

«La Economía Mundial en los años ochenta y la Política Económica de los noventa»

En este artículo se comentan determinados hechos clave de la economía mundial en los años ochenta, como los desequilibrios de balanza de pagos que se manifestaron en los mercados crediticios, cambiarios y de valores, los problemas de la Ronda Uruguay del GA TT, la aceleración de la integración económica europea y, finalmente, el auge de la economía de mercado con el retorno de los países del centro y del este de Europa. Estos hechos permiten conjeturar que la política económica en los años venideros podría ser más estricta y disciplinada en su función subsidiaria del mercado, más y mejor coordinada en distintos sentidos y niveles, y más favorecedora del ahorro y de la estabilidad del sistema financiero.

Artikulu honetan Laurogeiko urteetako ekonomia mundialean giltzarri izan ziren gertakari jakin batzuk komentatzen dira, hala nola, kreditu, truke eta balore-merkatuetan eman ziren pagubalantzako desorekak, GATTen Uruguayko Errondako arazoak, Europako ekonomi Elkartean sartzeko prozesuaren azelerazioa eta, azkenik merkatu-ekonomiaren boga Europa Erdi eta Ekialdeko herrialdeen itzulerarekin. Gertakari hauek, datozen urteetako politika ekonomikoa orain arte baino zorrotzago eta disziplinatua izan litekeela iradartzeko bidea ematen dute merkatuari laguntzeko duten funtzioan, gehiago eta hobeto koordinatua izango baita hau zentzu eta maila desberdinetan, eta aurreztearen eta finantz sistemaren egonkortasunaren aldekoagoa azken buruan.

This article considers some key facts happened in the International economy scenario of the 80s. These are: The balance of trade disequilibria that influenced the credit, exchange and stock markets, the problems arisen within the Ronda Uruguay (GA TT), the acceleration of the European economic integration and the increase of the market economy due to the return of Central and East European countries. This evidence allows to conjecture that the Political economy in the future years will be more strict and disciplined in its subsidiary market role, more and better coordinated at different levels and directions and more in favour of the savings and stability of the Financial system.

1. Introducción
 2. El relieve de la Economía Mundial en los años ochenta
 3. La Política Económica de los años noventa
 4. Resumen y Comentario Final
- Referencias Bibliográficas**

Palabras clave: Economía mundial, política económica, deuda internacional, economía de mercado, Ronda Uruguay, GATT.

Nº de clasificación JEL: E65, F30, F33, F43, N12, N13, N14.

1. INTRODUCCIÓN

Es difícil saber cuántas crisis se han evitado o suavizado mediante la puesta en práctica de políticas económicas bien pensadas. Más fácil es, sin embargo, reconocer la contribución, *ex-post*, de las crisis a la teoría de la política económica. Así, por ejemplo, la depresión de los años treinta alertó sobre la importancia de gestionar, activamente, la demanda agregada. Fue, según los historiadores, una crisis de insuficiencia de demanda, cuya superación se logró con políticas de gasto expansivas, fiscales y monetarias. Hasta los años setenta, el bagaje doctrinal de la política económica coyuntural estuvo, en gran medida, representado por el aparato analítico IS-LM, de indudable impronta keynesiana. Como se sabe, este modelo, profusamente explicado en los manuales de macroeconomía, pone el énfasis en el estudio de la demanda agregada.

La crisis de los años setenta advirtió, complementariamente, sobre la

necesidad de atender la vertiente de la oferta agregada. Las convulsiones del mercado mundial de petróleo en los años 1973-74 y 1978-79, que elevaron drásticamente el precio del crudo, dejaron obsoleto gran parte del *stock de capital* de los países industriales, mermando la producción y el empleo. La política económica se sesgó, sensiblemente, hacia la reconversión industrial y regeneración del aparato productivo. Así, los términos *shock* de oferta y política de oferta pasaron a formar parte del glosario académico. Más aun, el auge de las expectativas inflacionistas, provocado por la aceleración de la inflación, puso en entredicho la validez de la política tradicional para amortiguar el fenómeno

(*) José M. Pérez de Villarreal y González de Arrilucea, especialista en temas de macroeconomía y finanzas, es profesor titular de economía aplicada y actual director del Departamento de Economía de la Universidad de Cantabria. Ha sido, también, miembro del Instituto de Economía Pública y del Departamento de Análisis económico de la UPV-EHU.

más característico de estos años, la estanflación. El desarrollo de la crisis económica, y su interpretación, puso de moda el pensamiento neoclásico, que con su hipótesis de expectativas racionales revolucionó la macroeconomía y el diseño de la política económica (Begg, 1984). Bajo esta hipótesis, se reconoce que los centros privados de decisión, o agentes económicos relevantes, están eficientemente informados sobre las circunstancias económicas y que, por lo tanto, no se equivocan sistemáticamente en sus previsiones. En un mundo, como el actual, donde, cada vez más, la información se procesa y difunde rápida, barata y eficazmente, el principio de racionalidad de las expectativas no deja de ganar plausibilidad. Pues bien, en este contexto de eficiencia informacional, cada vez es más difícil que determinadas decisiones de política fiscal y monetaria no sean adivinadas y tenidas en cuenta por el sector privado al tomar sus decisiones de inversión, producción y empleo, malográndose sus objetivos iniciales. Los responsables de la política macroeconómica encaran, así, una nueva restricción: las posibles reacciones de agentes económicos que prevén eficientemente.

Los años ochenta no pueden señalarse, propiamente, como una época de crisis económica. Al contrario, el crecimiento económico en el área de la OCDE ha sido notable, especialmente, en la segunda mitad de la década y, además, ha estado acompañado por un claro proceso de desinflación (Cuadro n.º 1). Sin embargo, este crecimiento no ha estado exento de ciertos problemas y desequilibrios, reflejados todos ellos en los mercados financieros. Recuértese, en este sentido, el problema de la deuda internacional emergente a principios de los ochenta, el ascenso y descenso, vertiginosos, de la cotización del dólar a mediados de la década, y las convulsiones bursátiles de los años 1987 y 1989. ¿Cuáles son, si las hay, las enseñanzas de estas minicrisis? ¿Han surgido, por otra parte, nuevos desafíos y oportunidades para replantear el rumbo de la política económica?

A continuación, se describe el relieve de la economía mundial en la última década, para reflexionar más adelante sobre algunas características que,

probablemente, configurarán la política económica en los años noventa.

2. EL RELIEVE DE LA ECONOMÍA MUNDIAL EN LOS AÑOS OCHENTA

El mosaico de la economía mundial en los años 1980-1990 es rico en acontecimientos, muestra logros importantes entre luces y sombras, pero también parece inacabado e, incluso, invadido por el *devenir* político-económico de los años noventa. La nueva convulsión del mercado de petróleo, provocada por la guerra del Golfo, la aceleración del proceso de integración económica y monetaria europea y, sobre todo, el reto de la transformación hacia una economía de mercado de los países del centro y del este europeo, atropellaron, sin duda, a la economía mundial en su tránsito a la década de los noventa. En esta sección, se comentan, brevemente, algunos relieves de esta historia reciente.

2.1. Los desequilibrios comerciales y sus reflejos en los mercados financieros

Si la crisis de los años treinta fue de insuficiencia de demanda y la de los años setenta se desencadenó por *shocks* de oferta, los problemas surgidos en los ochenta se asocian, de nuevo, con la demanda. Pero esta vez, a diferencia de la anterior, el fallo no ha sido de insuficiencia, sino de estructura o composición de la demanda. Los dos componentes básicos, la demanda interna (gasto total realizado por los residentes en un país) y la demanda externa neta (saldo de la balanza por cuenta corriente) no evolucionaron equilibradamente en muchos países a lo largo del decenio. Los desequilibrios comerciales han sido, sin duda, el factor clave de las inquietudes y tensiones, surgidas en determinados años y manifestadas en los ámbitos financieros y cambiarios. Además, la dinámica del sector público no ha sido ajena a estos desequilibrios. Los *déficits* incurridos por este sector en algunos países (EE.UU., por ejemplo) han sido, en cierto modo, los protagonistas de la década.

Cuadro n.º 1. **Economía Mundial en los Años Ochenta**

	1980-81	82	83	84	85	86	87	88	89	1990
PAÍSES INDUSTRIALIZADOS										
IPC (% variación)	10,8	7,5	4,9	4,7	4,1	2,3	2,9	3,2	4,3	5,0
— EE.UU.	12,0	6,1	3,2	4,3	3,5	1,9	3,6	4,1	4,8	5,5
— Japón	6,3	2,7	1,9	2,3	2,0	0,6	0,1	0,7	2,3	3,1
— Alemania	5,8	5,3	3,3	2,4	2,2	-0,2	0,2	1,3	2,8	2,7
— España	15,8	14,4	12,2	11,2	8,8	8,8	5,2	4,8	6,8	6,7
PIB (% variación)	1,4	-0,3	2,8	4,9	3,4	2,7	3,3	4,5	3,3	2,6
— EE.UU.	0,8	-2,5	3,6	6,8	3,4	2,7	3,4	4,5	3,3	0,9
— Japón	4,0	3,1	3,2	5,1	5,2	2,6	4,3	6,2	4,7	5,6
— Alemania	0,8	-1,1	1,9	3,3	2,0	2,5	1,6	3,7	3,9	4,5
— España	0,5	1,2	1,8	1,8	2,3	3,3	5,6	5,2	4,8	3,7
PAÍSES EN DESARROLLO										
Deuda/export. (%) Servicio		120	134	134	150	170	158	142	136	
Deuda/Export. (%)		19,8	18,7	20	21,3	23	20,3	19,7	18,8	

Fuentes: OECD, y Banco de España.

2.1.1. *El Problema de la Deuda Internacional*

La declaración de insolvencia, hecha por Méjico en agosto de 1982, fue la primera manifestación de estos desequilibrios. Estos, sin embargo, se incubaron y desarrollaron en la segunda mitad de los años setenta, cuando el sistema bancario internacional canalizó hacia los países en vía de desarrollo el exceso de liquidez, desencadenado por el *crack* energético (Banco Mundial, 1988). Por una parte, la banca internacional se vio inundada de petrodólares, depositados por los enriquecidos países exportadores de petróleo. Por otra, se redujo la demanda de créditos de los países industrializados, los perjudicados. Los tipos de interés, consiguientemente, descendieron. En estas circunstancias, los bancos intentaron compensar la falta de negocio y de rentabilidad en los mercados tradicionales, concediendo más créditos a los países en vía de desarrollo. Gran parte de estos créditos recalcaron

en los gobiernos centrales y empresas estatales, entidades consideradas de bajo riesgo por su condición de soberanas. El proceso de endeudamiento (desde 140 billones \$ de deuda a medio y largo plazo, a finales de 1974, hasta 560 billones en 1982) fue rápido e imprudente por ambas partes. A principios de los años ochenta, los precios de los productos y mercancías no energéticas exportadas por estos países descendieron, coincidiendo con una rápida subida de los tipos de interés provocada por la política antiinflacionista de los países industrializados. La combinación de estos dos movimientos disparó los costes reales de la deuda existente y de nuevos endeudamientos. La crisis de Méjico socavó, con crudeza, la confianza financiera del sistema bancario internacional en los países muy endeudados. El cierre de los anteriores canales de financiación y las severas condiciones de renegociación y refinanciación de la deuda contraída sembraron de dramatismo la evolución de

la economía de estos países (Cuadro n.º 1).

Aunque el problema de la deuda de los países en vía de desarrollo, todavía no resuelto, ha dejado de ser crítico, reduce, indudablemente, el margen de maniobra de la comunidad financiera internacional para afrontar las nuevas necesidades de financiación, surgidas, a principios de la nueva década, con el acercamiento de los países socialistas al sistema económico de mercado.

2.1.2. *Los Problemas del Empuje de las Economías de EE.UU. y de Japón*

Como se explica en Pérez de Villarreal (1988), la inestabilidad financiera, que se manifestó con cierta virulencia en algunos años ochenta, se debió al desarrollo de determinados desequilibrios comerciales entre los países industrializados.

La historia de estos desequilibrios se engarza, precisamente, con la crisis de la deuda mejicana: el gobierno de EE.UU., a fin de evitar el colapso de su sistema bancario, ya debilitado por la recesión,

expandió la oferta monetaria. Esta expansión, junto con el impulso fiscal de la reforma impositiva de 1981, promovió una fuerte recuperación económica (Cuadro n.º 1). Ahora bien, como suele explicarse en los manuales de macroeconomía mediante el llamado modelo de *convoy*, el país que empuja y hace de locomotora (el líder) tiende a gastar más de lo que produce, incurriendo en un déficit comercial que es financiado por los países arrastrados en esta dinámica (seguidores), que a su vez registran un superávit en su balanza por cuenta corriente. Obsérvese, en el Cuadro n.º 2, las distintas evoluciones de los saldos de las balanzas corrientes de EE.UU., por un lado, y de Japón y Alemania, por otro. De esta manera, EE.UU. sustituyó a los países en vías de desarrollo como receptor de los flujos financieros internacionales.

El sector público fue un cómplice importante en este proceso de endeudamiento americano, tal como se muestra en el mismo Cuadro n.º 2. Sin embargo, no fue el único: la caída del ahorro y el aumento de la inversión del sector privado, en la primera mitad de la década, debido en parte a la reforma fiscal de 1981, elevó también las

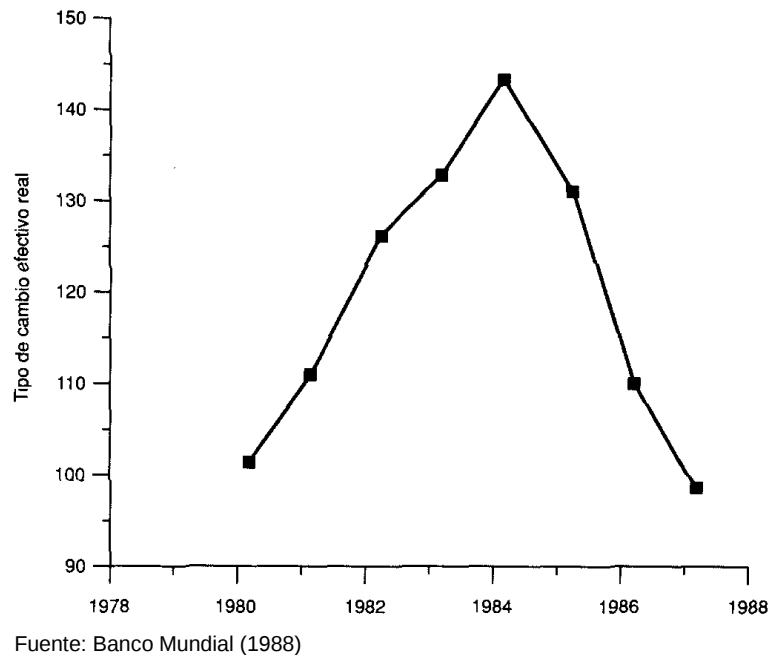
Cuadro n.º 2. Saldos de la Balanza Corriente y del Presupuesto Público (% PIB)

	1975-84	1985	1986	1987	1988	1989	1990
BALANZA CORRIENTE							
EE.UU.	-0,4	-3,0	-3,4	-3,6	-2,6	-2,1	-1,8
Japón	0,7	3,6	4,3	3,6	2,7	2,0	1,2
Alemania	0,3	2,6	4,2	4,0	4,2	4,6	3,3*
España	-1,5	1,5	1,7	0,0	-1,1	-3,2	-3,5
PRESUPUESTO PUBLICO							
EE.UU.	-1,9	-3,3	-3,5	-2,4	-2,0	-1,7	-2,0
Japón	-3,8	-0,8	-0,9	0,5	1,5	2,4	2,8
Alemania	-3,1	-1,1	-1,3	-1,8	-2,0	0,2	-4,0*
España	-2,7	-6,9	-6,0	-3,2	-3,3	-2,7	-3,4

(*) Se refiere al conjunto de la Alemania unificada a partir de julio de 1990.

Fuentes: OECD y Banco de España.

Gráfico n.º 1. El auge y la caída del dólar



necesidades financieras de este sector en EE.UU. (1). Por el contrario, ambos sectores, pero más el privado, siguieron pautas distintas en Japón y en Alemania.

Como consecuencia de estas trayectorias divergentes, el diferencial de los tipos de interés subió para EE.UU., provocando un proceso de apreciación del dólar que agrandó todavía más el déficit por cuenta corriente. A pesar de que la evolución del dólar comenzó a ser preocupante en 1984 (107 m.m \$ frente a los 8.7 m.m \$ en 1982), el superávit de la balanza de capitales, sobre todo de corto plazo, resultó ser suficientemente compensador como para seguir animando su carrera alcista. El sistema financiero

internacional se desfondó, con cierta euforia, en EE.UU. En este clima, según algunas opiniones (Viñals, 1986), comenzó a formarse una burbuja especulativa sobre la cotización del dólar (2).

(2) Según Viñals (1986) se puede formalizar esta idea de la manera siguiente:

[1] $e_{t+1} - e_t = ((i_t^* - i_t) + \alpha(e_t - e_t^*)) / 1 - \alpha$
donde e_{t+1} , e_t , son el tipo de cambio corriente en dos fechas, mientras que e_t^* representa el nivel del tipo de cambio de equilibrio fundamental o de largo plazo. Por otra parte, i_t^* e i_t son los tipos de interés externo e interno. Finalmente, α y $(1-\alpha)$ son, respectivamente, las probabilidades que los especuladores a los dos eventos posibles: estallido de la burbuja (en cuyo caso $e_{t+1} = e_t$) o continuación de la burbuja (en cuyo caso e_{t+1} difiere de e_t^*). Esta ecuación se deduce, inmediatamente, a partir de las siguientes:

[2] $i_t = i_t^* + E_t e_{t+1} - e_t$ (paridad de intereses)

[3] $E_t e_{t+1} = (1-\alpha) \cdot e_{t+1} + \alpha \cdot e_t^*$ (formación de expectativas $E_t e_{t+1}$)

A partir de la ecuación [1] se entiende, fácilmente, lo que es una burbuja especulativa: conforme más sobrevalorado está el tipo de cambio (mayor diferencia entre e_t y e_t^*) mayor es el ritmo de apreciación del tipo de cambio (mayor diferencia entre e_{t+1} y e_t).

(1) La contabilidad nacional permite expresar el saldo de la balanza por cuenta corriente (SBC) como suma de los saldos financieros privado (S-I) y público (T-G-TR), es decir,

$$(S-I) + (T-G-TR) = SBC$$

donde S e I representan el ahorro y la inversión del sector privado, mientras que T, G y TR son los impuestos, gastos y transferencias públicas. Es claro, a partir de esta identidad contable, que un déficit (superávit) corriente exterior refleja un déficit (superávit) del sector privado y/o del sector público.

Una burbuja de esta naturaleza se produce cuando la cotización corriente de una moneda difiere, cada vez más, de la que se estima es su cotización de equilibrio, sin existir razones fundamentales para ello. Los inversores son conscientes de que la moneda está sobrevalorada y que, por lo tanto, la burbuja tiene que estallar en algún momento. Sin embargo, confían en entrar y salir con presteza, obteniendo ganancias especulativas. Este comportamiento, que no deja de ser racional, infla todavía más la burbuja. En el caso del dólar, después de haberse apreciado más de un 30% en términos reales frente a las principales monedas desde finales de 1981, su cotización alcanzó techo en marzo de 1985, cambiando de tendencia (Gráfico n.º 1). La intervención en los mercados cambiarios de los principales bancos centrales suele interpretarse como una decisión compartida de impedir el estallido de la burbuja y sus efectos perturbadores.

Siguiendo con la cronología de los hechos, a pesar de la depreciación real del dólar desde la primavera de 1985, el déficit por cuenta corriente de EE.UU. continuó aumentando (Cuadro n.º 2). Esta insensibilidad del déficit exterior americano se debió a la concurrencia de varios factores (Banco Mundial, 1988): la dolarización de las monedas de muchos países que comerciaban con EE.UU. (Canadá, Latino América y países del este asiático) y la resistencia de otras a revalorizarse (caso del marco alemán por el compromiso de Alemania en el Sistema Monetario Europeo), la mayor velocidad de ajuste de los precios que las cantidades (el efecto en forma de *curva - J*), la menor elasticidad de las importaciones y exportaciones ante variaciones del tipo de cambio real por el aumento de las medidas proteccionistas, la crisis de los países altamente endeudados (especialmente los de Latino América) importadores tradicionales de bienes de EE.UU. y, por último, aunque no menos importante, la insensibilidad del déficit público (el gasto público se realiza, en gran medida, en los llamados *bienes y servicios no comercializables*) ante apreciaciones o depreciaciones reales. Obsérvese que este déficit, elemento clave del de la balanza por cuenta corriente, aumentó, incluso en el año 1986.

A finales de este año, el precio real del

dólar había descendido hasta los niveles de principios de 1982. La creencia de que este descenso era ya suficiente y las dificultades encontradas para detener el proceso de depreciación llevaron al Grupo de los Siete (G-7) —Acuerdos de Louvre en febrero y Cumbre de Venecia en junio de 1987— a considerar nuevas estrategias de estabilización cambiaria. En concreto, fue ganando consenso la idea de encarar el problema de fondo: los desequilibrios comerciales surgidos por la posición de los distintos países en el convoy de la economía mundial. De hecho, como se puede observar en los Cuadros n.ºs 1 y 2, el ritmo de crecimiento de la economía americana (tasa de variación del PIB y comportamiento del déficit público) continuó siendo alto en los años 1985-87. La necesidad del relevo en el empuje económico pareció inevitable: países como Japón y Alemania tenían que empujar más con políticas fiscales expansivas mientras que EE.UU. debía moderar su gasto y amortiguar su desgaste.

Las actuaciones cambiarias precedieron, sin embargo, a las declaraciones y medidas fiscales. Como consecuencia de ello, los tipos de interés en EE.UU. comenzaron a subir a lo largo de 1987. En el otoño, un nuevo aumento de estos tipos de interés fue seguido, miméticamente, por un alza en los tipos de interés en Alemania, país tradicionalmente reacio a cualquier rebrote inflacionista. Estos aumentos en los tipos de interés fomentaron dos tipos de sensaciones en los ambientes financieros: por una parte, la especulación bursátil cambió de signo ante la impresión de que las acciones estaban ya muy caras en relación a los títulos de renta fija; por otra, el movimiento paralelo de los tipos de interés, reflejo de una descoordinación cambiaria, hizo pensar que el dólar estaba, definitivamente, perdido. La crisis emergió en los mercados cambiarios contagiándose a las Bolsas. El miedo a un descenso brusco del dólar, capaz de mermar significativamente la renta real y de generar altas tasas de inflación en los EE.UU., estremeció la bolsa de Nueva York, haciendo caer el índice Dow Jones en un 22%, porcentaje de caída mucho mayor que el registrado el histórico 28 de octubre de 1929, un 12,9%. El arbitraje internacional propagó la crisis al resto de las bolsas mundiales.

Cuadro n.º 3. Pérdidas de los índices de los diferentes Mercados Bursátiles desde el día 16 al 30 de octubre de 1987

	%
Nueva York	-11,2
Tokio	-13,6
Londres	-23,9
París	-17,3
Frankfurt	-20,1
Madrid	-27,6

Fuente: Pérez de Villarreal

En vista de lo acontecido, en las reuniones de diciembre de 1987 y abril de 1988, el G-7 reforzó el consenso y compromiso de coordinar las políticas económicas entre sus miembros. Sin embargo, excepto en el caso de Japón, el grado de cumplimiento de estos acuerdos no fue demasiado satisfactorio. EE.UU. se resistió a reducir el déficit público y el aminoramiento del saldo negativo de su balanza exterior corriente se logró, básicamente, por el desplome de la inversión privada (Cuadros n.º 1 y 2). En 1990, el gobierno americano se orientó, claramente, hacia la solución de sus problemas internos: paliar una incipiente recesión en un clima de desconfianza en su economía y de fragilidad de su sistema bancario. Las políticas fiscal y monetarias se relajaron apreciablemente. Por otra parte, Alemania, siempre reticente a sacrificar sus equilibrios internos por objetivos internacionales, empujó relativamente poco (3). Su desgaste, empezó, de hecho, con la unificación alemana en julio de 1990.

El comportamiento de la economía japonesa fue diferente. Ya desde mediados de 1987, el gobierno japonés tomó diversas iniciativas fiscales de sesgo expansivo. Como consecuencia, el

crecimiento del PIB fue notable y el superávit de su balanza por cuenta corriente flexionó a la baja. Sorprendentemente, sin embargo, fue el exceso de fondos financieros del sector privado, y no el del sector público, el que produjo esta flexión, siendo la caída del ahorro privado la causa principal: el propio impulso fiscal que terminó elevando la recaudación, los bajos tipos de interés, y cierto auge del consumo, por efecto de riqueza y cambio de costumbres, son algunos factores que explican esta caída.

El comienzo de la depreciación del yen, a principios de 1989, significó también el comienzo de las dificultades. Varios factores minaron la pujanza de la moneda nipona: el menor superávit exterior corriente, el rebrote de la inflación por el acelerón del crecimiento de la demanda interna y del PIB, y el mayor flujo de capitales hacia el exterior, animado por los bajos tipos de interés internos, por las altas cotizaciones de la Bolsa de Tokio y por la escasez de títulos de deuda de un sector público con superávit (Banco de España, 1990).

La elevación del tipo de descuento por parte del Banco de Japón, en marzo de 1989, no logró frenar la caída del yen. La inflación, reavivada por las presiones salariales y por la implantación de un impuesto sobre el consumo del 3% con el fin de fomentar el ahorro, y determinados escándalos políticos provocaron

(3) Algunos piensan que la aversión tradicional de Alemania a la inflación se debe a su mala experiencia con la hiperinflación de los años veinte, que acompañó e, incluso, favoreció el nacimiento del nazismo.

sucesivas caídas del tipo de cambio. Fue necesaria una auténtica escalada del tipo de descuento entre el último cuatrimestre de 1989 y el primer trimestre de 1990 para cambiar la tendencia del yen. En este intervalo de tiempo, la dinámica de los tipos de interés y del tipo de cambio se reflejó en ciertas turbulencias de la bolsa de Tokio y, a través de ella, de las distintas bolsas del mundo (octubre de 1989 y marzo de 1990).

En vísperas del conflicto del Golfo pérsico, el gobierno japonés se esforzaba por controlar la inflación y reducir el nivel de deuda pública como porcentaje del PIB. De esta manera, sus preocupaciones volvían a ser, también, domésticas.

Varias enseñanzas emanan de esta breve historia de los años ochenta:

- La necesidad de coordinar las políticas económicas de los distintos países para promover la estabilidad cambiaria, financiera y económica.
- La dificultad de poner en práctica esta coordinación, debido a la renuencia de los gobiernos a sacrificar equilibrios internos por externos.
- La pérdida generalizada de la austeridad, pública en algunos casos y privada en otros.

2.2. El GATT y la CEE: dos recorridos diferentes

A pesar de reconocerse que el crecimiento mundial de la posguerra se basó, en gran medida, en la liberalización y en el desarrollo del comercio mundial, el proteccionismo rebrotó con la crisis económica en la segunda mitad de los años setenta y, especialmente, al comienzo de los ochenta.

A pesar de que uno de los principios básicos del Acuerdo General de sobre Tarifas y Comercio (GATT) es el de transparencia, que favorece el uso de aranceles explícitos antes que las barreras no tarifarias (las cuotas de importación, las limitaciones voluntarias, los subsidios y requisitos administrativos) el proteccionismo dificultó el comercio mundial de los años ochenta a través de una tupida red de barreras no tarifarias.

Los sectores de agricultura, textil, de manufacturas y del acero fueron los más afectados.

Las estimaciones del coste del proteccionismo, practicado por los países industrializados contra los países en vías de desarrollo, se sitúan entre el 2,5% y el 9% del PIB de estos últimos países. En el caso de los países industrializados, el coste de su mutua protección, osciló entre el 0,3% y el 0,5% del PIB (Banco Mundial, 1988). Las barreras no tarifarias, por otra parte, suelen considerarse más costosas que los aranceles. Así, por ejemplo, se estima que las limitaciones voluntarias suponen al país importador un coste tres veces mayor que la protección arancelaria.

Las resistencias y dificultades para eliminar estas prácticas proteccionistas se han puesto de manifiesto en las sucesivas negociaciones del GATT, iniciadas a principios de los años ochenta (la Ronda Uruguay) y todavía no concluidas. Del éxito de estas negociaciones depende, especialmente, el futuro económico de los países en vías de desarrollo.

Otros hechos relevantes, aunque de signo contrario, tuvieron lugar en Europa: la ampliación de la Comunidad Económica Europea (CEE) con la incorporación de nuevos miembros (Gran Bretaña, España, Grecia y Portugal), la aprobación del Acta Única Europea (1986) con el compromiso de formación de un estricto mercado interior para finales de 1992 y el relanzamiento del proyecto de la Unión Económica Europea (UEE), en una de cuyas etapas, la Unión Monetaria, se ha avanzado significativamente en los últimos años con la incorporación de España (1989) y Gran Bretaña (1990) al mecanismo cambiarlo del Sistema Monetario Europeo (SME).

Mucho se ha hablado de las ventajas globales e inconvenientes parciales de este proceso de integración europea. Las primeras se refieren al crecimiento económico potencial de la CEE, una de cuyas estimaciones se adjunta en el Cuadro n.º 4. Los segundos hacen referencia a las posibles pérdidas de soberanía nacional y a la distribución asimétrica de los costes y beneficios de la integración, que son más fáciles de cuantificar. En cualquier caso, a principios

Cuadro n.º 4. Los Beneficios del Mercado Interior

(Crecimiento adicional estimado del PIB comunitario)

	%
Abolición de fronteras	0,36
Apertura de los mercados públicos	0,55
Liberalización financiera	1,46
Mejora de la oferta (Economías de Escala y efectos de la competencia)	2,14
TOTAL	4,52

Fuente: Catinat, Donni y Italianer (1988).

de los años noventa la ventaja neta de este proyecto político-económico parece tan convincente que ha levantado nuevas iniciativas de adhesión (países nórdicos y del este de Europa) e incluso de imitación (la reciente iniciativa del presidente Bush sobre el Pacto de las Américas y el Tratado de Libre Comercio (TLC) entre Canadá, México y EE.UU.).

Las dificultades del GATT y la buena acogida del proyecto europeo parecen sugerir que el comercio mundial debe encarrilarse a través de la formación de áreas económicas, internamente, más disciplinadas y colaboradores y, externamente, más y mejor coordinables.

2.3. El auge de la Economía de Mercado

Otro de los hechos clamorosos que ha sembrado, al mismo tiempo, de ilusión e incertidumbre la década de los noventa, es el proceso de transformación de las economías del este europeo y de la URSS, iniciado a finales de la década anterior.

Pocos dudan de que uno de los factores clave de este proceso es el malestar económico generado por su tradicional sistema de economía centralizada. En este sentido, el retorno de estos países a una economía de mercado viene a renovar la confianza de

la historia en este sistema ante el reto de organizar la economía mundial en el siglo XXI.

Aunque la tendencia hacia la economía de mercado se ha precipitado recientemente, el viejo mito de la *Mano Invisible* de Adam Smith, según el cual la búsqueda competitiva (libre, leal y transparente) del propio beneficio redundaría en bienestar social, comenzó a reprimarse, ya, al principio de la década de los ochenta. El proceso de desregulación de los mercados de bienes, servicios y, sobre todo, financieros, desencadenado por los gobiernos de EE.UU. y de Gran Bretaña, las reprivatizaciones de empresas públicas en algunos países, la adopción por parte de la República Popular de China de ciertas reglas del mercado, el fomento de la competencia pretendido por el Acta Única Europea y las simpatías de los gobiernos socialistas del oeste europeo por la disciplina del mercado han sido algunos de los signos precursores de esta etapa final.

Las oportunidades abiertas y los retos afrontables parecen enormes. Aunque en este punto, de momento, la intuición predomina sobre el análisis, si se puede al menos advertir que frente a las ventajas especulativas de nuevos mercados y proyectos de inversión está la cruda realidad de sus problemas y desequilibrios económicos actuales (Cuadro n.º 5).

Cuadro n.º 5. **Economía de Europa Central y del Este**

	1986	1987	1988	1989	1990
CRECIMIENTO (*)					
Unión Soviética	2,3	1,6	4,4	2,5	-4,0
Hungría	0,9	4,1	0,3	-1,0	-5,5
Polonia	—	1,9	4,9	—	-15,0
Checoslovaquia	2,6	2,1	2,3	1,3	-1,2
Rumania	—	4,8	3,2	-9,9	-2,1
Bulgaria	—	5,1	2,4	-1,5	-10,0
INFLACIÓN (**)					
Unión Soviética	2,0	1,3	0,6	2,0	4,8
Hungría	5,3	8,6	15,7	17,0	30,0
Polonia	17,3	25,5	59,0	244,0	590,0
Checoslovaquia	0,5	0,1	0,2	1,4	-9,0
Rumania	-0,1	0,2	0,5	1,1	—
Bulgaria	3,5	0,1	1,3	9,2	25,0
BALANZA CORRIENTE (M.M. de dólares)					
Unión Soviética	2,3	6,7	1,6	-3,8	-10,0
Hungría	-1,4	-0,9	-0,5	-1,2	-0,2
Polonia	-0,6	-0,2	-0,5	-1,2	1,0
Checoslovaquia	0,4	0,1	0,1	0,3	-0,4
Rumania	1,3	1,9	2,2	2,5	-1,0
Bulgaria	-0,9	0,0	-0,7	-0,6	-1,0
DEUDA EXTERNA BRUTA (M.M. de dólares)					
Unión Soviética	31,4	39,2	43,0	54,0	52,2
Hungría	15,1	17,7	17,3	20,0	20,5
Polonia	33,6	38,8	39,2	41,4	43,0
Checoslovaquia	4,3	5,3	5,7	6,4	8,0
Rumania	6,5	6,0	2,8	0,5	2,0
Bulgaria	5,1	6,3	7,9	8,9	9,8

(*) Variación del Producto Material Neto.

(**) Variación del índice de Precios al Consumo.

Fuente: Banco de España, Informe Anual-1990.

A tenor de los indicadores de crecimiento, inflación, déficit corriente y deuda exterior de estos países, el reto financiero de la incorporación de estos países a la economía mundial de mercado parece extraordinariamente grande.

3. LA POLÍTICA ECONÓMICA DE LOS AÑOS NOVENTA

Interpretando los mensajes que la propia evolución de la economía mundial ha ido emitiendo, entre luces y sombras,

a lo largo del decenio anterior, cabe conjeturar la siguiente configuración de la política económica en los años venideros: subsidiaria, más estricta, de la economía de mercado, más coordinada y más atenta a la dinámica del sistema financiero.

Es probable que el nuevo signo de los tiempos, el auge de la economía de mercado lleve a replantear algunas de las funciones realizadas por los gobiernos de acuerdo con la filosofía social del llamado *Estado de Bienestar*. Así, parece razonable conjeturar que la reprivatización de determinadas actividades y empresas públicas continuará, que el exceso de tutela y protección económica de los ciudadanos se reducirá y que las regulaciones e intervenciones administrativas serán más eficientes. La promoción de la equidad y de la justicia, un presunto fallo de la economía de mercado, se llevará a cabo de forma que se atenúen los abusos típicos de las situaciones de *riesgo moral* y *selección adversa*. La búsqueda generalizada de la eficiencia, uno de los objetivos clave de la actual apuesta por la economía de mercado, y la conveniencia de promover cierta austeridad nacional, como más adelante se comentará, invitan a pensar en estos recortes y controles del *Estado de Bienestar*.

En una economía de mercado, la política económica debe ser estrictamente subsidiaria, lo cual no implica la

aceptación laxa de un *Estado de Laissez-Faire*. La calidad del sistema depende de la mayor o menor importancia de sus fallos y la experiencia muestra que éstos han sido y son muy importantes. El *valor añadido* de la política económica radica en su capacidad de corregir estos fallos del mercado. En este sentido, también parece razonable conjeturar que la actual simpatía política con la economía de mercado se traduzca en una competencia más pura, es decir, más libre, leal, transparente (no necesariamente más agresiva, como a veces se malentiende), en una mayor sensibilidad ante los problemas derivados de la existencia de efectos externos y en una mayor provisión de toda la gama de *bienes y servicios públicos*, en especial, los considerados más puros y los locales.

En este contexto, precisamente, se pueden enraizar las conjeturas sobre la coordinación y la atención al *devenir* del sistema financiero.

3.1. El Fomento del Ahorro y la Vigilancia del Sistema Financiero

Ya se ha advertido, anteriormente, que la tasa de ahorro descendió en los principales países de la OCDE durante la década de los ochenta. El Cuadro n.º 6 pone de manifiesto que este descenso es tendencial. Raymond (1989) analiza y explica esta tendencia, todavía persistente.

Cuadro n.º 6. Evolución de la Tasa de Ahorro en la OCDE

	PROMEDIO		
	1960-70	1971-80	1981-87
EE.UU.	10,6	8,9	3,9
Japón	25,6	24,6	20,2
Alemania	19,9	14,3	10,7
España	16,7	16,7	9,6
OECD (21 países)	14,6	13,5	8,7

Fuente: OCDE, Cuentas Nacionales.

Entre los factores explicativos de la pérdida de austeridad nacional destaca el comportamiento del sector público. Por una parte, el auge del gasto público corriente en muchos países ha conllevado menores tasas de ahorro de este sector, llegando en algunos casos a ser negativas. Por otra parte, el ahorro privado, sobre todo el familiar, ha descendido, en gran medida, debido a una fiscalidad de las rentas financieras desfavorable y a la vigencia de sistemas de seguridad social, basados en criterios de reparto, que han desincentivado el ahorro precaucional.

Frente a esta tendencia del ahorro, hay indicios de que la demanda de financiación aumentará en la nueva economía mundial de los años noventa. Las necesidades financieras de los países del centro y del este europeo, nuevas para el sistema financiero internacional, junto con los compromisos e inevitables refinanciaciones de la deuda (superior a 1,2 billones de dólares en 1990) de los países en vías de desarrollo, así parecen indicarlo. Si, a mediados de los años setenta, hubo un exceso de oferta de fondos, cuya gestión imprudente generó una crisis financiera en 1982, actualmente se está incubando otro desequilibrio, aunque de signo contrario, es decir, de exceso de demanda, que habría que atajar. De hecho, en 1990, ya han aparecido dificultades y problemas en los sistemas bancarios de EE.UU. y de Japón.

Ante este escenario, los responsables de la política económica, podrían adoptar, y esta es la conjetura, dos tipos de estrategias:

- La primera, de naturaleza fiscal, que introduzca austeridad en el sector público sin perjudicar al ahorro privado. Este, complementariamente, podría estimularse mediante un tratamiento más favorable en los impuestos sobre la renta y los beneficios. El estímulo del ahorro a través de mayores impuestos sobre el consumo es más cuestionable debido a los efectos de distorsión de los precios. Una mayor promoción fiscal de los Fondos de Pensiones es, asimismo, otra acción previsible.
- La segunda, reguladora, consistente en promover la eficiencia y estabilidad del sistema financiero; eficiencia, porque el problema intuido

es de escasez de fondos a intermediar, y estabilidad, por la necesidad de evitar pánicos financieros. El sistema financiero será tanto más eficiente cuanto más flexible, libreconcurrente y transparente sea y, asimismo, su estabilidad estará en función de su solvencia. La regulación financiera en los años noventa se prevé será muy importante: por un lado, tolerante con la liberalización de los mercados e instituciones y con las innovaciones, pero muy exigente, por otro, con las medidas prudenciales, como los requisitos de información, de concentración de riesgos, y de recursos propios. Asimismo, dado el proceso de internacionalización de los sectores financieros, se prevé estará coordinada entre los países.

3.2. La Coordinación de la Política Económica

Una de las lecciones de la historia de la economía mundial en los años ochenta es la advertencia de la enorme importancia que tienen, hoy en día, los efectos externos de las políticas nacionales: la acción de un país repercute, en un contexto de estrecha interdependencia, en la economía de otro y viceversa. La teoría económica del bienestar justifica la cooperación, en determinadas circunstancias, como una forma de internalización de los efectos externos y, por lo tanto, de optimalidad Paretiana. Una política económica coordinada se perfila, así, como óptima (4).

El análisis estratégico o teoría de juegos ha permitido este resultado (Buitier y Marston, 1984). En este enfoque, las políticas nacionales unilaterales son modeladas como conductas no cooperativas, tipo Nash o Stackelberg. Estas conductas suelen compararse con

(4) Una forma de eliminar los problemas derivados de la interdependencia consiste en reducir, precisamente, el grado de integración de las economías mediante prácticas proteccionistas. Sin embargo, de la misma manera que el cierre de una empresa contaminante no es, en general, la mejor solución al problema de la contaminación, el proteccionismo no parece la estrategia más adecuada en este caso.

otras cooperativas, analizándose también los incentivos para romper los acuerdos de cooperación. Las ventajas de una forma de estrategia sobre otra dependen, crucialmente, de la naturaleza del mecanismo de transmisión de los efectos (efectos externos negativos o positivos, simétricos o asimétricos, tamaño de los multiplicadores, etc.), de determinadas características de los jugadores (preferencias sobre determinadas variables objetivo, como inflación *versus* desempleo, equilibrio interno *versus* externo, etc.), de la estructura temporal del juego (juegos estáticos *versus* dinámicos) y de los niveles o estratos del juego. Así, por ejemplo, en juegos estáticos (sólo se dispone de una acción) suele resultar ventajosa la cooperación, mientras que en juegos dinámicos (acciones secuenciales en contextos intertemporales) este resultado no es tan claro, como se pone de manifiesto con el problema de la *inconsistencia temporal* (5). Asimismo, cuando los gobiernos juegan a dos niveles, con otros gobiernos y con el sector privado nacional, coordinaciones parciales (por ejemplo, sólo entre gobiernos) pueden ser peores que conductas no cooperativas. Por lo tanto, la coordinación de las políticas económicas, como forma de cooperación en un contexto de interdependencia macroeconómica, no siempre es la mejor estrategia. Ello depende de cómo y en qué condiciones se haga.

De hecho, la historia muestra numerosos casos en los que la coordinación no ha prosperado. Uno de estos fracasos es el del sistema de Bretton Woods a principios de los años setenta. Un régimen de tipos de cambios fijos no deja de ser un tipo de coordinación reglada: la política económica, en especial la monetaria, debe disciplinarse y someterse al compromiso cambiario; esto implica un determinado funcionamiento de la economía en su vertiente interna y externa. Cabe preguntarse, con un poco de ironía, por qué un tipo de coordinación que se desechó hace veinte años se defiende ahora dentro del SME. ¿Han

cambiado tanto las circunstancias? Aunque suele replicarse que se ha modificado convincentemente el sistema incorporando nuevas reglas (los mecanismos de intervención cambiaría y los fondos de cooperación monetaria), sin embargo, la discusión sobre las ventajas y desventajas de los tipos fijos *versus* flexibles, que ha ocupado mucho espacio en la literatura económica de los años ochenta, no deja de ser un reflejo más de la ambigüedad y de la confusión existente en torno al diseño de la coordinación adecuada. En este sentido, cabe referirse a los Acuerdos Plaza (setiembre de 1985), Louvre (febrero de 1987) y siguientes del grupo G-7 que significaron el retorno de la coordinación global, aunque hecha de manera discrecional o *ad hoc*. El alcance de estos acuerdos fue, sin embargo, limitado a causa de las discrepancias sobre el funcionamiento de la economía y, en consecuencia, sobre la forma adecuada para corregir sus desequilibrios: ¿debía reducirse el déficit externo de EE.UU. o, más bien, eran los superávit de Japón y de Alemania los que tenían que hacerlo?

Antes de conjeturar sobre las posibles coordinaciones futuras de las políticas económicas nacionales, conviene distinguir entre varios conceptos de coordinación (Portes, 1989). Así se puede distinguir entre coordinación *global* y *regional*, según sea el ámbito, normalmente geográfico, de aplicación; el sistema de Bretton Woods supuso una coordinación global mientras que la del SME es regional. En una segunda distinción, se habla de coordinación *absoluta* y *relativa*, según su nivel de exigencia; por ejemplo, acuerdos para reducir la inflación a cero sería una coordinación absoluta, mientras que la coordinación que minimizase el diferencial de inflación entre países sería una coordinación relativa. En tercer lugar, la coordinación puede ser *discrecional* o *reglada*; por ejemplo, los acuerdos del Louvre de 1987 son de naturaleza discrecional o *ad hoc*, mientras que el SME representa una coordinación articulada por reglas precisas y claras. En cuarto lugar, la coordinación puede definirse sobre *resultados* o sobre *instrumentos*; en el primer caso, hay cierta libertad para elegir entre instrumentos siempre que conduzcan al resultado pretendido, por ejemplo, tipos de cambios

(5) Este problema surge cuando el gobierno tiene un incentivo a incumplir medidas previamente anunciadas y las expectativas del sector privado tiene en cuenta esos incentivos. Este problema ha sido importante en los procesos de desinflación de la economía.

fijos, mientras que en el segundo se acuerdan niveles aceptables para algunos instrumentos de política, por ejemplo, tarifas arancelarias, sin comprometerse directamente con sus efectos. En quinto lugar, la coordinación puede ser *simétrica* o *asimétrica*, tanto en reglas o poder de negociación como en resultados. Por último, la coordinación puede plantearse a uno o varios *niveles*; por ejemplo, gobiernos centrales con gobiernos centrales solamente, o también con sus respectivos gobiernos locales, sectores privados, etc. El menú de posibles coordinaciones es, por lo tanto, amplio.

No es fácil saber cómo se va a desarrollar en el futuro la coordinación de las políticas económicas. Sin embargo, su historia más reciente, junto con los procesos de integración económica regional en curso, permiten pensar que la coordinación en los años noventa podría hacerse a dos niveles, uno inter-áreas (coordinación externa) y otro intra-áreas (coordinación interna), cuyas características se comentan a continuación.

3.2.1. *Coordinación externa entre áreas económicas, a su vez, internamente coordinadas*

En cuestiones presupuestarias, monetarias y cambiarias, la renuencia de los gobiernos a ceder parte de su soberanía nacional y las discrepancias sobre los objetivos e instrumentos de la coordinación harán difícil que ésta no sea discrecional, relativa y asimétrica (al menos en resultados y, probablemente, en poder de negociación). En otras cuestiones, como las discutidas en la Ronda Uruguay del GATT, la coordinación será más reglada. En general, la discrecionalidad tiene sus ventajas y desventajas: por una parte, permite que la coordinación sea más flexible y oportuna y se active solamente cuando es necesaria; por otra, su mayor desventaja es el riesgo de no credibilidad. En el caso que nos ocupa, el que la coordinación se hiciera entre pocas áreas, internamente cohesionadas, facilitaría el mantenimiento de los acuerdos y el control de las conductas tramposas y ventajistas. En lo que respecta a los tipos de cambio entre monedas de las distintas áreas económicas (dólar *versus* ECU *versus*

yen), probablemente, prevalecerá el actual régimen de fluctuación asistida. En este punto conviene advertir que la validez de los tipos de cambio flexibles *versus* los fijos depende, crucialmente, del ámbito de aplicación: los tipos de cambio flexibles no tienen demasiado sentido en áreas económicas muy integradas y cohesionadas, como se pretende en la CEE con el mercado único; una variación en el tipo de cambio nominal apenas afecta, en este contexto, al tipo de cambio real y, por lo tanto, no sirve como variable de ajuste ante perturbaciones de la economía. Por el contrario, en el caso de países poco integrados, la sensibilidad del tipo de cambio real a las variaciones del nominal hace que el régimen de libre fluctuación introduzca flexibilidad y favorezca los procesos de ajuste necesario de la economía ante cambios de circunstancias importantes. En consecuencia, es razonable conjeturar que el régimen cambiario será flexible inter-áreas y fijo intra-áreas.

3.2.2. *La coordinación interna o intra-área*

Dada la experiencia europea, es probable que el SME y el proyecto de la UEE marquen las pautas de este segundo nivel de coordinación. El actual SME viene a ser una forma de coordinación sobre resultados (tipos de cambio fijos), relativa (se toleran pequeñas bandas de fluctuación), regional (países europeos económicamente integrados), reglada (conjunto de reglas y mecanismos de alerta, intervención y de apoyo) y asimétrica (por ejemplo, las bandas de fluctuación toleradas no son iguales para todos). La UEE se proyecta como una coordinación más ambiciosa y absoluta en resultados (moneda única y convergencia económica), básicamente reglada e inevitablemente asimétrica en resultados (a pesar de los fondos de solidaridad).

Dos ideas adicionales, a modo de advertencias, merecen destacarse. Por una parte, la coordinación regional o interna estará condicionada por la coordinación externa; de hecho, ambas se condicionan. Portes (1989) comenta, en este sentido, que la coordinación de la política fiscal y otras armonizaciones adicionales (en definitiva, el avance hacia

una UEE) preconizadas por el Plan Delors, pueden interpretarse también como el precio a pagar por una coordinación externa más ventajosa. La otra idea se refiere a los otros posibles niveles de coordinación: con los gobiernos locales, el sector privado, los sindicatos, etc. Como advierte Persson (1987), en este contexto pueden darse también las paradojas típicas de la teoría del *second best*, donde se muestra que la interacción de dos o más distorsiones puede ser de tal naturaleza que la eliminación de una sólo conduce a resultados peores. Por lo tanto, coordinaciones parciales entre gobiernos, por grande que sea el compromiso, pueden inducir reacciones de los otros agentes que impliquen, a la postre, pérdidas de bienestar. Afortunadamente, también hay ejemplos optimistas que muestran lo contrario: determinadas coordinaciones intergubernativas pueden aportar credibilidad a las estrategias declaradas por un gobierno en sus negociaciones con los sindicatos, empresarios y responsables de las comunidades autónomas, eliminando, de esta manera, el problema de inconsistencia temporal.

4. RESUMEN Y COMENTARIO FINAL

Hechos relevantes de la economía mundial en los años ochenta fueron: i) los desequilibrios externos de los países más influyentes (EE.UU., Japón y Alemania), protagonizados, en parte, por el sector público y manifestados en los mercados crediticios, cambiarios y de valores; ii) los problemas de la Ronda Uruguay del GATT, la aceleración de integración económica europea; iii) y, finalmente, el auge de la economía de mercado con el retorno de los países del centro y del este de Europa.

Estos hechos sugieren que la política económica de los años noventa podría ser más respetuosa (estrictamente subsidiaria) de la economía de mercado, más y mejor coordinada en distintos sentidos y niveles, y más favorecedora del ahorro y de la estabilidad del sistema financiero.

En el caso de España, a tenor de lo que ya se ha comentado y conjeturado, sus decisiones de entrada a la CEE (junio de 1985) y de incorporación al mecanismo

cambiario del SME (junio de 1989), junto con su apoyo al proyecto de la UEE (cumbre de Madrid de 1989), hacen previsible el rumbo que, básicamente, tomará su política económica en los años noventa. Su rápida incorporación al SME y su apuesta, inicialmente entusiástica, por la UEE fueron interpretados en su día como un intento del gobierno por ganar credibilidad frente al sector privado en su esfuerzo desinflacionario. Obsérvese en el Cuadro n.º 1 que, a pesar de la desinflación de la economía española a lo largo de los años ochenta, la tasa de inflación continúa siendo mucho mayor (más que el doble) que en Alemania.

El reto más importante de la economía española en los años noventa consiste en converger, significativamente, hacia los niveles de inflación, tasa de paro y PIB real por habitante que caracterizan la CEE, sin recurrir a la manipulación del tipo de cambio y a la política monetaria (por pertenencia al SME) y sin abusar de una política fiscal, que precisamente, se quiere disciplinar mediante el logro de un déficit público nulo a dos años, para evitar tensiones en el saldo de la balanza por cuenta corriente (Cuadro n.º 1). Las dificultades de financiación internacional que se prevén aconsejan ser especialmente diligentes con el objetivo de equilibrio externo (6). Dado un saldo de balanza por cuenta corriente, considerado como viable a largo plazo

(6) Este objetivo se puede formular de la siguiente manera:

$$SBC(C, Y/Y^*) = F^0, SBC_C' > 0 \text{ y } SBC_Y' < 0$$

$C = C(c, P^*/P) = C(c, (a/a^*) \cdot (m^*/m) \cdot (W^*/W))$ donde F^0 es el objetivo de balanza por cuenta corriente o externo, Y/Y^* la renta real relativa y C una variable de competitividad exterior, que depende del tipo de cambio real. Los signos de SBC_C' y SBC_Y' reflejan las influencias parciales de estas variables en el SBC. Por otra parte, el tipo de cambio real se puede expresar como el producto del tipo de cambio nominal (e), la productividad relativa (a/a^*), el mark-up relativo (m^*/m), y los salarios relativos (W^*/W). Esta expresión se deduce a partir de las siguientes ecuaciones convencionales:

$$P = m \cdot W/a, m > 1$$

$$P^* = m^* \cdot W^*/a^*, m^* > 1 \text{ (variables exteriores)}$$

Es claro a partir de estas ecuaciones que una mayor renta real, compatible con el objetivo externo, sólo se puede alcanzar con ganancias de competitividad. Ésta mejora de C a su vez implica mayor productividad relativa y/o menores salarios relativos y/o menores mark-up relativos. En el SME el tipo de cambio nominal (e) no sirve para estos propósitos.

dentro de este horizonte financiero, la convergencia a los niveles de PIB real per capita de la comunidad europea exige una mejora en la competitividad exterior. Puesto que el tipo de cambio nominal no sirve en el contexto del SME para incidir en esta variable, la mejora debe

provenir, en gran medida, de las ganancias de productividad y de las moderaciones de salarios y beneficios. En este sentido, el fracaso reciente (julio de 1991) de la iniciativa del gobierno sobre un Pacto de Competitividad no es una buena noticia.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- BANCO DE ESPAÑA (1990): «La economía japonesa y la coordinación económica internacional», Boletín Económico, setiembre.
- BANCO MUNDIAL (1988): «World Development Report 1988», Oxford University Press.
- BEGG, D. (1984): «The rational expectations revolutions in macroeconomics», Phillips Alian.
- BUITER, W.H. Y MARSTON, R.C. (1984): «International economic policy coordination», CEPR, Cambridge University Press.
- CATINAT, M. DONNI, E. E ITALIANER, A. (1988): «The completion of internal market: results of macroeconomics model simulations», Economics Paper, n.º 65, Comisión de la CEE, septiembre.
- PÉREZ DE VILLARREAL, J.M. (1988): «Reflexiones sobre la Reciente Crisis Bursátil», Boletín de estudios Económicos, abril, n.º 133.
- PORTER, R. (1989): «Macroeconomic policy coordination and the european monetary system», CRPR, Discussion Paper Series, n.º 342.
- PERSSON, T.9 (1987): «Credibility of Macroeconomic pollycy: an introduction and a broad survey», I.I.E.S., S-104 91 Stockhom, SWEDEN.
- RAYMOND BARA, J.L. (1989): «La caída del ahorro en los países de la OCDE», Papeles de Economía Española, n.º 41.
- VIÑALS, J. (1986): «¿Hacia una menor Flexibilidad de los Tipos de Cambio en el Sistema Monetario Internacional?», Banco de España, Documento de trabajo, n.º8610.