su vez, el mantenimiento del equilibrio fiscal es una tarea difícil, empezando por la necesidad de apoyo privado al gobierno. Un importante intento de compensar estas tendencias hacia los desequilibrios del gobierno ha sido el de establecer las políticas públicas en un marco a medio plazo para mantenerlas en una trayectoria bien definida hacia objetivos sostenibles más que someterlas a consideraciones cíclicas a corto plazo. Los intentos en este sentido han incluido también la disposición de independencia de las autoridades monetarias, junto con un mandato y responsabilidad claros, de manera que puedan perseguir su objetivo de estabilidad monetaria sin interferencias desde el gobierno en la búsqueda de otros objetivos económicos. Además, apoyan el establecimiento de reglas para limitar el margen discrecional de los ejecutores de la política; éstas incluyen, por ejemplo, normas específicas para el crecimiento monetario (a la Friedman)[24] y un tipo de cambio fijo (como en el régimen de Bretton Woods o del Sistema Monetario Europeo) en la esfera de la política monetaria; o normas cuantitativas obligatorias para los gastos públicos o para la financiación de los déficit del sector público en el área de la política presupuestaria.

(24) O a la Simons, ya que la noción de la conveniencia de una regla monetaria puede remontarse a su «Rules Versus Authorities in Monetary Policy»; véase Henry C. Simons. *Economic Policy for a Free Society* (Chicago: University of Chicago Press, 1948).

Con respecto a las actividades privadas, los gobiernos, a menudo, impiden que la disciplina del mercado ejerza su fuerza allí donde perciben que podría tener como resultado consecuencias desfavorables para el sistema o la economía. Por muy válido que esto pueda resultar, son necesarias normas claras con respecto al punto hasta el cual los gobiernos deben llegar al intentar evitar que la disciplina del mercado tenga sus efectos, o alternativamente, hasta dónde deben ir en la protección del sector privado. Unas normas transparentes en este campo serían de máxima importancia para contener el riesgo de estímulo a la negligencia que conlleva toda confluencia de la actividad pública y privada. En efecto, unas normas claras serían esenciales en dos frentes: uno, el terreno de la política económica, donde las limitaciones de la acción del gobierno deberían estar bien definidas; y dos, el ámbito de la intervención gubernamental en actividades iniciadas por el sector privado. Este primer requerimiento minimizará la responsabilidad de la política pública por los errores de la actividad privada y el último contendrá los incentivos para que los agentes privados ejerzan actividades que requieran apoyos financieros del gobierno.

En suma, el trazar una línea divisoria precisa entre las acciones privadas y el gobierno será probablemente un cometido poco realista. Esto implica que éstos se solaparán y por lo tanto se abrirá también la puerta a desplazamientos de riesgo de un sector al otro. La contención de tales desplazamientos y el riesgo de estimular la negligencia que conllevan, abogan en favor de normas transparentes para guiar la responsabilidad y las acciones del gobierno en las áreas de solapamiento. En efecto, la política económica está destinada a permanecer como prisionera entre la Escila de la difícil tarea de establecer una frontera definida entre lo público y lo privado, y la Caribdis de la dificultad de establecer normas precisas para esa tierra de nadie entre los dos sectores. El reto para los diseñadores de esta política es, y probablemente continuará siendo, el asegurar que los gobiernos actúen para apoyar las fuerzas del mercado, pero también señalen cuando éstas no podrán operar plenamente, así como determinar el papel del gobierno en tales circunstancias.

VIII. La evolución de la «cultura de la estabilidad» en España

Antonio Argandoña(*)

«No todos los economistas han llegado por el mismo camino a engrosar las filas de la ortodoxia: para algunos, el consenso actual no es sino la confirmación de la tesis de la victoria (...) del bien sobre el mal, de la razón sobre la estupidez; otros, en cambio –seguramente los más– nos hemos ido haciendo ortodoxos a fuerza de disgustos, o, si se quiere, a medida que los años nos han hecho más realistas»

Pastor, 1997

1. La «cultura de la estabilidad»

Este capítulo pretende explicar cómo se ha desarrollado en España una «cultura de la estabilidad» que ha cambiado profundamente no sólo el diseño y ejecución de las políticas, sino la misma concepción de nuestro modelo económico. El proceso ha sido similar al de otros países de nuestro entorno, aunque, dado nuestro punto de partida, el progreso ha sido más lla-

(*) Profesor ordinario del IESE.

mativo. Como en todas las historias de los hombres, no se trata de una carrera triunfal, sino de una mezcla de errores y aciertos. Tampoco podemos garantizar que, en el futuro, no volveremos a caer en el desorden macroeconómico –entre otras razones, porque no pocos «conversos» lo son sólo superficialmente. Ni siquiera podemos estar seguros de que la estabilidad de que venimos hablando nos vaya a llevar, sin falta, a un desarrollo más sostenido, más alto y más justo para todos, aunque, sin duda, la sociedad española apuesta por ello.(1)

La cita de Alfredo Pastor reproducida antes nos recuerda que la historia del triunfo de una buena idea es un homenaje a la sensatez: en nuestro caso, un relato de cómo académicos y economistas, políticos y funcionarios, empresarios y sindicalistas, los medios de comunicación y la sociedad española toda se han ido dejando ganar por la cultura de la estabilidad.

A la hora de explicar qué es esa cultura de la estabilidad, no vamos a partir de una definición, sino sólo de un conjunto de condiciones que, cuando se cumplen, definen, aproximadamente, un marco estable, que resulta apropiado para el desarrollo de la actividad económica en un país moderno y abierto. Como punto de partida, pueden servir las condiciones incluidas en el Tratado de Maastricht, ligeramente ampliadas: una tasa de inflación baja, estable y predecible, un déficit público moderado, un volumen de deuda sostenible y no muy alto, un tipo de cambio nominal estable, compatible con un saldo de balanza por cuenta corriente viable y sostenible; una política monetaria diseñada para ejercer un control suave y predecible de las variables nominales, y una política fiscal coordinada con la monetaria y cambiaria.(2)

La tesis que vamos a desarrollar es muy sencilla: *entre 1939 y 1998 España ha experimentado un largo proceso de aprendizaje de la cultura de la estabilidad,* como fruto de la interacción del modelo económico

(1) La apuesta es universal, como se pone de manifiesto en los capítulos precedentes.
(2) Otra dimensión, relacionada con las anteriores, se refiere a las políticas de liberalización y desregulación, competencia, privatización, reforma fiscal, moderación salarial, etc., que faciliten la estabilidad, entre otros efectos, y que nos llevan al «consenso de Washington» a que se refiere Williamson en los capítulos III y IV.

vigente con las actitudes y preferencias de los gobiernos, sus asesores y funcionarios, los empresarios y los sindicatos, los académicos, la opinión pública y el conjunto de los ciudadanos, así como del entorno exterior (los otros países y los organismos internacionales). Y al final –pero no porque sea menos importante–, la crudeza de los hechos, que a menudo ha obligado a los protagonistas a dar un giro a la historia que estaban escribiendo.

Este proceso, como es lógico, no ha sido lineal. Las interacciones entre las distintas fuerzas identificadas no son sencillas. Pero si, como afirmaba Keynes (1965, p. 337), «las ideas de los economistas y los filósofos políticos, tanto cuando son correctas como cuando están equivocadas, son más poderosas de lo que comúnmente se cree», nuestra explicación de la historia de la cultura de la estabilidad en España debe prestar particular atención a *la evolución de las ideas de los economistas.* Porque el cambio social y político en España se ha apoyado en esas ideas, aunque con retraso –cada vez con menos retraso.

Después de esta breve introducción, el capítulo recorre las distintas etapas de la economía española, de 1939 a 1998, para identificar los avances y retrocesos de la cultura de la estabilidad en el campo de las ideas, de las políticas y de los resultados, para acabar con unas conclusiones.

2. La cultura de la estabilidad en España: seis décadas de aprendizaje

2.1. Los años de la postguerra, 1939-1959

Al acabar la guerra civil, España era un *país cerrado, empobrecido y subdesarrollado.*(3) Los principales objetivos económicos de esos años fueron el aumento de la producción y la industrialización forzada, y estuvieron fuertemente condicionados por dos restricciones: la disponibilidad de divi-

(3) Sobre este período pueden consultarse Anderson (1970), Donges (1976), González (1979), Merigó (1982), Ros Hombravella (1985) y Viñas *et al.* (1979), entre otros.

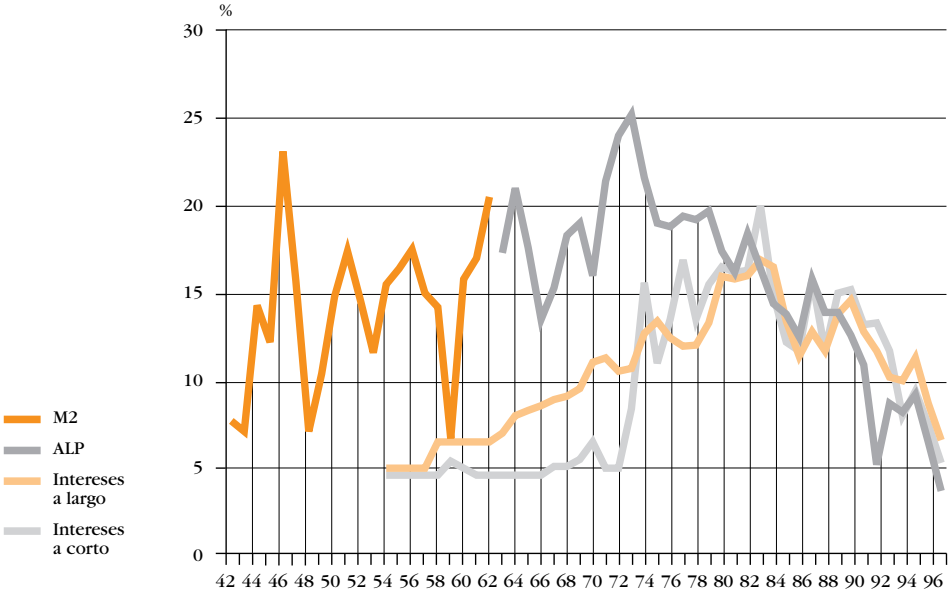
sas para financiar las importaciones necesarias y la elevada ineficiencia del sistema. La estabilidad macroeconómica tenía una baja prioridad.

Al servicio de aquellos objetivos –subordinados, a su vez, a los fines políticos del régimen– se puso *una amplia gama de actuaciones voluntaristas, intervencionistas, proteccionistas y corporativistas, descoordinadas y, a menudo, contradictorias:* asignación dirigista del crédito, regulaciones y controles de casi todo, precios y salarios administrados, limitaciones a los movimientos de capitales y a las inversiones físicas, ausencia de libertad sindical y encuadramiento obligatorio de trabajadores y empresarios en los «sindicatos verticales», control de cambios, permisos, cupos y contingentes en el comercio exterior y otras muchas distorsiones. La racionalidad económica y el reconocimiento del mercado como instrumento de coordinación y asignación estaban ausentes.

La actitud de los gobiernos hacia la *inflación* era ambigua. La mayoría de políticos no sabía exactamente por qué se producía (se echaba la culpa a los especuladores) ni cómo se podía evitar (fuera de los ineficaces controles de precios). No deseaban las alzas de precios, porque dificultaban el orden público y la disponibilidad de divisas. Y, sin embargo, la producción de ciertos bienes se incentivaba mediante el crecimiento de sus precios por encima del de sus costes, gracias a una combinación de controles de precios y salarios, tipos de cambio fijos, y transferencias de los ahorradores a los inversores, a través de unos tipos de interés nominales artificialmente bajos (gráfico 1). Por tanto, los desequilibrios macroeconómicos –inflación, déficit exterior y público, tipo de cambio excesivamente apreciado– *fueron el resultado indeseado de decisiones no coordinadas,* tomadas en ámbitos distintos al servicio de intereses diversos.

Gráfico 1

CRECIMIENTO DE LA CANTIDAD DE DINERO Y TIPOS DE INTERÉS NOMINALES, 1942-1997

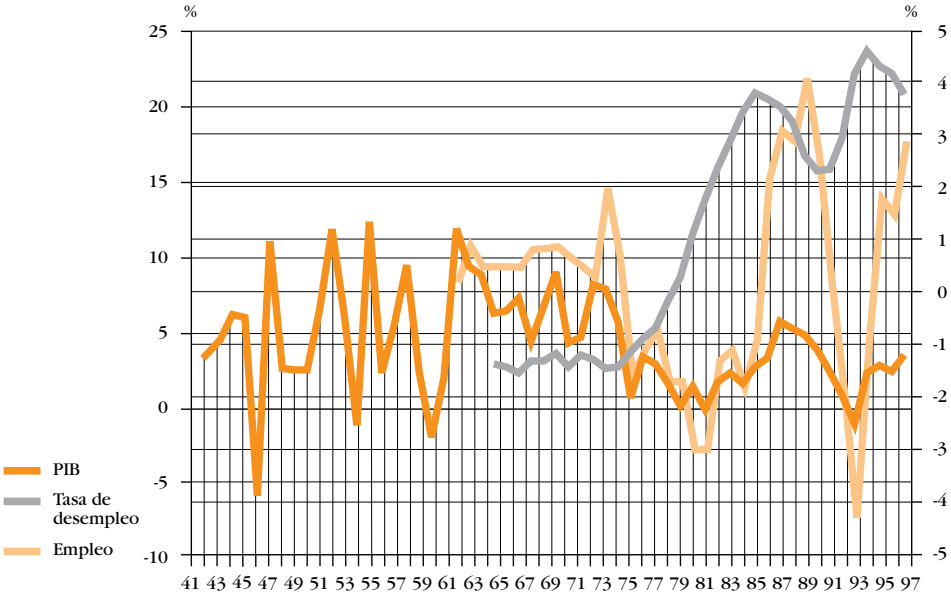


Nota: Corto plazo, tres meses; largo plazo, tres o más meses.
Fuentes: Martín Aceña (1988) y Banco de España.

Los años cuarenta fueron de crecimiento bajo e irregular (3,6% anual, 1941-49: gráfico 2), con dificultades de suministro de lo más imprescindible; en *los cincuenta,* algo más llevaderos, la actividad se recuperó (crecimiento medio del 6,1%, 1950-1958). Aunque los precios y salarios se fijaban administrativamente, las malas cosechas y el crecimiento de la demanda y de los costes provocaron una inflación elevada, sobre todo en los años cuarenta (12% promedio anual, 1941-1949: gráfico 3). Una ligera mejoría económica y las mayores importaciones financiadas por la ayuda americana (a raíz de los acuerdos de 1953) moderaron la inflación en los primeros años cincuenta, pero pronto volvió a acelerarse hasta el 13,4% en 1958.

Gráfico 2

TASA DE CRECIMIENTO DEL PIB REAL Y DEL EMPLEO, Y TASA DE DESEMPLEO, 1941-1997

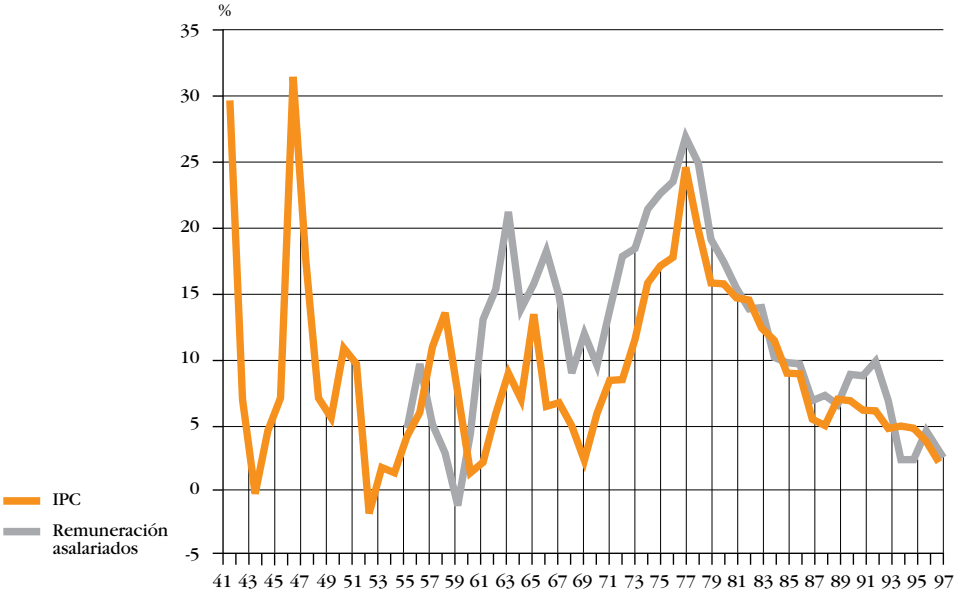


Nota: Escala izquierda, tasa de crecimiento del PIB real y tasa de desempleo; escala derecha, tasa de crecimiento del empleo.
Fuentes: Naredo (1991), CNE e INE.

El *crecimiento de la cantidad de dinero* no fue demasiado alto (13,8% en promedio anual, 1942-1958: gráfico 1), pero ello no se debió a una política activa de control de la liquidez, sino al resultado –pasivo– de la expansión del crédito (sometido a la política industrial) y de la financiación de los déficits públicos. Las *cuentas públicas* estuvieron casi siempre equilibradas, pues, aunque la capacidad recaudatoria del sistema impositivo era muy reducida, el gasto público fue poco ambicioso. Sin embargo, cuando se incluían los organismos autónomos y las empresas públicas, los déficits eran ya importantes. Y, atrapado por las rigideces del sistema tributario y por el subdesarrollo del sistema financiero, el sector público acababa financiándolos mediante el recurso al Banco de España. El resultado fue una inflación elevada (gráfico 3).

Gráfico 3

TASA DE CRECIMIENTO DEL ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO Y DEL SALARIO NOMINAL, 1941-1997



Fuentes: Precios: Ojeda (1988) e INE.
Salarios: Román (1997) e INE.

La *política cambiaria* se usaba para alentar o desanimar determinadas importaciones o exportaciones, al servicio de la política industrial. La compra y venta de divisas y los movimientos de capitales estaban totalmente intervenidos. Cuando la actividad y los precios interiores crecían, el déficit exterior daba lugar a una crisis de pagos, que se trataba de solucionar mediante nuevos controles.

Como ya señalamos, los objetivos políticos perseguidos y la escasa formación técnica de gobernantes y funcionarios dejaban poco margen para la racionalidad económica.(4) La creación de las primeras Facultades de Ciencias Económicas (Madrid 1947, Barcelona 1954) daría paso *a una nue-*

(4) Las voces críticas –Naharro Mora, Flores de Lemus, Viñuales, Millet i Bel, Beltrán Flórez, Prados Arrarte, Sardá Dexeus, etc.– eran pocas, y silenciadas por motivos políticos.

va generación de expertos, capaces de utilizar los modelos e instrumentos de la ciencia económica, pero su presencia apenas se notó en esta etapa.

Entre tanto, fuera de España, la *línea económica dominante* –la «síntesis neoclásica»– construía una macroeconomía keynesiana (precios rígidos) sobre fundamentos neoclásicos (conductas optimizadoras). El modelo se orientaba a la consecución del pleno empleo como objetivo principal, contando con la política fiscal como instrumento, y con el apoyo de una política monetaria permisiva.

En el *panorama económico internacional,* la mayoría de países avanzados seguía el régimen de tipos de cambio fijos, pero ajustables, establecido en Bretton Woods. Los desequilibrios macroeconómicos (inflación y saldo exterior) solían ser pequeños, porque las políticas no eran agresivas, y porque se mantenían muchos de los controles introducidos durante la guerra mundial. Cuando, ocasionalmente, un país sufría una crisis exterior, se ponía en práctica un paquete estabilizador, que solía incluir una política monetaria y fiscal restrictiva, la política de rentas y una devaluación.

En contraste con el atraso económico español, Europa y Japón se reconstruyeron rápidamente, gracias a políticas basadas en una economía libre. El comienzo del Mercado Común Europeo (1957) y la instauración de convertibilidad exterior de las monedas pusieron de manifiesto que nuestro país seguía distanciándose de Europa, que era nuestro modelo de racionalidad, estabilidad y democracia. *Las fuerzas interiores, o no tenían interés alguno en la cultura de la estabilidad* (caso de los gobiernos o de las empresas), *o, apreciando su necesidad, carecían de fuerza para promoverla* (los expertos). *Cualquier progreso en este sentido debería venir impulsado desde el exterior.*

2.2. El Plan de Estabilización (1959)

El convencimiento de que *el modelo autárquico e intervencionista había agotado sus posibilidades* fue abriéndose paso. En el gobierno for-

mado en febrero de 1957, o colaborando con él, había un puñado de hombres que entendían la necesidad de un cambio profundo: Alberto Ullastres y Mariano Navarro Rubio en las carteras de Comercio y Hacienda, Manuel Varela y José Antonio Ortiz, como secretarios generales técnicos de dichos ministerios, Juan Sardá, en el Servicio de Estudios del Banco de España y Enrique Fuentes Quintana en el del Ministerio de Comercio, entre otros. Una parte de la elite intelectual y política tenía ya *una formación económica,* y se empezaban a entender los criterios de racionalidad y de organización a través del mercado.

Pero, como es frecuente, la suave fuerza de las ideas necesitó *de la violencia de los hechos* para abrirse paso. La aceleración de la inflación en la segunda mitad de los años cincuenta (gráfico 3) agravó el déficit exterior. A pesar de la miniestabilización de 1957 y de los controles de cambios y capitales, a principios de 1959 las reservas estaban prácticamente agotadas, haciendo urgente la adopción de medidas estabilizadoras.

En ese momento, *los organismos internacionales vinieron en apoyo de los renovadores.* En efecto, la apertura comercial y financiera de los países de nuestro entorno y la necesidad de poner fin a la autarquía aconsejaban que España entrase en los organismos económicos internacionales.(5) Ello exigía adaptar nuestro modelo a la economía de mercado, eliminar las restricciones sobre los movimientos de bienes, servicios y capitales, y abandonar las prácticas incompatibles con el libre comercio y con la competencia internacional, a partir de la discusión de nuestros problemas con los expertos de esos organismos y de la recepción de las ideas y prácticas del resto del mundo.

Hemos presentado así las dos fuerzas que confluyeron en el primer intento serio de introducción de la estabilidad en la España de la postguerra: *el Plan de Estabilización de 1959.*(6) De un lado, *las ideas de un puña-*

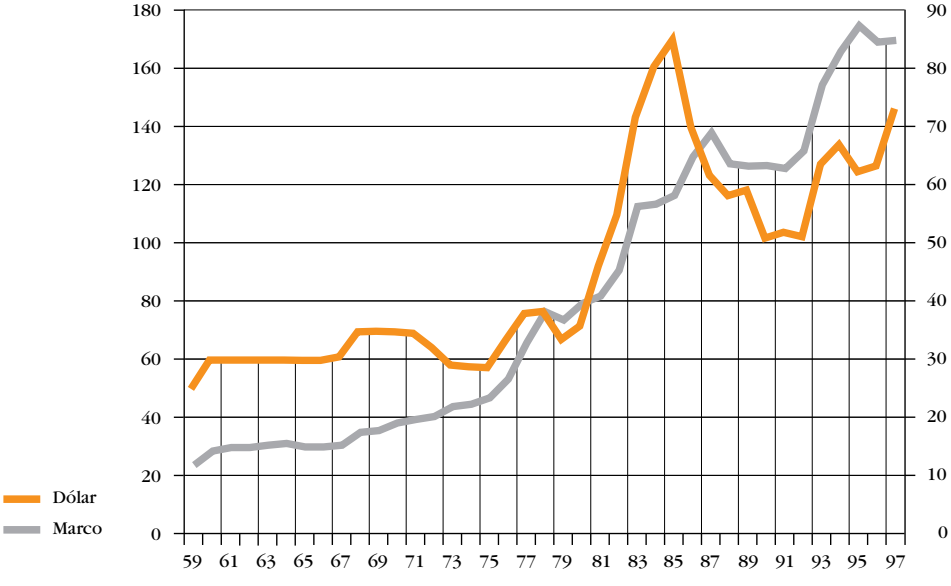
(5) Muns (1985) contiene un excelente relato de la presencia española en esos organismos y de sus implicaciones.
(6) Sobre el episodio del Plan de Estabilización, cfr. Fuentes Quintana (1984, 1988), González (1979), Muns (1985), Navarro Rubio (1976), Rubio (1968), Sardá (1970), Tugores (1985), Viñas *et al.* (1979), etc.

do de políticos y expertos españoles;[7] de otro, *los diagnósticos y recomendaciones de los organismos internacionales,* que aportaban no sólo conocimientos y experiencias, sino también el prestigio que en este país se suele dar a lo extranjero, la presión (política y moral) de la comunidad internacional y el refrendo a unos proyectos que eran de difícil aceptación por los políticos que no compartían sus bases ideológicas –incluída la esperada democratización del país.

Las misiones internacionales que nos visitaron en 1959 subrayaron que *la estabilización era condición previa a las reformas y al crecimiento.* El Plan se configuró como un paquete de medidas dirigido, de un lado, a

Gráfico 4

TIPO DE CAMBIO DE LA PESETA CON EL DÓLAR Y EL MARCO, 1959-1997



Nota: Escala izquierda, dólar; escala derecha, marco.
Fuente: Banco de España.

(7) Véanse, por ejemplo, los artículos de Estapé (1959), Fuentes Quintana (1959a,b), Madroñero (1959), etc. *Información Comercial Española,* que dirigía Enrique Fuentes Quintana, sirvió de aglutinador de las ideas renovadoras (véase, por ejemplo, Información Comercial Española, 1959).

la corrección de los desequilibrios macroeconómicos (la inflación y el déficit exterior), y, de otro, a la convertibilidad de la peseta, la liberalización exterior y la desregulación interior, que prepararían al país para un crecimiento sostenido.[8]

El Plan de Estabilización fue, en nuestra historia reciente, el primer intento de corregir de manera ortodoxa los desequilibrios macroeconómicos *y el primer encuentro serio con la cultura de la estabilidad;* enseñó a los expertos y funcionarios cómo se podía manejar la política económica, y nos dio acceso a la experiencia de los organismos internacionales, así como el apoyo que necesitaban los políticos y economistas que iban a tratar de dar continuidad al experimento. *La estabilización se llevó a cabo en España desde el exterior.*

2.3. Los años del desarrollo (1962-1973)

El Plan de Estabilización trajo consigo una recesión breve pero intensa (gráfico 2), redujo la inflación (gráfico 3), devolvió el equilibrio exterior y recompuso las reservas. Pero, sobre todo, sentó las bases de un crecimiento alto y sostenido, basado en una mejora considerable de la productividad (hecha posible por la liberalización), un primer cambio en la estructura productiva y una orientación mucho más abierta de la economía.[9] Empezaba así *un período de crecimiento económico elevado y menos volátil* que en los años anteriores (6,7% anual en 1961-73: gráfico 2) *y de cambio social acelerado: los años del desarrollo.*

Al analizar este período no hay que olvidar que el Plan de Estabilización no había eliminado las ambigüedades y condicionantes políticos del

(8) El contenido del Plan de Estabilización fue el de un paquete ortodoxo tradicional: 1) Medidas cambiarias: devaluación y unificación de los tipos de cambio. 2) Medidas monetarias y crediticias: moderación del crédito bancario, aumento del tipo de redescuento, introducción de un depósito previo a la importación y limitación de las emisiones de deuda automáticamente pignorable. 3) Medidas fiscales: moderación del gasto público y de las inversiones de los organismos autónomos y supresión de subsidios a las empresas públicas (no hizo falta practicar una política fiscal más rigurosa porque la reforma de 1957 parecía suficiente para contener el déficit público de forma duradera. 4) Ayudas exteriores, amnistía al regreso de capitales y otras acciones que, garantizando el sostenimiento del tipo de cambio a corto plazo, daban solidez al conjunto.
(9) El contexto mundial era muy favorable: crecimiento de la demanda, inflación moderada, bajos costes de primeras materias y energía, ampliación de los mercados, progreso tecnológico, etc.

régimen, los intereses en juego y los lastres del pasado. Por ello, *la trayectoria económica de los sesenta siguió siendo el resultado de un complejo haz de fuerzas,* unas dinamizadoras y promotoras de eficiencia (apertura comercial, inversiones extranjeras, capitalización, desregulación y liberalización, etc.), y otras distorsionadoras (renacer del proteccionismo, mantenimiento de restricciones y controles, voluntarismo, dependencia tecnológica y energética, etc.).[10] Y, como es lógico, esas fuerzas condicionaron la marcha de la estabilidad.

El objetivo prioritario de los gobiernos de la época fue el crecimiento, y su instrumento los Planes de Desarrollo, inspirados en el modelo francés. Esa meta, junto con los conflictos de intereses y las deficiencias en el diseño e instrumentación de la política monetaria provocaron *una creación de dinero generosa* (crecimiento del 18,3% anual, 1963-1972: gráfico 1) y *una inflación alta* (6,3% anual, 1961-1972: gráfico 3), pese a los controles de precios que aún se mantenían. Con tipos de cambio fijos, esa inflación acababa minando la competitividad frente al exterior, en una economía cada vez más abierta; la pérdida de reservas resucitaba el espectro de la restricción exterior, y se corregía mediante pequeñas estabilizaciones (como la de 1967) o, más a menudo, mediante operaciones «cosméticas» como importaciones de choque o nuevos controles de precios.

Todo lo anterior sugiere que el modelo económico de los años sesenta seguía conteniendo muchos elementos de las décadas anteriores. Como entonces, la generosa creación de dinero trataba de suavizar las tensiones sociales y sectoriales. Y, a pesar de la liberalización, desregulación y supresión de algunos controles de precios, seguían funcionando los mecanismos antes explicados, basados en el desfase de los costes respecto de los precios, o de los tipos de interés nominales respecto de la inflación.

Y, sin embargo, iban apareciendo *nuevas fuerzas que minaban el modelo intervencionista:* 1) La apertura de la economía hacía cada vez menos eficaz el efecto expansivo de la inflación, por la pérdida de competi-

(10) Los años que aquí nos ocupan están explicados en Fuentes Quintana (1986, 1988), García Delgado (1975), González (1979), Irastorza (1985), Martínez Serrano *et al.* (1982), etc.

tividad que llevaba consigo. 2) La devaluación, para ser eficaz en aquellas circunstancias, debía ir acompañada de una política restrictiva, lo que la hacía menos atractiva. 3) El proceso de liberalización y flexibilización aumentaba cada vez más el número de los que perdían con la combinación de inflación y controles. 4) La elevada demanda de trabajo y los acontecimientos políticos y sindicales provocaron crecimientos salariales muy por encima de la inflación (14,4% en 1961-72, frente a una inflación del 6,3% en los mismos años: gráfico 3), de modo que el desfase de los salarios ya no era un incentivo útil para la producción. 5) Los agentes económicos aprendían rápidamente, restando operatividad a los mecanismos antes descritos.

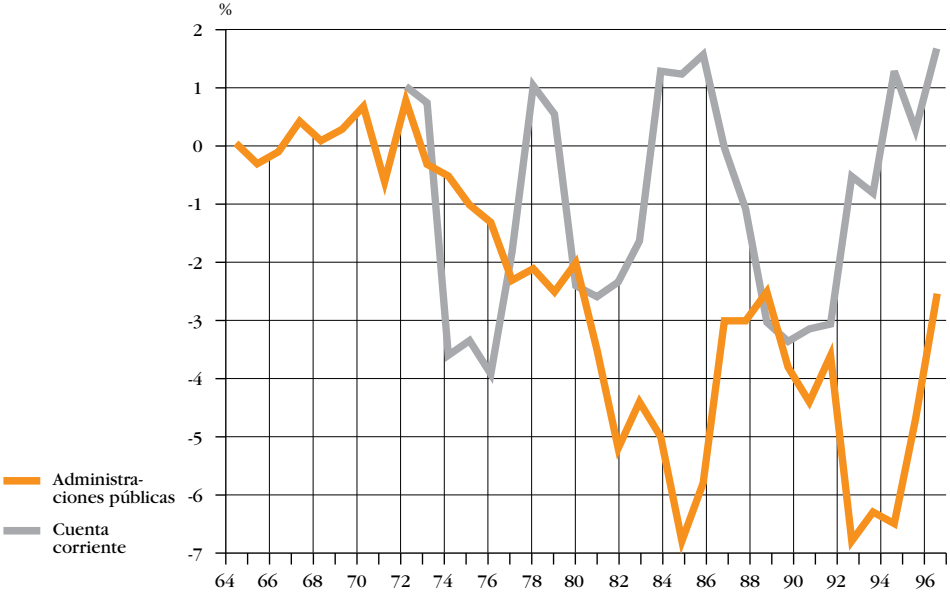
Desde el punto de vista de las *políticas macroeconómicas,* no hubo cambios profundos en los años aquí considerados. El crecimiento del gasto público siguió siendo moderado, y pudo ser cubierto sin déficits significativos (gráfico 5). Y la política monetaria siguió subordinada a la financiación del crecimiento.

En los *ambientes académicos españoles se impuso la «síntesis neoclásico-keynesiana»* (complementada por las doctrinas marxistas). Las disputas entonces vigentes, principalmente entre monetaristas y keynesianos, llegaron pronto a España,[11] pero el cambio que el monetarismo pretendía introducir en las políticas macroeconómicas no fue aceptado (Argandoña 1990),[12] de modo *que los expertos seguían confiando en las políticas de demanda para mantener a la economía en su senda de crecimiento potencial,* y no dudaban de la capacidad de los gobiernos para conseguirlo. El objetivo del pleno empleo era dominante, y la inflación (con sus secuelas de déficit exterior, pérdida de competitividad, necesidad de realinear los

(11) La introducción de las principales controversias macroeconómicas hay que agradecerla a Rojo (1965), precedido por sus apuntes de clase.
(12) Los monetaristas sostenían que: 1) la inflación era un fenómeno monetario y, por tanto, debía combatirse moderando la tasa de crecimiento de la cantidad de dinero; 2) el dinero tenía efectos reales, pero era de difícil manejo (por su retardo), de modo que, 3) la política monetaria debía perseguir una tasa constante de crecimiento de la cantidad de dinero; 4) la política fiscal era poco eficaz; 5) las políticas macroeconómicas debían ser suaves, y no utilizarse para forzar el crecimiento, ya que éste dependía de factores reales, no nominales, y 6) el sistema capitalista, aunque experimentaba perturbaciones, era más estable de lo que los keynesianos suponían, haciendo no ya innecesarias, sino perturbadoras, las políticas estabilizadoras (Argandoña, 1972).

Gráfico 5

SALDO DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS Y SALDO POR CUENTA CORRIENTE (en porcentaje del PIB), 1964-1997



Fuentes: INE y Banco de España.

tipos de cambio periódicamente, etc.) no parecía importante, como tampoco el déficit público. En efecto, la economía convencional aceptaba la existencia de un *trade off* o intercambio entre inflación y paro, que permitía al gobierno elegir el nivel de empleo que quisiese, si estaba dispuesto a soportar los inconvenientes (pequeños, se suponía) de la inflación.[13]

Y, sin embargo, al final de la década de los sesenta volvió a abrirse el debate sobre la estabilidad, cuando Friedman (1968) y Phelps (1967) mostraron que ese *trade off* permanente entre inflación y desempleo no existe,

(13) Como muestra de la confusión existente sobre los temas que aquí nos ocupan (y no sólo en España) véase el número monográfico que *Información Comercial Española* dedicó en 1966 a la inflación (Argandoña, 1969). Sólo dos de los artículos incluidos eran de autores españoles. Sardá (1966) explicaba la inflación como un fenómeno de demanda, debido al crecimieno excesivo de la cantidad de dinero, mientras que Figueroa (1966) se apuntaba a la tesis de la inflación estructural, que siempre ha tenido adeptos en este país.

porque los agentes económicos revisan sus expectativas de inflación y, con ellas, sus precios y salarios. Y, como mostró Lucas (1972), con expectativas racionales, ni siquiera eso era posible.

El período que aquí contemplamos acabó en euforia. A finales de los sesenta Estados Unidos financió la guerra de Vietnam y el crecimiento del gasto social mediante una expansión monetaria; el exceso de liquidez internacional impulsó la demanda, aceleró el crecimiento de los precios y salarios (gráfico 3), generó tensiones sociales (mayo de 1968) y acabó en una grave crisis cambiaria internacional.(14) Atrás quedaban los años del desarrollo, en que la estabilización y la liberalización de 1959 lograron *un «milagro español», que quedó incompleto porque ni la mayoría de expertos, ni los gobiernos, ni la sociedad acabaron de entender la cultura de la estabilidad.* En esas condiciones llegó la crisis del petróleo de 1973.

2.4. La crisis de los setenta (1974-1977)

Los años centrales de la década de los setenta fueron un período de inestabilidad e incertidumbre. La economía, cada vez más globalizada, presionaba por mayores dosis de libertad y apertura, proceso al que se resistía la sociedad española, dominada por los condicionantes de su estructura económica y de las políticas llevadas a cabo hasta entonces.(15)

El período se inicia, como hemos visto, con *un recalentamiento económico y con la quiebra del sistema monetario internacional,* es decir, con la pérdida del ancla exterior de la política monetaria. En España, además, el panorama político era complejo: Franco estaba enfermo, y el fin del régimen se veía inminente, pero no estaba claro qué pasaría después. *El crecimiento de los costes laborales fue muy alto* (gráfico 3),(16) como consecuencia de la elevada inflación de los años anteriores, que había generado expec-

(14) En agosto de 1971 Estados Unidos suspendió la convertibilidad del dólar en oro; la peseta entró formalmente en flotación a principios de 1974.
(15) La bibliografía sobre este período es muy abundante: por ejemplo, Argandoña (1987), Banco Exterior de España (1978), Costas y Serrano (1995a), Fuentes Quintana (1980, 1985, 1988), Martínez Méndez (1982), Muns (1982), etc.
(16) Los salarios nominales crecieron un 22,5% anual en 1972-76, y los costes laborales unitarios un 17,6%, frente a un crecimiento de los precios del consumo del 17,2% (gráfico 3).

tativas de inflación altas y muy arraigadas, pero también por la presión de los sindicatos clandestinos y por una generosa política de aumentos salariales dirigida a mantener el orden público. Cuando se suman a lo anterior las elevaciones de precios de la energía y de las primeras materias, en un contexto de recesión internacional, se entiende la *gran caída de los beneficios y de la inversión,* los cierres de empresas, la destrucción de capital productivo, la recesión (gráfico 2) y la caída de la ocupación (gráfico 2).

Ante los profundos *shocks* de oferta, el sistema económico puso de manifiesto las *rigideces estructurales* que dificultaban el ajuste. Además, Franco murió en noviembre de 1975, y la universidad, las calles y las fábricas vivieron un período de agitación. En esas condiciones era iluso esperar una política macroeconómica de firmeza. Los sucesivos gobiernos optaron por políticas expansivas, que disimulaban los problemas a corto plazo, aunque los agravaban a largo, acentuando la inflación, las subidas de salarios y la pérdida de competitividad exterior. Y cuando llegó la transición, *los problemas políticos dominaron a los económicos,* en detrimento incluso de las medidas más urgentes.

Para acabar de complicar la elaboración de las políticas económicas, *los propios expertos, dentro y fuera de España, no se ponían de acuerdo sobre la naturaleza del problema.* Ahora sabemos que un *shock* de oferta eleva los precios y costes y reduce la demanda, sumiendo al país en una recesión con inflación. Esto pone a los políticos ante un dilema: practicar una política restrictiva, que combata la inflación y ahonde la recesión, o una política expansiva, que intente reducir el paro agravando la inflación. Y ahora sabemos también que la segunda alternativa es la peor porque, cuando los agentes económicos entienden lo que está pasando, revisan al alza sus expectativas de inflación, anulando la eficacia de las políticas expansivas. Además, con tipos de cambio fijos ajustables, la pérdida de competitividad se hará insostenible y habrá que devaluar la moneda, lo que volverá a impulsar la inflación (sobre todo si la indización es alta). Pero con tipos de cambio flexibles la continua depreciación de la moneda lleva al mismo resultado.

Todo esto lo sabemos ahora, pero entonces no estaba tan claro. Dada la inercia de los precios, *la teoría económica vigente propugnaba una política expansiva* para impulsar la demanda.[17] Por otro lado, la inflación alta y errática parecía incompatible con el mantenimiento de tipos fijos, de modo que parecía preferible *la flotación de los tipos de cambio* que, además, daría a los gobiernos la libertad que necesitaban para seguir la política preferida –aunque pronto se comprobó que la ausencia de tipos de cambio fijos privaba de un áncora nominal necesaria, y que la libertad de elección que los gobiernos deseaban era muy limitada.

Ese era el ambiente académico cuando estalló la crisis del petróleo. Al principio se pensó que la recesión sería breve, y se intentó paliarla con *políticas compensatorias.* A este error de diagnóstico (al que debió contribuir la situación política, que favorecía la pasividad) contribuyó, paradójicamente, *el consejo de los organismos internacionales* que, ante la buena situación de España (saldo corriente positivo, déficit público casi nulo, reservas elevadas) aconsejaron mantener apreciada la peseta y practicar políticas expansivas (Muns 1985). Y aunque en 1975 se cambió el signo de las políticas, no se adoptaron las medidas rigurosas que hubiesen sido necesarias.

En los primeros años setenta el Banco de España llevó a cabo *un cambio radical en el diseño de la política monetaria,* para darle la potencia y flexibilidad necesarias, estableciendo un objetivo intermedio (la tasa de crecimiento de un agregado monetario), una variable instrumental (la base monetaria primero, los activos de caja después) y un conjunto de instrumentos, *ad hoc* al principio, apoyados en operaciones de mercado abierto después (Rojo y Pérez 1977). La combinación de *una política monetaria expansiva con una política fiscal ortodoxa* generó una inflación elevada, que resultaba particularmente intratable y perjudicial por cuanto incidía en una economía llena de rigideces. El *tipo de cambio* se había dejado apreciar en los primeros setenta, y la ligera depreciación en los años siguientes

(17) Como ejemplo de esta versión tradicional del problema, véase Rojo (1976). Y como ejemplo del cambio experimentado por las ideas de los economistas, cfr. Rojo (1984).

(incluida una devaluación del 10% en 1976) fue insuficiente para mantener la competitividad, generando el déficit exterior y la pérdida de reservas que en España han sido siempre preludio de las medidas estabilizadoras.

La primera mitad de los años setenta fue un período difícil, en que la cultura *de la estabilidad se vio dominada por acontecimientos económicos* (subida de precios de las primeras materias, recesión, crisis del sistema monetario internacional), *ideológicos y políticos* (cambio de régimen).

2.5. De los Pactos de La Moncloa al primer gobierno socialista (1977-1982)

A mediados de 1977 la situación de la economía española era alarmante. Al decrecimiento de la inversión, estancamiento del producto y desempleo creciente (gráfico 2) se sumaban la inflación alta, el déficit exterior elevado y un déficit público rápidamente creciente (gráficos 3 y 5). La *nueva estabilización* corrió a cargo de Enrique Fuentes Quintana, Vicepresidente y Ministro de Economía en el gobierno de Unión de Centro Democrático (UCD) que resultó de las primeras elecciones democráticas (junio de 1977). Se basaba en un amplio acuerdo entre todas las fuerzas políticas con representación parlamentaria, a partir de dos supuestos básicos: que *los problemas económicos eran los más graves y urgentes para la incipiente democracia española, y que hacía falta un consenso amplio para llevar a cabo las acciones necesarias.*[18] Surgieron así *los Pactos de La Moncloa* (octubre de 1977), que daban forma a un programa con dos componentes: estabilización o saneamiento y ajuste o reforma.

El componente *estabilizador* incluía la devaluación de la peseta, la restricción monetaria (gráfico 1) y un acuerdo para moderar el crecimiento de los salarios, de acuerdo con la inflación esperada (no con la pasada, como venía ocurriendo desde finales de los años sesenta);[19] las medidas fis-

(18) Sobre las medidas de 1977, cfr. Argandoña (1984), Costas y Serrano (1995a), Equipo de Coyuntura Económica (1981), Fuentes Quintana (1980, 1985, 1988), Martínez Méndez (1982), entre otros.
(19) El hecho de que el gobierno estuviese comprometido en el proceso, primero anunciando la tasa de inflación esperada para el año siguiente, y luego cumpliéndola, hacía menos probable el manejo oportunista de esa cifra (como se pudo comprobar cuando, en 1988, su anuncio no fue creíble) y le daba credibilidad (Argandoña 1991).

cales anunciadas apenas fueron más allá de las meras declaraciones. El programa *de ajuste* incluía una larga lista de reformas estructurales, desregulación y liberalización, reestructuración de los sectores en crisis, etc.

Los Pactos de La Moncloa supusieron *un nuevo avance en la concepción del papel de la estabilidad como condición necesaria para la eficacia de cualquier política de crecimiento o de reforma.* Se pensaba, en efecto, que la causa última de la inflación eran los conflictos redistributivos desarrollados desde finales de la década anterior, por lo que su solución debía buscarse no sólo en medidas monetarias, sino también en *la política de rentas* (el acuerdo salarial), la reestructuración industrial, la construcción del Estado del Bienestar, etc., es decir, en la eliminación de los problemas de fondo que la habían generado.[20]

Los efectos de las drásticas medidas de 1977 se hicieron notar rápidamente: la balanza corriente cambió de signo (gráfico 5) y la inflación empezó a reducirse (gráfico 3), pero el crecimiento del producto siguió cayendo (gráfico 2), el paro no disminuyó y el déficit público empezó a crecer (gráfico 5). Y el programa emprendido perdió vigor a partir de febrero de 1978 con la dimisión de Fuentes Quintana.

Los años siguientes (1978-1982) se pueden calificar de paréntesis (y aun de retroceso) en el avance hacia la estabilidad, aunque *hubo algunos progresos importantes, sobre todo en el terreno de las ideas.* Si hasta ahora se había reconocido que la corrección de los desequilibrios macroeconómicos era una condición necesaria para el crecimiento, en estos años se constató también que no era suficiente, sino que debía apoyarse en las *reformas estructurales* y en otras medidas, previstas ya en los Pactos de La Moncloa, pero minusvaloradas de hecho, como si se tratase sólo de concesiones a cambio del consenso político, o retrasadas cuando la oposición de los grupos de intereses se dejaba oir (Costas y Serrano, 1995a).

(20) Sobre los fundamentos de este punto de vista amplio de la estabilidad, véanse los capítulos precedentes, sobre todo en los de Williamson y Guitián.

El análisis crítico de la *política monetaria* de los años setenta y ochenta ha contribuído, sin duda, a una mejor comprensión de cuáles deben ser su papel y su planteamiento estratrégico (Argandoña 1985, 1987). Sin lugar a dudas, el Banco de España venía desempeñando un importante papel en la defensa de la cultura de la estabilidad. Pero la política monetaria que llevó a cabo presentaba algunas contradicciones y ambigüedades, como el intento de conseguir, simultánea o alternativamente, objetivos contradictorios,[21] la definición de objetivos intermedios en términos de dos variables (disponibilidades líquidas y crédito bancario al sector privado), la excesiva holgura en la definición de sus objetivos, o la acomodación pasiva de elevaciones de precios.

El resultado final fue, en algunos períodos, *una política monetaria poco consistente, volátil, difícil de predecir y, probablemente, más inflacionista de lo que hubiese sido deseable y posible.* Esto no quiere decir que el Banco de España no se esforzase por conseguir la estabilidad, sino que la subordinaba, en ocasiones, a otros objetivos (crecimiento, creación de empleo), de acuerdo con la teoría entonces vigente y con los objetivos que le marcaba el gobierno. Asimismo, el convencimiento de que reducir la inflación era un tarea costosa (en términos de producción y empleo), llevaba a planteamientos gradualistas a largo plazo, en los que el crecimiento monetario excesivo se justificaba precisamente por la rigidez de precios a corto plazo.[22]

Otras dos políticas relacionadas con la estabilidad adquieren también protagonismo en este período: la fiscal y la de rentas. A finales de la década de los setenta *el gasto público empezó a crecer fuertemente,* a causa de la recesión, la explosión de la demanda de servicios públicos y de protección social, el intento de mejorar rápidamente la dotación de infraestruc-

(21) Practicando una política ligeramente expansiva cuando la peseta estaba fuerte y el crecimiento de los precios era moderado, y contractiva cuando surgían episodios especulativos contra la peseta o el IPC repuntaba.
(22) En el plano teórico el Banco de España admitía la causalidad monetaria de la inflación entre otras causas, sin la debida ponderación (Banco de España 1975, pp. 114-116). Ello le llevaba a descargar la responsabilidad de las alzas de precios en el comportamiento de los salarios, los márgenes empresariales, los precios exteriores o los tipos de cambio. Y en esto el Banco de España no era una excepción, ni entre los bancos centrales ni entre los economistas.

turas y servicios, etc. El *déficit* apareció bruscamente, creció con rapidez y empezó a interaccionar con los tipos de interés (freno a la inversión privada), los tipos de cambio (apreciación de la peseta), la tasa de inflación corriente y esperada y el saldo por cuenta corriente. A partir de este momento, queda claro que la estabilidad deberá incluir la consolidación fiscal.

La *política de rentas* se relacionó con la moderación de la inflación, pero también con la creación de empleo. Los estudios llevados a cabo en esos años concluían que la causa principal del paro era el fuerte aumento de los salarios y la caída del excedente;[23] de ahí las recomendaciones de moderación salarial y los acuerdos entre empresarios y sindicatos (Acuerdo Marco Interconfederal, 1980-81; Acuerdo Nacional sobre el Empleo, 1982), que, junto con una política monetaria relativamente restrictiva, constituían los pilares tanto de la lucha contra la inflación como de la política de creación de empleo (aunque sus resultados en este último frente fueron escasos).

En estos mismos años *las políticas económicas de los países avanzados experimentaron cambios importantes.* En 1979, la Reserva Federal norteamericana inició una subida de tipos de interés, para combatir la inflación. En ese mismo año, la Comunidad Económica Europea (CEE) puso en marcha el Sistema Monetario Europeo (SME), con objeto de coordinar las políticas nacionales sobre la base de una inflación reducida y tipos de cambio fijos (aunque ajustables), y Margaret Thatcher puso en práctica en Gran Bretaña una severa política monetaria. En 1982, Kohl formó gobierno en Alemania con un programa de consolidación fiscal, y Mitterrand rectificó su política para moderar la inflación, reducir el déficit público y mantener estable el franco. España se sumaría a ese nuevo entorno de estabilidad a partir de 1983.

En el mundo académico este cambio se venía gestando desde hacía tiempo (Argandoña 1996, Argandoña *et al.,* 1996). Ya desde finales de los años sesenta se discutía la eficacia de la política fiscal, porque la eleva-

(23) Ésta era la tesis dominante en el Servicio de Estudios del Banco de España (cfr. Rojo 1981).

ción del tipo de interés y la apreciación del tipo de cambio que el déficit lleva consigo reducen la inversión y las exportaciones netas (efecto *crowding out*). Además, la imposibilidad de que los déficits crezcan sin límite a lo largo del tiempo reduce también la eficacia de la política fiscal. Sin necesidad de adherirse a la tesis extrema de la «equivalencia ricardiana» (Barro 1974), las dudas sobre la eficacia de la política fiscal como impulsora de la demanda, y la evidencia de sus efectos negativos, en el corto y en el largo plazo, fueron creciendo. De ahí que se alzasen cada vez más voces en favor de la consolidación fiscal y del uso no agresivo de dicha política.

En el marco de la *política monetaria,* las innovaciones teóricas llevaron a un replanteamiento profundo. Si los agentes privados usan toda la información disponible sobre el proceso de creación de dinero para formar sus expectativas y se defienden eficazmente, pueden anular los efectos reales de la política monetaria. Por tanto, el *trade off* entre inflación y desempleo, que Friedman (1968) y Phelps (1967) habían rechazado en el largo plazo, deja de existir también en el corto plazo, al menos en ciertos casos (Barro 1976, Lucas 1972, Sargent y Wallace 1975). Y aunque estas tesis extremas fueron rechazadas prontamente, acabaron convenciendo a los expertos de que debía abandonarse el uso estabilizador de la política monetaria; su objetivo debía ser sólo uno[24] –la consecución de una inflación baja y estable, a medio plazo–; su diseño debía plantearse en forma de reglas sencillas, anunciadas y cumplidas (que, para un país pequeño y abierto como España, incluían tipos de cambio fijos en el SME),[25] su ejecución debía encomendarse a un banco central con amplia autonomía, y, finalmente, debía coordinarse con la política cambiaria y con la fiscal (lo que enlazaba con la exi-

(24) De otro modo, aparece un problema de inconsistencia dinámica (Kydland y Prescott 1977). Si, por ejemplo, los agentes privados esperan que el banco central intentará combatir la inflación en unos períodos e impulsar la economía en otros (como ocurría en España en esos años), cuando se produzca una restricción monetaria, en vez de esperar la moderación de los precios, anticiparán el siguiente movimiento expansivo y la consiguiente aceleración de la inflación. El resultado será una inflación esperada mayor que la que el gobierno y los ciudadanos desean, que pondrá al banco central ante el dilema de financiar esa inflación mayor –lo que frustrará los intentos de moderar las alzas de precios–, o mantener rígidamente la restricción monetaria –lo que acentuará la recesión.

(25) Una política es «de reglas» cuando, ante cada nueva información relevante, las autoridades reaccionan de una manera preestablecida; lo contrario es una política discrecional, que es la contemplada en los manuales tradicionales de macroeconomía.

gencia de déficits moderados financiados mediante la emisión de deuda). De este modo, *las políticas macroeconómicas se orientaron a la consecución de un marco estable, en el que la actividad económica pudiera desenvolverse libremente, en mercados cada vez más liberalizados y desregulados.*[26]

Podemos concluir, pues, que *a principios de los años ochenta, el mundo académico se estaba inclinando claramente por una cultura de la estabilidad* bastante estricta, y que *los países industrializados tomaban también medidas en esa dirección. Pero el progreso en España fue limitado,* sobre todo por los condicionantes políticos, que incidían sobre una situación económica difícil. Y es interesante constatar, que la fuerza principal que incidió en *el intento estabilizador de 1977 fue el deseo de proteger y hacer posible la introducción de la democracia en España.*

2.6. Un avance en la estabilidad, 1982-1988

El Partido Socialista Obrero Español (PSOE) ganó las elecciones de octubre de 1982 con un programa electoral populista, intervencionista e inflacionista. Pero la política que puso en práctica fue más bien una continuación de la de los Pactos de La Moncloa. La peseta fue devaluada en diciembre de 1982. La lucha contra la inflación se apoyó en una política monetaria más bien restrictiva (gráfico 1) y en la moderación salarial (gráfico 3), continuando con la política de pactos iniciada en 1977. De este modo, se consiguió una reducción de la inflación, pero el déficit público siguió siendo elevado (gráfico 5). En cuanto al desempleo, se confiaba en que la recuperación económica y la flexibilización del mercado laboral (contratos temporales) lo reducirían a medio plazo.

Los debates más importantes se dieron en el ámbito *del déficit público,* que aparecía no sólo como un problema coyuntural, sino como *refle-*

(26) El modelo de política económica presentado antes no es sólo monetarista o nuevo-clásico; también los nuevos keynesianos lo comparten en buena medida (cfr. Goodfriend y King 1998).

jo de un conflicto social más profundo. Las insuficiencias dejadas por el régimen franquista en la provisión de bienes y servicios públicos (protección social, sanidad, infraestructuras, etc.) justificaban, a juicio del gobierno, seguir gastando, aun a costa de un déficit elevado, esperando que se cerraría gracias a la recuperación económica y a unas hipotéticas reformas, que nunca parecía oportuno emprender. Frente a esa postura, muchos expertos, entre ellos los del Banco de España, ponían énfasis en la mala gestión del gasto, el excesivo protagonismo de las transferencias, la insuficiencia de los gastos de inversión, el peso del servicio de la deuda, las subvenciones a empresas públicas y privadas, etc., y urgían el cierre rápido del déficit.[27] El gobierno reconocía esas críticas, pero no parecía dispuesto a emprender las reformas necesarias.[28]

En 1985, el «paquete Boyer» de incentivos a la inversión y a la construcción, y la firma del Tratado de Adhesión a la CEE pusieron a la economía española en *una fase de crecimiento elevado* (gráfico 2), pero ni la inflación ni el saldo exterior empeoraron (aunque el déficit comercial aumentó fuertemente, por el cambio en las condiciones competitivas creado por la entrada en la CEE) (gráficos 3 y 5). El déficit público mejoró –pasivamente– cuando la bonanza económica elevó los ingresos y redujo los gastos relacionados con la crisis.

Crecimiento alto, desequilibrios menguantes y una profunda renovación de la capacidad de producir y competir, en un mundo con costes energéticos decrecientes, *estabilidad nominal y cooperación intensificada:* la cultura de la estabilidad ganaba posiciones. En Europa, la inflación baja se veía no sólo posible, sino también compatible con el crecimiento (son los años del «europtimismo»). Francia mostraba la eficacia de la

(27) Sobre este tema véanse, entre otros: Fuentes Quintana (1991), Fuentes Quintana y Barea (1996), González Páramo y López Casasnovas (1996), Lagares (1992), Valiño *et al.* (1996), Valle (1996).
(28) En el ámbito de la políticа monetaria se llevaron a cabo ajustes operativos, y continuaron los procesos de mejora de los instrumentos, liberalización y desregulación del sistema financiero y de los mercados de capitales, y consolidación de la red de seguridad bancaria, que se había montado apresuradamente en los años setenta. Asimismo, el gobierno llevó a cabo numerosas reformas estructurales, como la flexibilización de los contratos de trabajo, avances en la liberalización y desregulación de los mercados (sobre todo del sistema financiero y de los movimientos de capitales), la reconversión industrial y el saneamiento de las empresas públicas.

«desinflación competitiva»: la moderación progresiva de la inflación para ganar competitividad, sin necesidad de nuevos ajustes monetarios y cambiarios. El SME funcionaba cada vez con más suavidad; los países miembros habían «aprendido» a no «necesitar» el recurso a las devaluaciones, y se pensaba que el «nuevo SME» permitiría ya mantener indefinidamente unos tipos de cambio fijos. *Europa era, una vez más, la «excusa» para «vender» a los españoles la cultura de la estabilidad* (y las reformas estructurales): la opinión de los expertos se veía, de nuevo, apoyada desde el exterior. Pero ahora *España parecía haber aprendido la lección, y deseaba jugar a fondo la carta de Europa, que era también la carta de la estabilidad.* Y estaba ya a las puertas del paraíso. Pero la serpiente no andaba lejos.

2.7. De nuevo la inestabilidad, 1988-1993

La vuelta a la inestabilidad fue un proceso complejo que mostró, sobre todo, que *hacer de la estabilidad una cultura es tarea difícil.* Desde 1985 la demanda interior y la producción crecieron con fuerza (gráfico 2). El saldo comercial exterior empeoró, pero la balanza corriente presentaba superávit (gráfico 5), y la entrada de inversiones y capitales extranjeros generaba un rápido aumento de las reservas de divisas. La inflación seguía bajando (gráfico 3), porque la moderación salarial continuaba, había todavía exceso de capacidad productiva, los precios mundiales de primeras materias y energía estaban cayendo, y la política monetaria no era expansiva.

La primera causa de la pérdida de la estabilidad fue un error de política, que entonces pareció plenamente justificado. En octubre de 1987 las bolsas de todo el mundo experimentaron un severo *crash.* Ante el temor a una recesión, los bancos centrales bajaron los tipos de interés. En España, esto ocurrió al final de un año rico en problemas de control monetario, a causa de la incompatibilidad de los objetivos internos con el tipo de cambio, de modo que, en algunos meses, la creación de dinero había estado muy por encima del objetivo fijado (gráfico 1). Pero la caída de las bolsas

era sólo la explosión de una burbuja especulativa (Argandoña 1990a), no el preludio de una recesión. En consecuencia, la reducción de los tipos de interés echó gasolina al fuego, y en el verano de *1988 la inflación volvió a acelerarse* en casi todo el mundo. *Pero el gobierno español no quiso admitir su responsabilidad,* sino que culpó de la inflación al crecimiento de los salarios y de los márgenes empresariales (un diagnóstico que se viene repitiendo con frecuencia), y mantuvo sus políticas para 1989 sobre el supuesto de que la inflación seguiría cayendo. Este fue su segundo error, que enlaza con otra causa del rebrote de la inestabilidad: *las tensiones sociales y políticas.*

En efecto, los sindicatos habían aceptado la moderación salarial iniciada en 1977 como una pausa en sus reivindicaciones, hasta que llegase la recuperación económica. Cuando ésta se produjo, pidieron un «giro social» en la política económica, al que se opuso el gobierno, alegando la urgencia de reducir la inflación y el déficit. *El creciente distanciamiento entre sindicatos y gobierno* alcanzó su cénit cuando, en el verano de 1988, el Ministerio de Economía anunció para 1989 una tasa de inflación increíblemente baja (Argandoña 1990c). La respuesta sindical fue la huelga general del 14 de diciembre de 1988. Tras ella, el gobierno se manifestó dispuesto a negociar con los sindicatos. El resultado fue un fuerte aumento del gasto público, para dar cabida a los gastos sociales que pedían los sindicatos, así como al gasto en infraestructuras, objetivo prioritario para el gobierno (Argandoña 1991).

Lo que siguió fue *un proceso típico de «recalentamiento»:* la inflación, el déficit público y el saldo por cuenta corriente volvieron a empeorar (gráficos 3 y 5), mientras el crecimiento y la creación de empleo continuaban a buen ritmo (gráfico 2). El Banco de España, que seguía clamando contra la escasa disciplina presupuestaria, impulsó la entrada de la peseta en el mecanismo de cambios del SME (MC-SCE) en junio de 1989[29] y, un mes después, estableció una limitación cuantitativa del crédito bancario del sector privado.

(29) El mecanismo de cambios incluía la obligación de tomar las medidas necesarias para mantener el tipo de cambio de la peseta con el ecu y con las demás monedas del SME dentro de una banda (de ±6% en aquellos momentos), y de obtener la previa autorización de la CEE para permitir variaciones del tipo de cambio central.

La entrada de la peseta en el MC-SME fue una decisión bien recibida tanto por los expertos como por la opinión pública. En favor de la medida se citaban, principalmente, tres argumentos: 1) Disciplina: los agentes económicos (sindicatos, empresarios y gobierno) deberían adaptar sus decisiones a la restricción de no devaluar la peseta. 2) Estabilidad de tipos de interés y de cambio. 3) Credibilidad: al coordinar sus políticas con las de los países miembros del SME, España recibiría la credibilidad que tenía el Bundesbank, lo cual reduciría, a su vez, los costes de ajuste (en términos de paro y recesión) hacia una inflación baja y estable.[30]

En contra de la decisión de entrar se señalaba que nos obligaría a practicar políticas demasiado restrictivas (las que conviniesen a Alemania, no a España); que perderíamos el instrumento del tipo de cambio para defendernos de las perturbaciones; que tendríamos que desmantelar los controles de capitales que aún quedaban, perdiendo con ello medios para defender la peseta de posibles ataques especulativos, etc. En definitiva, los que se oponían lo hacían, en su mayoría, no porque se resistiesen a la disciplina que el MC-SME llevaba consigo,[31] sino por razones de oportunidad: era conveniente entrar, pero más adelante, cuando el país hubiese llevado a cabo las reformas estructurales pendientes y completado el ajuste a la CEE.[32]

La opinión más generalizada era que el tipo de cambio elegido para entrar en el MC-SME era correcto. Unos aplaudían la existencia de una banda amplia, porque dejaba un mayor margen de ajuste; otros subrayaban la conveniencia de reducir cuanto antes la amplitud de la banda, como muestra de compromiso antiinflacionario. En aquellos momentos apenas preocupaban el déficit por cuenta corriente o la posibilidad de una pérdida dura-

(30) Más tarde pudo comprobarse que la entrada en el MC-SME no otorgó la credibilidad prometida (Revenga 1993); la mera vinculación del tipo de cambio no era suficiente, cuando las políticas seguidas no eran coherentes con el objetivo de estabilidad de precios. Véase también Pérez Jurado (1997).
(31) Naturalmente, hubo quien se resistía a aceptar esa disciplina por razones políticas o para seguir aprovechando las ventajas de la falta de disciplina (partidos de izquierdas, sindicatos, etc.).
(32) Cfr., por ejemplo, Hay (1987), Toribio (1987). Para la tesis de la entrada rápida, véase Viñals (1987). Los estudios empíricos acerca de la viabilidad del mantenimiento del tipo de cambio en la banda del 6% eran ambiguos: más optimistas los de Eguidazu (1983), Kessler (1987) y Sanchis (1986), más matizados los de Calvo *et al.* (1987), Gil (1985) y Viñals y Domingo (1987).

dera de competitividad, a pesar de que la peseta se había apreciado un 11,4% en términos reales (medidos con el IPC) frente a la CEE, desde diciembre de 1985. Boyer (1989) resumía las perplejidades del momento: los mercados parecían apostar por una apreciación de la peseta, que no era deseable por sus efectos sobre el déficit comercial; la corrección de este déficit exigiría, en todo caso, una depreciación, pero para provocarla había que reducir los tipos de interés, lo que no era deseable, porque aceleraría la inflación.[33]

El crecimiento del déficit provocó *nuevas críticas a la gestión fiscal.*[34] El gasto era demasiado expansivo, procíclico y rígido; el déficit se convirtió en permanente, estructural y no programado, generando efectos negativos sobre los tipos de interés y de cambio y sobre la credibilidad de la política antiinflacionaria. El crecimiento de los ingresos públicos, que no fue pequeño, resultó insuficiente para reducir el déficit, porque los gastos se presupuestaron siempre tomando como dados los ingresos futuros esperados.[35] Y también fue criticada la política de elaboración y gestión del presupuesto, por incrementalismo, falta de realismo en las previsiones, laxitud en su ejecución, abuso de los créditos ampliables, incapacidad de disciplinar a las administraciones públicas y falta de sistemas modernos de gestión y administración.[36]

Cuando en enero de 1991 el Banco de España retiró el control cuantitativo del crédito, introducido un año y medio antes, la demanda y la producción mostraban ya *una clara pérdida de ritmo,* en la que debió influir también la guerra del Golfo, por el aumento –transitorio, pero intenso– del precio del petróleo y, sobre todo, por la incertidumbre que provocó en la economía mundial. Y este cambio de coyuntura sorprendió a la economía

(33) La orientación de la política monetaria hacia la consecución de una tasa de inflación baja y estable quedó confirmada por la entrada en el MC-SME. Cfr. Ayuso y Escrivá (1997), Gutiérrez (1997).
(34) Además de las referencias dadas más arriba, Fuentes Quintana (1990) y Gómez y Roldán (1995) ofrecen visiones de conjunto de la políta fiscal en esos años.
(35) González Páramo (1994) comprueba la relación causal de los aumentos de ingresos sobre los gastos; cfr. también Lagares (1992).
(36) Sobre los problemas derivados del inadecuado control del presupuesto, cfr. Barea (1995). Para una defensa, Solchaga (1997).

española en una situación delicada. En efecto, la combinación de política monetaria contractiva y política fiscal expansiva había generado altos tipos de interés y una peseta apreciada en términos reales, lo que se traducía en un déficit corriente alto que se financiaba holgadamente con inversiones y capitales exteriores.

El mantenimiento del tipo de cambio, creíble –se suponía– por la pertenencia al MC-SME, era pieza clave en la contención de la inflación y en la financiación de los déficits exterior y público. Pero esa pieza se vino abajo en el verano de 1992, cuando los mercados cambiarios, sacudidos por diversos acontecimientos, empezaron a considerar si el tipo de cambio de la peseta era sostenible. Y no lo era, al menos por tres razones: 1) La pérdida de competitividad acumulada era muy alta;(37) 2) El saldo por cuenta corriente era negativo y alto; 3) El tipo de cambio se sostenía gracias a unos tipos de interés elevados, que convenían a Alemania para combatir la inflación creada por el proceso de unificación, pero no a un país como España, que estaba entrando en una recesión.

Fruto de esos movimientos contra la peseta fueron las *devaluaciones* de septiembre y noviembre de 1992, y mayo de 1993. En contra de lo que se suponía que iba a ocurrir, la inflación siguió moderándose (gráfico 3), el Banco de España bajó los tipos de interés y se pudo iniciar el proceso de recuperación económica, no sin que antes el país pasase por una *severa recesión en 1993* (gráfico 2).

Si la defensa de la democracia había inspirado las medidas de 1977, fue el libre juego democrático el que, de una manera u otra, provocó la ines-

(37) En junio de 1992 el diferencial de inflación acumulado era del 4,8% frente a la UE desde junio de 1989 (del 15,1% desde diciembre de 1985), según el IPC; como la peseta se había apreciado en términos nominales (3,3 y 5,0%, respecticamente), la apreciación real era ya del 8,1% desde la entrada en el MC-SME y de un 20,4% desde el acceso a la UE. En términos de los precios industriales, la apreciación real era mucho menor: 3,0% desde junio de 1989, 3,2% desde diciembre de 1985. A estas cifras se acogía el gobierno para defender que la peseta no está apreciada, sin tener en cuenta que el índice de precios industriales deja fuera los servicios (incluido el turismo), y sobre todo, que las empresas industriales habían tenido que reducir sus márgenes drásticamente y, a pesar de ello, tenían serias dificultades para exportar, al tiempo que sentían fuertemente la competencia de las importaciones. Como muestra de la división de opiniones acerca de si la peseta estaba demasiado apreciada (en términos reales) a mediados de 1992, véanse las posturas contrarias de Feito (1991) y García Díez (1991). Los expertos del Banco de España se inclinaban contra la necesidad o la eficacia de la devaluación (por ejemplo, Dolado y Viñals 1990).

tabilidad de la segunda mitad de los ochenta. Pero *los acontecimientos que acabamos de comentar resultaron decisivos para la consolidación de la cultura de la estabilidad en España,* convenciendo a académicos, políticos, funcionarios y empresarios de que, en el futuro, se debían evitar errores como los cometidos en este período, que fueron la causa última de la depresión de 1993. Y, para ello, lo mejor era acelerar el proceso de integración en la Unión Económica y Monetaria (UEM): *Europa volvía a ser, una vez más, la clave para el desarrollo de la estabilidad en España.*

2.8. La instauración de la «cultura de la estabilidad», 1993-1998

Después de la firma del Tratado de Maastricht, en 1992, el gobierno español elaboró un Programa de Convergencia voluntarista y poco realista, que las crisis cambiarias convirtieron en papel mojado. Siguieron unos meses de inacción y un segundo Programa de Convergencia (1994-97), algo más realista. En 1994 se invirtió tímidamente el signo de la política fiscal, aunque confiando sobre todo en la recuperación de los ingresos para cerrar el déficit; las medidas de control presupuestario siguieron brillando por su ausencia.

En 1994 se llevó a cabo un cambio importante en el diseño e implementación de la política monetaria: la *Ley de Autonomía del Banco de España,* de 1 de junio, atribuía a éste la independencia funcional, presupuestaria y personal necesaria para fijar sus propios objetivos de política y para llevarlos a cabo. La ley fijaba como meta de la política monetaria la estabilidad de precios, y prohibía la financiación directa de los déficits de cualquier administración pública, creando así las condiciones adecuadas para que los mercados pudiesen otorgarle la credibilidad necesaria. Desde entonces, la política monetaria ha quedado establecida sobre un objetivo final en términos de variación del IPC a medio plazo (con una dependencia implícita al tipo de cambio vigente en el SME). La contribución de este diseño de la política

monetaria a la estabilidad macroeconómica merece ser destacada porque, de algún modo, el objetivo de inflación constituye la base de aquella estabilidad (Viñals 1997).

Desde entonces, la evolución de los precios y de los tipos de interés fue decreciente (gráficos 3 y 1), lo cual puede atribuirse a la credibilidad recién ganada por el banco central, pero probablemente, en mayor medida, a *la revisión de expectativas de los mercados* que, por primera vez, creyeron que España podría estar presente en la primera fase de la UEM.[38] De este modo, *la economía española empezó a disfrutar, anticipadamente, de las ventajas de la estabilidad de la moneda única.*

La fase final de la implantación de la cultura de la estabilidad ha correspondido al gobierno del Partido Popular, ganador de las elecciones de 1996. Lo más notable es *la reducción del déficit público* que, sin duda, debió contribuir a la credibilidad de la política y refrendar las expectativas de los mercados financieros. Aparte de aprovechar el aumento de los ingresos resultante de la bonanza económica, y de llevar a cabo algunos ajustes coyunturales (congelación de sueldos de funcionarios y de inversiones públicas, por ejemplo), el gobierno cambió el modelo de gestión presupuestaria, creando una Oficina del Presupuesto (dependiente de la Presidencia del Gobierno), elaborando una nueva Ley General Presupuestaria, una ley de Medidas de Disciplina Presupuestaria y normas para limitar la ejecución del gasto, la introducción de una mayor corresponsabilidad fiscal de los gobiernos autonómicos, el desarrollo del Pacto de Toledo sobre las pensiones, la reforma de las empresas públicas y un amplio programa de privatizaciones (Fuentes Quintana y Barea 1996).

En mayo de 1998 *España entró a formar parte de la UEM.* La polémica previa a esta decisión fue relativamente más viva que la de la entrada en el MC-SME. La mayoría de los que se opusieron reconocían el efecto positivo de la moneda única sobre la estabilidad, pero temían sus efectos

(38) Sobczak (1998) muestra que la caída de la inflación en España se debe a una pluralidad de factores, entre los que destaca la revisión de las expectativas de inflación por el efecto de moneda única.

negativos sobre el crecimiento y el empleo, en caso de que se produzcan perturbaciones asimétricas y no se hayan llevado a cabo las reformas estructurales necesarias, o si hace necesario practicar políticas demasiado restrictivas, que sacrifiquen el crecimiento del producto a las condiciones impuestas por los demás países miembros de la UEM.[39]

A partir del 1 de enero de 1999, *España, dentro de la UEM,* experimentará una manera distinta de llevar a cabo la política monetaria y cambiaria, en un proceso explícito de coordinación de las políticas macroeconómicas (Programa de Estabilidad y Crecimiento), con límites estrictos a los déficits públicos y a la deuda en circulación. Las ventajas «reales» de la moneda única (reducción de costes de transacción, culminación del Mercado Único, ampliación de los mercados, aumento de la transparencia de precios y de la competencia, etc.) se derivan de las ventajas «nominales» (inflación estable y baja, tipos de interés reducidos, supresión del riesgo de tipo de cambio y de las posibles devaluaciones competitivas, política monetaria estable y creíble, reducción de las necesidades de reservas, papel del euro en los mercados financieros, etc.). Por tanto, la UEM es una apuesta por la estabilidad, con todo lo que esto lleva consigo.

3. Conclusiones

El desarrollo y arraigo de la cultura de la estabilidad en España ha sido el resultado de un largo e irregular proceso de aprendizaje, paralelo al experimentado en todo el mundo. En él han confluído varias fuerzas, entre las que parece lógico conceder el primer lugar *a los desarrollos de la ciencia económica,* porque son los expertos los que crean las «modas» científicas y los que, de algún modo, acaban conduciendo a la opinión pública. Ya en los años cincuenta, la aparición de las primeras promociones de economistas supuso un giro en la manera de hacer política económica

(39) Para el debate aquí señalado, remitimos al lector a algunas obras colectivas que lo recogen, como Febrero (1994), Fernández-Castaño *et al.* (1997) y Muns (1997). La posición de la autoridad monetaria puede verse en Banco de España (1997b).

en España. Y, desde entonces, el papel de los expertos ha sido cada vez más patente.

La influencia de la ciencia económica no es, sin embargo, un proceso homogéneo. En cada momento se puede hablar de un cuerpo central de conocimientos (y creencias), junto a otros más o menos minoritarios. Tanto el desarrollo de las ideas como la conducción de la política económica y la creación de la opinión pública se han visto influídas, sobre todo, por ese cuerpo central, y sólo en la medida en que las tesis minoritarias se han incorporado a ese conjunto de conocimientos han pasado a tener alguna influencia. Por eso, si la manera de hacer política económica en décadas anteriores estaba lejos de nuestra cultura de la estabilidad, ello se debe, sobre todo, a que la ciencia económica vigente no la valoraba, ni sabía cómo conseguirla sin incurrir en costes excesivos.[40]

Y, además, los expertos no han trabajado en el vacío, sino en medio de una sociedad, bajo *presiones políticas e ideológicas,* lo cual también se ha notado en el desarrollo de la cultura de la estabilidad. Y lo mismo puede decirse de los gobiernos y de los funcionarios, que han sido deudores intelectuales de los expertos (españoles o extranjeros, presentes o pasados), pero también de otras fuerzas. El avance hacia la aceptación de la cultura de la estabilidad ha venido marcado, de algún modo, por la *continua pérdida de grados de libertad en la gestión de la política económica,* desde la concepción autárquica, voluntarista y coactiva de los años cuarenta, cuando todo parecía posible para un gobernante, hasta la aceptación de que, en un mundo abierto, globalizado y desregulado, lo mejor que puede hacer un

(40) El análisis de las respuestas de los académicos a las preguntas recogidas en Gámez (1997) muestra una extensión limitada y poco profunda de la cultura de la estabilidad en ese colectivo. De entre las cuestiones en que el acuerdo es mayor, algunas se pueden interpretar en favor de la estabilidad (tal como se ha presentado aquí); por ejemplo, el amplio consenso contra el uso de controles de precios y salarios para luchar contra la inflación (85% de las respuestas), la defensa de un presupuesto equilibrado en el ciclo (75%), la oposición a las tarifas y contingentes (70%) y a las barreras no arancelarias (50%), la preferencia por niveles de gasto público reducidos (54%), el reconocimiento de la inflación como fenómeno monetario (53%), la neutralidad real de los cambios en la demanda agregada a largo plazo (56%), o el apoyo al SME como mecanismo estabilizador (49%). En contra de la cultura de la estabilidad puede mencionarse la ambigüedad en la negación de la existencia de un *trade off* entre inflación y paro (42% en contra, 41% a favor), la preferencia por el uso expansivo de la política fiscal (42%), el alejamiento de la lucha contra la inflación como objetivo prioritario de las políticas macroeconómicas (51% en contra), el apoyo masivo a las políticas redistributivas (86%) e igualitarias (66%) y el uso activista de la política monetaria (57%).

gobierno es crear un marco adecuado para el desarrollo de la actividad económica, y hacer que ese marco sea lo más estable posible, dejando a los agentes económicos la libertad necesaria para que ellos configuren la marcha de la economía. Las ideas pueden haber atraído a los políticos, pero son los hechos los que les han obligado a aceptar una cultura que, probablemente, no les acaba de gustar, porque para los gobernantes supone limitación, más que acción, y dejar hacer a los demás, más que hacer ellos.

Por eso, *la aceptación de la cultura de la estabilidad ha exigido a los gobiernos un acto de fe* en algo que, contradiciendo otros objetivos de política, se les imponía como necesario, aunque no siempre era fácil de entender. Y ese cambio es muy importante, porque la estrategia para crecer es distinta cuando se acepta como punto de partida la existencia de una inflación alta y un tipo de cambio inestable, que cuando se supone que las condiciones de entrada en la UEM se mantendrán durante años. Estabilidad no es sólo entorno estable, sino «otra manera» de ver las cosas y de llevar a cabo las políticas. Por eso es tan importante que la sociedad la entienda y la acepte.

El exterior ha jugado también un papel importante en el avance de la cultura de la estabilidad en España, sobre todo en los primeros años, cuando los organismos internacionales aportaban racionalidad, experiencia y conocimientos, o en la década de los ochenta, cuando España se puso como meta entrar en la CEE, o en los noventa, con la aventura de la moneda única. La influencia del FMI, de la OCDE o de la UE no se puede minimizar, aunque ahora, a finales de la década de los noventa, esto puede parecer exagerado a algún lector que no conozca bien nuestra historia. El resto del mundo fue, sobre todo, el calzador que nos obligó a recibir las ideas que nuestros gobiernos no querían, o la eficiencia que nuestros grupos de presión se resistían a aceptar. Hoy, en una economía abierta y liberalizada, ese papel es menos claro, pero sigue estando ahí, como piedra de toque continua para la calidad de nuestras decisiones.

Y así fue como, en 1998, la sociedad española entró en la cultura de la estabilidad. Pero no nos llamemos a engaño: *la estabilidad no está consolidada,* porque no ha sido bien entendida por toda la sociedad, ni por los gobiernos, los sindicatos, las empresas o muchos expertos. Para algunos es, simplemente, una desconocida con la que se convive, porque así son las modas. Para otros sigue siendo un obstáculo para la consecución de objetivos personales o de grupo. O se trata de una gozosa realidad, que se agradece, pero que se abandonará en cuanto aparezca un conflicto entre unas décimas más de crecimiento en el corto plazo y la estabilidad como condición de progreso a largo plazo. La crisis financiera de 1997-1998, que amenaza con dar al traste con los avances en la estabilidad, será una buena piedra de toque del grado de arraigo de esa cultura.

BIBLIOGRAFÍA

Anderson, C. W. (1970), *The Political Economy of Modern Spain. Policy Making in an Authoritarian Regime.* Madison: University of Wisconsin Press.

Argandoña, A. (1969), *Estado actual de las teorías sobre la inflación y su aplicación a la economía española.* Tesis doctoral no publicada, Universidad de Barcelona.

Argandoña, A. (1972), *La teoría monetaria moderna.* Barcelona: Ariel, 1ª ed. (2ª ed., 1982).

— (1984), *Para entender la crisis económica española.* Madrid: Tecnos, 2ª ed.

— (1985), «La política monetaria española, 1973-1984. Aportaciones a un debate pendiente», *Información Comercial Española,* 617-618, enero-febrero.

— (1986), «Política de tipo de cambio y política monetaria en España, 1974-85», *Información Comercial Española,* 639, noviembre.

— (1987), «Tres años de control de los activos líquidos en manos del público», *Papeles de Economía Española,* 32.

— (1990a), «Sobre las causas de la crisis bursátil de octubre de 1987», *Información Comercial Española,* 679, marzo.

— (1990b), «El monetarismo en España», a publicar en *Papeles de Economía Española.* 1998.

— (1990c), «Retos externos y respuesta interior: El modelo económico español», en Círculo de Empresarios (1990).

— (1991), «El fracaso del modelo laboral español», en Círculo de Empresarios (1991).

— (1996), *Políticas macroeconómicas en los países industrializados,* Madrid: Fundación Argentaria, Grandes Cuestiones de Economía (2ª ed. 1998).

Argandoña, A., C. Gámez y F. Mochón (1996), *Macroeconomía Avanzada I. Modelos dinámicos y teoría de la política económica.* Madrid: McGraw-Hill.

Ayuso, J. y J. L. Escrivá (1997), «La evolución de la estrategia de control monetario en España», en Banco de España (1997a).

Banco de España (1975), *Informe anual 1974.* Madrid: Banco de España.

— (1997a), *La política monetaria y la inflación en España.* Madrid: Banco de España.

— (1997b), *La Unión Monetaria Europea. Cuestiones fundamentales.* Madrid: Banco de España.

Banco Exterior de España (1978), *La crisis de los setenta.* Madrid: Banco Exterior de España.

Barea, J. (1995), «Los agujeros del presupuesto», *Cuadernos de Información Económica,* 100, julio.

Barro, R. J. (1974), «Are government bonds net wealth?», *Journal of Political Economy,* 82.

— (1976), «Rational expectations and the role of monetary policy», *Journal of Monetary Economics,* 2.

Boltho, A. ed. (1982), *The European Economy: Growth and Crisis.* Oxford: Oxford University Press.

Boyer, M. (1989), «La disciplina de cambio del Sistema Monetario Europeo en la coyuntura actual y en el medio plazo de la economía española», en Círculo de Empresarios (1989).

Calvo, A., J. M. Montero y J. Paul (1987), «La integración de la peseta en el Sistema Monetario Europeo: Una aproximación cuantitativa», *Información Comercial Española,* agosto-septiembre.

Círculo de Empresarios (1989), *Crecimiento sin desequilibrios con la peseta en el Sistema Monetario Europeo.* Madrid: Círculo de Empresarios.

— (1990), *La política económica española en el contexto internacional hoy previsible para los años ochenta.* Madrid: Círculo de Empresarios.

— (1991), *La política económica española en la Unión Económica y Monetaria Europea.* Madrid: Círculo de Empresarios.

Costas, A. y J. M. Serrano (1995a), «Problemas escogidos y olvidados de la economía española», en Costas y Serrano (1995b).

Costas, A. y J. M. Serrano, eds. (1995b), *Diez ensayos sobre economía española.* Madrid: Pirámide.

Dolado, J. J. y J. Viñals (1990), «Macroeconomic policy, external targets and constraints: The case of Spain», Banco de España, Documento de Trabajo nº 9009.

Donges, J. (1976), *La industrialización en España.* Vilassar de Mar: Oikos-Tau.

Eguidazu, S. (1983), «La participación de la peseta en el Sistema Monetario Europeo», *Información Comercial Española,* abril.

Equipo de Coyuntura Económica (1981), «¿Dónde está y hacia dónde va la economía española?», *Papeles de Economía Española,* 6.

Estapé, F. (1959), «Inflación, desarrollo económico y política de estabilización», *Información Comercial Española,* junio.

Febrero, R., ed. (1994), *España y la unificación monetaria europea: Una reflexión crítica.* Madrid: Abacus Editorial.

Fedea (1987), *La política monetaria en España.* Madrid: Fedea.

Feito, J. L. (1991), «¿Es insuficiente el nivel de competitividad actual de la economía española?», en Círculo de Empresarios (1991).

Fernández-Castaño, E. et al. (1997), *A favor y en contra de la moneda única.* Madrid: Fundación Argentaria y Estudios de Política Exterior.

Figueroa, E. de (1966), «La inflación en España: un enfoque estructural», *Información Comercial Española,* agosto-septiembre.

Friedman, M. (1968), «The role of monetary policy», *American Economic Review,* 58.

Fuentes Quintana, E. (1959a), «Estabilización de los precios y comercio exterior», *Información Comercial Española;* febrero.

— (1959b), «Problemas de la política de estabilización en España», *Información Comercial Española,* abril.

— (1980), «La crisis económica española», *Papeles de Economía Española,* 1.

— (1984), «El Plan Nacional de Estabilización Económica de 1959, 25 años después», *Información Comercial Española,* 612-613, agosto-septiembre.

— (1985), «Una economía en crisis (1973-1985)», en *Enciclopedia de la Economía Española y Comunidad Económica Europea.* Barcelona: Ed. Orbis, cap. 1.

— (1986), «La economía española desde el Plan de Estabilización de 1959: el papel del sector exterior», en Martínez Vara (1986).

— (1988), «Tres decenios de la economía española en perspectiva», en García Delgado (1988).

Fuentes Quintana, E., dir. (1990), *La reforma fiscal y los problemas de la hacienda pública española.* Madrid: Civitas.

— (1991), «La hacienda pública de la democracia española frente al proceso de integración europea», *Papeles de Economía Española,* 48.

Fuentes Quintana, E. y J. Barea (1996), «El déficit público de la democracia española», *Papeles de Economía Española,* 68.

Gámez, C. (1997), *¿Hay consenso entre los académicos de la economía en el umbral del año 2000?,* Madrid: FUNCAS, Serie Informes y Dictámenes.

García Delgado, J. L. (1975), «La economía española en los años sesenta: principales transformaciones estructurales. (Un intento de síntesis)», *Boletín de Estudios Económicos,* 96, diciembre.

García Delgado, J. L., ed. (1988), *España. Economía.* Madrid; Espasa Calpe.

García Díez, J. A. (1991), «España y la Europa monetaria», en Círculo de Empresarios (1991).

Gil, G. (1985), *Aspectos financieros y monetarios de la integración española en la CEE,* Banco de España, Estudios Económicos, nº 37.

Gomez, A. L. y J. M. Roldán (1995), *Análisis de la política fiscal en España con una perspectiva macroeconómica (1988-1994).* Banco de España, Estudios Económicos, nº 53.

González, M. J. (1979), *La economía política del franquismo (1940-1970). Dirigismo, mercado y planificación.* Madrid: Tecnos.

González Páramo, J. M. (1994), «'Tax and spend' or 'spend and tax'? Causality between revenues and expenditures and the size of public budget in Spain, 1955-1991», *European Economy,* Reports and Studies, 3.

González Páramo, J. M. y G. López Casasnovas (1996), «El gasto público: problemas actuales y perspectivas», *Papeles de Economía Española,* 69.

Goodfriend, M. y R. G. King (1998), «The new neoclassical synthesis and the role of monetary policy», Federal Reserve Bank of Richmond, Working Paper 98-5, junio.

Gutiérrez, F. (1997), «La política monetaria tras la ley de autonomía del Banco de España», en Banco de España (1997a).

Hay, J. (1987), «La integración de España en el Sistema Monetario Europeo: Un comentario», en Fedea (1987).

Información Comercial Española (1959), «El Plan Nacional de Estabilización Económica», *Información Comercial Española,* julio.

Irastorza, J. (1985), «Los planes de desarrollo», en *Enciclopedia de la Economía Española y Comunidad Económica Europea.* Barcelona: Ed. Orbis, cap. 19.

Kessler, G. (1987), «La peseta en el Sistema Monetario Europeo. Algunas consideraciones», *Información Comercial Española,* febrero.

Keynes, J. M. (1965), *La teoría general de la ocupación, el interés y el dinero.* México: Fondo de Cultura Económica, 7ª ed. (original 1936).

Kydland, F. y E. C. Prescott (1977), «Rules rather than discretion: The inconsistency of optimal plans», *Journal of Political Economy,* 85.

Lagares, M. J. (1992), «Comportamiento del sector público: Perspectivas de una década y planteamientos de futuro», *Papeles de Economía Española,* 52-53.

Lucas, R. E. (1972), «Expectations and the neutrality of money», *Journal of Economic Theory,* 4.

Madroñero, A. (1959), «Algunos aspectos del Plan de Estabilización», *Boletín de Estudios Económicos,* mayo-agosto.

Martín Aceña, P. (1988), «Una estimación de los principales agregados monetarios en España: 1940-1962», Banco de España, Documento de Trabajo, nº 8807.

Martínez Méndez, P. (1981), *El control monetario a través de la base monetaria: la experiencia española.* Banco de España, Estudios económicos, nº 20.

— (1982), *El proceso de ajuste de la economía española, 1973-1980.* Banco de España, Estudios Económicos, nº 23.

Martínez Vara, T., ed. (1986), *Mercado y desarrollo económico en la España contemporánea.* Madrid: Ed. Siglo XXI.

Merigó, E. (1982), «Spain», en Boltho (1982).

Muns, J. (1982), «El ajuste de la economía española en 1974-1978: una tarea aplazada», Primer Congreso de Economía y Economistas de España, Barcelona, diciembre.

— (1985), *Historia de las relaciones entre España y el Fondo Monetario Internacional, 1958-1982.* Madrid: Alianza Editorial y Banco de España.

Muns, J., dir. (1997), *España y el euro: Riesgos y oportunidades.* Barcelona: La Caixa.

Naredo, J. M. (1991), «Crítica y revisión de las series históricas de renta nacional de la postguerra», *Información Comercial Española,* 698, octubre.

Navarro Rubio, M. (1976), «La batalla de la Estabilización», *Anales de la Real Academia de Ciencias Morales y Políticas,* 53.

Ojeda, A. de (1988), *Índices de precios en España en el período 1913-1987. Banco de España,* Estudios de Historia Económica, nº 17.

Ortega, R. (1995), «La autonomía del Banco de España y el control de la inflación», *Papeles de Economía Española,* 65.

Pastor, A. (1997), «Reseña de Carlos Solchaga: El final de la edad dorada», *Cuadernos de Información Económica,* 120-121, marzo-abril.

Pérez Jurado, M. (1997), «El Sistema Monetario Europeo y la convergencia en inflación: El papel de la credibilidad cambiaria», en Banco de España (1997a).

Phelps, E. S. (1967), «Phillips curves, expectations of inflation, and optimal unemployment over time», *Economica,* 34.

Revenga, A. (1993), «Credibility and inflation persistence in the EMS», Banco de España, Documento de Trabajo, nº 9321.

Rojo, L. A. (1965), *Keynes y el pensamiento macroeconómico actual.* Madrid: Tecnos.

— (1976), *Inflación y crisis en la economía mundial. Hechos e ideas.* Madrid: Alianza Editorial.

— (1981), «Desempleo y factores reales», *Papeles de Economía Española,* 8.

— (1984), «La economía española ante dos crisis», *Papeles de Economía Española,* 21.

Rojo, L. A. y J. Pérez (1977), *La política monetaria en España: Objetivos e instrumentos.* Banco de España, Estudios Económicos, nº 10.

Román, M. (1997), *Growth and Stagnation of the Spanish Economy. The Long Wave: 1954-1993.* Aldershot: Avebury.

Ros Hombravella, J. (1985), «Los años de la autarquía», en *Enciclopedia de la Economía Española y Comunidad Económica Europea.* Barcelona: Ed. Orbis, cap. 17.

Rubio, M. (1968), «El Plan de Estabilización de 1959», *Moneda y Crédito,* 105, junio.

Sanchis, M. (1986), «Repercusiones de la entrada de España en el Sistema Monetario Europeo», *Información Comercial Española,* abril.

Sardá, J. (1966), «Nota sobre la política monetaria española», *Información Comercial Española,* agosto-septiembre.

— (1970), «El Banco de España (1931-1962)», en *El Banco de España. Una historia económica.* Madrid: Banco de España.

Sargent, T. J. y N. Wallace (1975), «Rational expectations, the optimal monetary instrument, and the optimal money supply rule», *Journal of Political Economy,* 83.

Sobczak, N. (1998), «Disinflation in Spain: The recent experience», IMF Working Paper No. 98/106, agosto.

Solchaga, C. (1997), *El final de la era dorada.* Madrid: Taurus.

Tugores, J. (1985), «El Plan de Estabilización», en *Enciclopedia de la Economía Española y Comunidad Económica Europea.* Barcelona: Ed. Orbis, cap. 18.

Valiño, A., L. de Pablos y V. Edo (1996), «Las desviaciones presupuestarias en el período 1975-1995», *Papeles de Economía Española,* 68.

Valle, V. (1996), «La hacienda pública de la democracia española. Principales rasgos», *Papeles de Economía Española,* 68.

Viñals, J. (1987), «La incorporación de España al Sistema Monetario Europeo y sus consecuencias para la política monetaria», en Fedea (1987).

— (1997), «Política monetaria e inflación: De la teoría a la práctica», en Banco de España (1997a).

Viñals, J. y L. Domingo (1987), «La peseta y el Sistema Monetario Europeo: Un modelo del tipo de cambio peseta-marco«, Banco de España, Documento de Trabajo, nº 8703.

Viñas, A. et al. (1979), *Política comercial exterior en España (1931-1975).* Madrid: Banco Exterior de España.