
**SEXAGESIMO INFORME ANUAL
DEL BANCO DE PAGOS
INTERNACIONALES DE BASILEA(*)**

UN AÑO DE CAMBIOS DRAMATICOS.

El año 1989 se recordará, sobre todo, por haber sido un año que fue testigo de cambios radicales en una serie de economías de planificación centralizada de la Europa del Este. Si bien dichos cambios han sido, hasta el momento presente, básicamente de carácter político y reflejan un deseo muy extendido de conseguir las libertades democráticas, se produjeron a causa de toda una serie de factores, entre los que figuraba en los primeros lugares el fracaso de dichas economías para suministrar bienes y servicios a la sociedad. Dado que los argumentos, presentados hace ya más de un siglo, sobre las ventajas y desventajas de los diferentes métodos de organizar la actividad económica siempre han sido en gran medida de carácter ideológico y han prescindido casi siempre de la realidad empírica, los acontecimientos que han tenido lugar recientemente en la Europa del Este tienen implicaciones que van más allá de las fronteras de los países en que se produjeron. No es exagerado afirmar que ha cambiado la base real de la discusión sobre sistemas económicos alternativos.

También es probable que ello produzca efectos sobre las discusiones acerca de medidas concretas de política económica en los países no socialistas. Las manifiestas deficiencias de aquellos sistemas económicos que se basan totalmente en directrices de intervención pública no pueden dejar de influir en las decisiones políticas en determinadas áreas cuando hay que optar entre sistemas orientados hacia el mercado y otros de carácter intervencionista. Incluso antes de que ser produjeran los últimos acontecimientos podía percibirse una mayor inclinación hacia las soluciones basadas en el mercado, que se registraba también en los países del tercer mundo. Esta tendencia se verá, sin duda, estimulada a medida que se perciban con claridad todas las consecuencias del colapso simultáneo de los

(*) Se reproducen, a continuación, el capítulo introductorio, el correspondiente a la situación y perspectivas de las economías del Este y la conclusión de este informe.

regímenes socialistas de la Europa del Este.

Después de cerca de 40 años, esa caída no se produjo como consecuencia de convulsión externa alguna, sino como resultado de la acumulación de problemas a los que ni la planificación centralizada ni la propiedad estatal podían dedicar la suficiente atención ni los necesarios recursos. En última instancia, no se trataba sólo de la incapacidad de invertir en equipos modernos o de mantener activo el capital existente; ni siguiera la oferta de bienes de consumo podía mantenerse al modesto nivel que la población esperaba. El marcado contraste con el renovado dinamismo de las economías occidentales parece haber privado -al menos en algunos países socialistas, a quienes ostentaban el poder- de la poca confianza con que contaban sobre su capacidad para sacar a la economía de su estancamiento. A su vez, esto aparentemente dio lugar a una pérdida de confianza en el poder político. Se admitió que había que echar la culpa al sistema en sí y que necesitaba romper con el pasado. Una vez que los vientos del cambio adquirieron mayor fuerza se extendieron a otros países, provocando una crisis similar. Aún así, un factor fundamental a nivel político fue el hecho de que la Unión Soviética aceptó la liberalización en esos países (en un momento en el que la propia Unión Soviética estaba luchando con parecidos problemas y había iniciado un proceso de reestructuración política y económica, aunque de carácter menos radical). El cambio hacia nuevos mecanismos de política económica será, sin embargo, una tarea difícil que requerirá enormes dosis de paciencia, buen criterio, decisión y perseverancia de parte de los nuevos dirigentes y de los que los pongan en el poder. No existen modelos que puedan seguirse para realizar la transformación, y muchos de los pasos que han de darse están interrelacionados. Lo ideal sería darlos al mismo tiempo, pero es más fácil decirlo que hacerlo. En una serie de países de Occidente se ha destacado el elemento social como ingrediente necesario de una moderna economía de mercado, pero por el momento será preciso compatibilizarlo con la necesidad de liberalizar las fuerzas del mercado y movilizar la economía. Sólo un iluso podrá esperar que la transición se produjera rápidamente y sin dificultades. Y las diferencias que se produzcan entre los distintos países serán, sin duda, considerables.

Estos acontecimientos traerán, sin duda, consecuencias para los países industrializados no socialistas, que pueden y desean ayudar de muchas formas en el proceso de transformación de la Europa del Este, tanto mediante acuerdos bilaterales como mediante diversas organizaciones de carácter multilateral. El hecho de que las condiciones económicas fueran favorables en 1989 y continúen siéndolo hoy debiera crear un entorno externo propicio; el éxito en la transformación de las antiguas economías socialistas debiera reflejarse en otros países, modificar la

estructura de los flujos de capital y crear nuevos y más sólidos vínculos comerciales. El país que probablemente se verá más afectado en este sentido será la República Federal de Alemania, que se prepara para unirse económica, monetaria y políticamente con la República Democrática Alemana. Este proceso creará un nuevo ambiente para la evolución de la economía de Europa y que culminará con el mercado único y la unión monetaria. Aunque se temía que pudiera producirse un retraso para resolver los temas pangermánicos, parece que ello se ha superado al constatarse una mayor determinación política para proseguir los esfuerzos, incluso hacia la unión política, dentro de la Europa Occidental.

Los dramáticos cambios en la Europa del Este han ocupado un lugar preferente en las discusiones sobre política económica que han tenido lugar a lo largo de los últimos meses, hasta el punto de que otros acontecimientos han recibido una menor atención de la que debieran. Hay que destacar en este sentido el hecho de que, en muchos países occidentales industrializados, el crecimiento económico haya continuado a un ritmo tan firme durante un periodo tan largo, superando incluso las ya optimistas expectativas existentes. En Alemania, Bélgica y Holanda el crecimiento real del producto se situó entre 4% y 4½%, lo que hace que 1989 sea su mejor año en la década de 1980. Un segundo grupo de países, que incluye algunos tan heterogéneos como Japón, Francia, Italia, Australia, Austria, España y Suiza, registró tasas de crecimiento de entre 3% y 5%; tenían todos ellos en común el hecho de que dichas tasas eran iguales o no estaban muy por debajo de los niveles alcanzados en 1988 ó 1987. Sin embargo, un tercer grupo, que incluye a los Estados Unidos, el Reino Unido y Canadá experimentaron un marcado descenso, que los llevó a situarse entre un 2% y un 3%, que de hecho era lo que sus respectivas políticas buscaban a la vista de las claras indicaciones existentes sobre una demanda excesiva. La desaceleración del crecimiento en dichos países, junto con una cierta moderación del crecimiento en la India, China y las dinámicas economías de los países del Este de Asia, han contribuido a que el crecimiento del producto mundial, que se ha situado en un 3,5%, fuera casi un 1% menor que el de 1988.

La inflación ha venido creciendo desde sus mínimos de 1986, y fue notablemente más alta (una media de 1,2%) en 1989 que en 1988 en todos los países industrializados. En algunos países, parece haberse detenido la tendencia alcista. Sin embargo, no se prevé que se modifique la actual tendencia, pese a que la política monetaria fue más dura en todos los países en 1989. Sin excepción alguna, los tipos de interés a corto plazo, que reflejan con mayor claridad la postura de la política monetaria, fueron en general más altos que en el año anterior, oscilando el alza entre el 1,25% de los Estados Unidos (en donde se alcanzaron cotas máximas ya en Marzo de 1989) y Japón, y el casi 4% del

Reino Unido y Suiza. En algunos de los principales países, la expansión monetaria realmente dio pruebas de desacelerarse, pero en muchos otros continuó exactamente igual.

Los tipos de interés a largo plazo no siguieron de inmediato la tendencia alcista presente en los tipos a corto plazo, sino que, de hecho, cayeron en los Estados Unidos, Canadá y Francia, lo que, en general, se interpretó como una señal de la confianza del mercado en la posibilidad de que las autoridades pudieran luchar con éxito contra las crecientes presiones inflacionistas. Más recientemente, especialmente durante los primeros meses de 1990, los tipos de interés a largo plazo se ha igualado prácticamente a los tipos de interés a corto plazo. A ello ha venido a añadirse la preocupación general sobre lo que se consideran niveles excesivamente altos de tipos reales de interés. Algunos adoptan una postura optimista y consideran que la subida de los tipos reales de interés a largo plazo no es más que el natural reflejo de una mayor eficacia marginal del capital en un momento en el que se presentan oportunidades de inversiones de gran rendimiento en los países del antes llamado "bloque oriental". Lo mismo puede afirmarse de forma menos positiva si se pone de relieve que la relación global entre ahorro e inversión ha empeorado. Sin embargo, pocas dudas pueden albergarse de que los tipos reales de interés a largo plazo -calculados según el método convencional, consistente en deducir de los tipos de interés nominal la actual tasa de inflación- refleja, también, el conocimiento de los crecientes riesgos inflacionistas, la política monetaria más dura y la mayor incertidumbre, especialmente en Alemania.

El alza global de los tipos de interés a largo plazo ha llevado a cuestionar el alto nivel de los precios de los activos en ciertos mercados. Se ha venido prestando cada vez más atención a la "inflación de los precios de los activos", como indicadora de una excesiva liquidez y signo de que aún existen presiones inflacionistas. El concepto es ya de por sí bastante ambiguo. La distinción entre cambios en el nivel general de precios, por una parte, y cambios en los precios relativos, por la otra, parece indicar que la palabra "inflación" debiera utilizarse sólo respecto a los cambios del primer tipo, y no respecto a los citados en segundo lugar. Pero una demanda conjunta cada vez mayor, estimulada bien sea por un exceso de liquidez o por un aumento de las rentas reales, producirá sin duda sus primeros y más importantes efectos sobre los precios en los campos en los que la oferta carezca de la debida elasticidad. Esto resulta especialmente claro en el caso de los bienes inmuebles en un país con una densidad de población tan alta como Japón, en donde la situación se ve agravada por diversas restricciones y normas fiscales que llevan a que los propietarios de tierra desistan de venderla aunque se produzcan alzas claras en su precio. Aunque

unas condiciones como las citadas expliquen las tendencias relativas en los precios a medio y largo plazo, los acontecimientos pueden verse afectados, a corto plazo, por factores de tipo monetario; dicho de otro modo, los precios de los activos pueden señalar ya peligros inflacionistas en un momento en el que el nivel general de precios (un índice atrasado, como de todos es conocido) aún no ponga al descubierto tales riesgos. Por último, por muy deprisa que se produzcan las subidas de precios, hay que dejar abierta la posibilidad de que se deban, por encima de todo, a simples movimientos especulativos.

Otros problemas políticos de carácter permanente -como los excesivos niveles de deuda externa en los países en vías de desarrollo de renta media, los grandes desequilibrios en la cuenta corriente de la balanza de pagos y la inestabilidad de los mercados financieros- han recibido, en los últimos tiempos, una atención mucho menor de la que merecen. Incluso un cierto número de países afectados por algunos de dichos problemas han expresado su preocupación sobre el hecho de que se les haya asignado una baja prioridad en las agendas de política internacional. Sin embargo, un primer vistazo superficial a los problemas citados pone al descubierto que se ha avanzado algo respecto de la comprensión de algunos de ellos, aunque en general los progresos distan de ser espectaculares.

Empezando por el *problema de la deuda*, el Plan Brady, lanzado en Marzo de 1989, ha permitido a ciertos países deudores con problemas, en especial a Méjico, negociar una cierta reducción del principal y los intereses de su deuda ante la creciente confianza expresada por los inversores nacionales e internacionales acerca de su política. Sin embargo, aunque el Plan no haya perdido fuerza, otros de los principales países deudores, como Argentina y Brasil, los cuales representan, conjuntamente, casi la tercera parte del total de la deuda externa de todos los países de renta media en vías de desarrollo, carecen aún de algo que se aproxime a una solución, y no han mejorado de forma significativa respecto a su deuda externa con respecto a la posición en que se hallaban hace un año. La disposición de los bancos comerciales para contribuir con más fondos nuevos está ahora en horas bajas.

El siguiente problema dentro de la lista de los permanentes, el *alto paro estructural*, ha continuado en una serie de países industrializados, aunque las persistentes mejoras han permitido realizar algunos progresos en el mercado del trabajo. En muchos casos, el empleo creció con mayor rapidez de la que descendía el paro, sustituyendo ahora la migración y la tasa de participación a otros factores geográficos como principales causas del crecimiento de la fuerza laboral. Aún así, las cifras

actuales de paro están muy por debajo de los máximos en casi todos los países, y en muchos países son las más bajas que han existido durante casi una década. En la OCDE la tasa de paro se situó en un 6,4% en 1989, contra un máximo del 8,7% en 1983.

El problema de los *grandes desequilibrios en la cuenta corriente de la balanza de pagos* siguió resolviéndose en cierto modo, aunque el superávit de Alemania aumentó casi en un 4,5% de su PNB, mientras que continuaron aumentando los desequilibrios dentro de Europa. Entre las economías más pequeñas, el déficit australiano de cuenta corriente se sitúa ahora por encima del 5,5% de su PNB, el índice más alto de cualquier país industrializado. Una serie de países deficitarios han iniciado programas destinados a fomentar el ahorro privado que, si llegaran a tener éxito, podrían servir para reducir los actuales desequilibrios y aumentar los niveles generales de ahorro, lo que traería consecuencias respecto al nivel de los tipos de interés a largo plazo. Los países afectados son plenamente conscientes del limitado éxito que dichos programas han tenido en otros lugares, al tender a premiar actividades que se hubieran realizado en cualquier caso sin afectar en gran medida a las actuales decisiones sobre gastos. Resulta muy difícil diseñar una estructura de incentivos que evite que esto suceda. El método más rápido y más seguro para elevar el nivel del ahorro nacional consiste en elevar el ahorro del sector público o, cuando proceda, reducir el "desahorro" público.

De hecho, *la política de consolidación presupuestaria* ha realizado progresos considerables durante 1989, en parte como consecuencia de los buenos resultados económicos que sirvieron como fuerza estabilizadora y tendieron a reducir las tensiones existentes. Las excepciones entre los principales países fueron Italia y Canadá. La relación entre deuda pública y PNB mejoró moderadamente en la mayoría de los países, pero siguen existiendo grandes diferencias entre ellos, que van desde el 133% y el 126%, respectivamente, de Bélgica e Irlanda, hasta menos del 30% en Finlandia, Australia y Suiza.

Los *mercados cambiarios* se presentan un poco más calmados a finales de 1989 y principios de 1990, pero siguen siendo volubles y sigue presente de forma significativa la intervención oficial en los mismos. La acentuada debilidad del yen japonés, que continuó durante los primeros días de Mayo de 1990, constituyó un nuevo y grave desajuste cambiario que podría suponer que Japón volviera a contar con un superávit comercial aún más alto. Quienes actúan en el mercado de cambios no parecían muy convencidos de la realidad del compromiso adquirido por los principales países industrializados respecto a la coordinación de sus políticas, pese a la confirmación de dicho compromiso en las reuniones del Grupo de los Siete, en Abril y Mayo.

Los *mercados financieros* se mostraron muy sensibles a lo largo de 1988, produciéndose importantes movimientos en ambas direcciones en el precio de las acciones. Sin embargo, las caídas en los precios no despertaron el temor de efectos adversos en la economía real, como había ocurrido en 1987, probablemente porque se había demostrado que dichos temores eran infundados. A principios de 1990, la Bolsa de Tokio inició un marcado descenso sin encontrar la seria resistencia con que había tropezado en anteriores ocasiones, pero sin producir sobre las bolsas de otros países el efecto que había caracterizado a los acontecimientos de Octubre de 1987. El mercado de "bonos basura" pasó por momentos muy difíciles, pero sus efectos no convulsionaron de inmediato a los demás segmentos del mercado. La crisis de las cajas de ahorros estadounidenses fue de dimensiones aún mayores, y tendió también a afectar a la confianza en otras instituciones financieras. La súbita caída en los precios de los bonos en una serie de países, en especial en Alemania en Febrero de 1990, fue otro indicador del nerviosismo existente en los mercados financieros durante el periodo que analizamos.

El único problema permanente en el que no hubo progreso alguno, y sólo se agravó, fue el de la situación de los países más pobres, en especial los países de la zona subsahariana de Africa. Una serie de ellos tiene ahora una renta per cápita *por debajo* de los niveles de mediados de la década de 1960. En algunos de dichos países se adoptan, de vez en cuando, políticas económicas prometedoras (como, por ejemplo, políticas de tipos de cambio más realistas) que permiten albergar nuevas esperanzas. Pero, dados el rápido crecimiento de su población y la escasa capacidad administrativa, por no citar otros problemas de carácter general del proceso político nacional, sus posibilidades de llevar a cabo programas que inviertan la tendencia actual son muy escasas.

Este es, sin duda alguna, el punto más oscuro del aspecto relativamente brillante que ofrece la economía mundial y presentamos en este Informe. Pese a ello, la dificultad de optar por distintas alternativas políticas y la necesidad de realizar nuevos enfoques no se limita a este campo, aunque debe destacarse que es el que presenta los problemas más graves. Los aspectos de política económica se desarrollarán en la Conclusión.

LAS ECONOMIAS DE LA EUROPA DEL ESTE: EL PROCESO DE REFORMA ECONOMICA.

Una tendencia general hacia las economías de mercado

Las economías de los países de la Europa del Este están sufriendo actualmente una transformación radical en todos los campos de la vida política, social y económica. La mayoría de dichos países se han comprometido a abandonar el sistema económico socialista y a crear una economía de mercado similar a las de los países industriales de Occidente. Aunque las condiciones económicas y las estrategias de reforma varían sensiblemente de un país a otro, en todos se halla presente el legado de la planificación centralizada y, por lo tanto, todos se enfrentan al mismo tipo de problemas y retos básicos.

El objetivo que persigue esta sección del Informe es presentar dichos problemas y retos dentro de un contexto más amplio, teniendo en cuenta tanto algunos aspectos del comportamiento económico en la Europa del Este como las normas y estructuras que han ido creándose en dichos países bajo regímenes basados en la planificación centralizada. Además, sin efectuar dicho repaso resulta difícil entender la enorme complejidad de la tarea a que se enfrentan, que supone no sólo reformar el sistema económico, sino también modificar las actitudes y el comportamiento económico.

Los problemas gemelos de ineficiencia de la oferta y desequilibrios macroeconómicos.

Factores estadísticos y conceptuales...

Si se pretende analizar el rendimiento económico de la Europa del este se tropieza con dos factores. En primer lugar, existen varios problemas estadísticos como consecuencia de la falta de datos y de la utilización de conceptos estadísticos que no resultan comparables a los de los países occidentales. En segundo lugar, bajo un sistema de planificación centralizada en el que los precios

estaban controlados, el pleno empleo garantizado y las transacciones exteriores sujetas a estricto control, no existen indicadores estadísticos visibles de desequilibrios macroeconómicos. Por el contrario, los desequilibrios se ponen de manifiesto en fenómenos tales como la escasez de oferta, las colas y el mercado negro de divisas, y la importación de productos de calidad que, por lo general, no se prestan a ser valorados de forma muy precisa.

... hacen difícil comparar los resultados económicos del Este y el Oeste

En la mayoría de los países de la Europa del Este, la información estadística oficial con que se puede contar no facilita un cuadro muy realista de la situación económica. En especial, los datos sobre crecimiento del producto nacional no ofrecen explicación alguna acerca de la evidente escasez de la oferta y la diferencia respecto al nivel de vida de los países industrializados de Occidente. Aunque el crecimiento de su producto se ha reducido considerablemente en los últimos años, hay informes en el sentido de que, entre 1960 y 1989, el producto combinado de todos los países de la Europa del Este creció a un ritmo anual del 5%, mayor que el 3,3% de los países de la Comunidad Europea (véase Cuadro nº 1). Las diferencias llaman aún más la atención si se analizan a largo plazo: por ejemplo, desde 1950, cuando la renta per cápita de la República Democrática Alemana podía ser no más de un 20% más baja que la de la República Federal Alemana, el crecimiento del producto en general o el del producto de los principales sectores (que son comparables directamente) de la República Federal fue mucho más lento que el que se atribuye a la República Democrática. Por contra, algunos índices generales de consumo indican que el nivel de vida -en especial si se tienen en cuenta las significativas diferencias de calidad existentes- debió desplazarse en dirección contraria (véase cuadro nº 2).

Razones para exagerar el crecimiento de la producción...

Hay varias razones para que las medidas de la producción en la Europa del Este exageren el rendimiento económico real. El concepto de producto material (PMN) que se utiliza en un sistema de economía dirigida indica sólo el valor de la producción física y el de los servicios relacionados con la entrega de las mercancías. Excluye aquellos servicios "no materiales", como salud, educación y banca, que forman parte del PNB, pero que no se han desarrollado excesivamente en la Europa del Este. Aún más importante es el hecho de que la medida de la

producción se ve en gran medida afectada por una estructura distorsionada de los precios. A los nuevos

CUADRO N° 1

CRECIMIENTO DE LA PRODUCCION EN LA EUROPA ORIENTAL Y EN LA OCCIDENTAL						
Items	1960-70	1970-75	1975-80	1980-85	1985-89	1960-89
	Porcentaje de cambio, tasa anual					
Crecimiento de la producción: (*)						
Europa oriental	6.8	6.1	4.3	2.8	2.6	5.0
Comunidad Europea	4.8	2.9	2.9	1.5	3.1	3.3
(*) Producto material neto para la Europa del Este (Bulgaria, Checoslovaquia, República Democrática Alemana, Hungría, Polonia, Rumanía y Unión Soviética) y PNB de los 12 países de la Comunidad Europea.						
Fuentes: Comisión Económica de la ONU para Europa, Instituto de Estudios Económicos Comparados de Viena, y Comunidad Europea.						

productos, en especial a los bienes duraderos de consumo, cuya producción tiende a crecer muy rápidamente, se les asignan precios relativos altos en la Europa del Este y, por lo tanto, tienen un peso excesivo en los índices de producción. Al mismo tiempo, una práctica muy extendida entre las empresas de la Europa del Este es la de realizar ligeras modificaciones en el diseño de los productos existentes para poder elevar sus precios. Es una forma fácil de aumentar el valor de la producción y de cumplir con los objetivos del Plan sin aumentar realmente la producción ni mejorar la calidad. Dado que los cambios de precios no se toman en cuenta en los índices de precios al consumo ni en los índices de deflación de la producción, la sustitución de

antiguos productos por otros nuevos da lugar a que se exageren las cifras de crecimiento de la producción.

CUADRO N° 2

INDICADORES ECONOMICOS PUBLICADOS POR LA REPUBLICA FEDERAL DE ALEMANIA Y LA REPUBLICA DEMOCRATICA ALEMANA.		
Items	RFA	RDA
PNB per cápita, 1950 (en moneda nacional):	2.100	1.645
Crecimiento medio anual de la producción, 1950-1988 (en %):		
PNB/PMN	5.0	5.9
Agricultura	1.8	2.2
Construcción	3.4	7.0
Minería y Energía	2.5	} 7,3
Manufacturas	5.1	
Indicadores del nivel de vida (1988):		
Automóviles de pasajeros (1)	97	52
TV en color (1)	94	52
Teléfonos	98	16
Espacio dedicado a vivienda (2)	33	27
(1) Porcentaje de hogares. (2) Por persona, en metros cuadrados.		
Fuentes: Statistisches Jahrbuch für die Bundesrepublik Deutschland and Statistisches Jahrbuch der Deutschen Demokratischen Republik.		

... y factores que indican ineficiencia en la oferta

Hay varios factores que indican que la producción de la Europa del Este es mucho menos eficiente que la de los países industrializados occidentales. Por ejemplo, hay pruebas que indican que, durante la década de 1980, la acumulación de existencias representó entre un 2% y un 3% del

producto anual de los países de la Europa del Este, porcentaje mucho mayor que el de las economías de mercado: la inversión fija, que representa un mayor porcentaje del producto total que el de los países occidentales, parece haberse dirigido hacia áreas menos productivas, impresión que se confirma por los desalentadores resultados alcanzados respecto a las inversiones, financiadas en divisas, realizadas por una serie de países en la década de 1970; y el consumo total de energía per cápita parece superar con mucho al del Oeste, lo que parece apuntar a que se utilizan métodos de producción que requieren grandes cantidades de energía.

Los problemas de la oferta en los países de la Europa del Este se reflejan también en los resultados de su comercio. Las exportaciones en moneda convertible de productos manufacturados subieron en dichos países un 16% entre 1981 y 1987, lo que representa menos de la mitad de la tasa de crecimiento del comercio mundial de productos manufacturados durante ese mismo periodo. Esta situación llama la atención de forma especial teniendo en cuenta los cada vez mayores problemas de deuda a que se enfrentaban varios de dichos países en esa época, dado que tales problemas debieran haber llevado a los planificadores a dirigir recursos hacia el sector exportación.

La rigidez de la oferta es la causa principal de los bajos niveles de vida y de los crecientes desequilibrios macroeconómicos. En una economía de mercado, tales desequilibrios se ponen de manifiesto en los precios, los tipos de interés, el empleo y la posición de la balanza de pagos que, a su vez, dan lugar a ajustes para restablecer el equilibrio de la oferta y la demanda. Estos mecanismos no existen en una economía dirigida, en la que, por hallarse controlados por el Plan tanto el consumo público como la mayoría de las inversiones, los desequilibrios se producen fundamentalmente en el mercado de los bienes de consumo. Los ajustes de los desequilibrios entre oferta y demanda en los mercados de bienes de consumo se han realizado muy lentamente o no se han realizado en absoluto, lo que ha dado lugar, por una parte, a que se prorrogaran los créditos y se concedieran cada vez más subvenciones a empresas no rentables, y por otra, a un aumento en las existencias de productos invendidos, la proliferación del mercado negro y la creación de una demanda no satisfecha manifestada en

CUADRO N° 3

AHORRO Y SALARIOS EN LA EUROPA DEL ESTE Y EN LA EUROPA OCCIDENTAL						
Países	1973			1988		
	Depósitos de ahorro per cápita(1)	Salario medio mensual(1)	Ratio	Depósitos de ahorro per cápita(1)	Salario medio mensual(1)	Ratio
Bulgaria	700	140	5	1.900(2)	235(2)	8(2)
Checoslovaquia	6.650	2.160	3	17.000	3.050	5½
RDA	3.930	835	4½	9.090	1.280	7
Hungría	5.940	2.510	2½	31.900	8.800	3½
Polonia	6.100	2.800	2	96.800	51.800	2
Rumanía	1.700	1.390	1	7.300(3)	2.860(3)	2½(3)
Unión Soviética	275	135	2	1.040	215	5
RFA	6.830	1.560	4½	20.120	3.170	6½
Francia	8.620	2.140	4	47.300	9.790	5
Reino Unido	940(4)	260(4)	3½(4)	4.940	820	6
Italia	921.580	206.220	4½	9.004.500	1.815.000	5
España	69.100	17.350	4	751.820	135.200	5½

(1) En unidades de moneda nacional. (2) 1987. (3) 1986. (4) 1975.
 Fuentes: Comisión Económica de la ONU para Europa y datos nacionales.

la tendencia "involuntaria" de moneda y en los depósitos de ahorro.

Desequilibrios macroeconómicos que se reflejan en ...

Aunque resulte difícil estimar la extensión y gravedad que presentan los desequilibrios económicos de los países de la Europa del Este, existen pocas dudas acerca de que, debido a la falta de disciplina financiera a nivel micro y macroeconómico, se ha producido un excedente monetario en la mayoría de dichos países. La impresión de que el exceso de demanda se ha extendido viene apoyada, por ejemplo, por la drástica subida de precios que se produjo a

raíz de la liberalización de los mercados. En Hungría, en donde la reforma de los precios se ha venido realizando de forma gradual, la inflación se aceleró desde un 5,3% en 1986 hasta un 17% en 1989, y en Polonia, en donde la liberalización se produjo de forma un tanto abrupta, la hiperinflación se hizo presente durante los últimos meses de 1989.

... excedentes
monetarios ...

El cuadro nº 3, que relaciona el ahorro per cápita con el sueldo medio mensual, trata de indicar de forma general las reservas de poder adquisitivo acumuladas por la población de determinados países de la Europa del Este. Quizá resulte sorprendente que tales saldos, con excepción de los casos de Bulgaria y la RDA, no parecen excesivamente altos si se comparan con el ahorro familiar de los países de la Europa occidental. Sin embargo, para evaluar el exceso potencial de demanda, hay que tener en cuenta varios factores. Es probable que una parte significativa del total de los saldos líquidos se halle en efectivo, pero no existen datos disponibles para todos los países sobre la cantidad de dinero que se halla en manos de la población. Además, los motivos que subyacen al ahorro son de una importancia fundamental. Por una parte, si el ahorro en dinero refleja principalmente la falta de activos financieros alternativos, su magnitud no señalaría necesariamente la existencia de un excedente monetario en la Europa del Este. Por otra parte, como quiera que la rentabilidad de los depósitos de ahorro es generalmente muy baja, los saldos pueden no ser consecuencia de una decisión racional entre consumo presente y futuro, sino un simple reflejo de la escasez de oferta. En tal caso, parecería dudoso que se mantuvieran grandes saldos en las cuentas de depósitos una vez que la disponibilidad de suministros dejara de estar restringida por los controles sobre los precios.

... y débil posición
en el exterior y en
cuanto a la deuda
externa

Por último, la existencia de desequilibrios viene también señalada por la debilidad de las posiciones externas y los altos niveles de deuda externa de la mayoría de los países de la Europa del Este. Sin embargo, en la mayoría de los casos, la aparición de déficit en divisas en la cuenta corriente se debe en gran parte a unas premeditadas importaciones, realizadas en gran escala, de maquinaria y equipos destinados a modernizar el sector industrial y, hasta cierto punto, no pueden considerarse como una consecuencia de las presiones

ocasionadas por el exceso de demanda sobre las cuentas externas.

CUADRO N° 4

SALDOS ESTIMADOS EN DIVISAS DE CUENTA CORRIENTE Y DEUDA EXTERNA.											
Países y grupos de países	Saldo de cuenta corriente							Deuda externa			
	1970-75	1976-80	1981-85	1986	1987	1988	1989	1980	1985	1988	1989
	en miles de millones de dólares										
Bulgaria	-1.1	1.1	2.4	-0.9	0.0	-0.7	-0.8	3.5	4.0	7.7	10.8
Checoslovaquia	-0.9	-2.7	1.8	0.2	-0.3	-0.4	-0.3	4.9	4.6	6.7	7.9
RDA (1)	-2.6	-6.3	3.7	0.8	0.7	0.6	-0.2	14.4	13.2	19.8	20.6
Hungría	-1.4	-3.6	-0.7	-1.4	-0.9	-0.8	-1.4	9.1	14.0	19.6	20.2
Polonia (2)	-6.4	-15.3	-7.3	-0.6	-0.4	-0.6	-1.8	24.1	29.3	39.2	41.4
Rumanía	-1.5	-5.3	3.1	-1.3	1.9	2.2	2.0	9.6	6.6	2.9	0.3
Unión Soviética	-0.8	6.9	14.9	1.0	4.0	3.1	-1.0	27.5	25.2	46.8	49.2
Europa del Este	-14.7	-25.2	17.9	0.4	5.0	3.4	-3.5	93.1	96.9	142.7	150.4
Comunidad Europea (3)	6.3	-40.0	-4.0	51.5	34.9	16.1	2.4				

(1) Incluye las transacciones con la RF. (2) Los estimados de cuenta corriente incluyen los intereses vencidos. Por ejemplo, el interés acumulado pagado realmente en los 3 años que van desde 1987 hasta 1989 alcanza los 3.000 millones de dólares, incluyendo intereses por mora y condonaciones sobre pagos de intereses que suponen casi 6.500 millones de dólares. (3) Los actuales 12 miembros.

Fuentes: FMI, ONU, OCDE, Instituto de Viena de Estudios Económicos Comparados y datos nacionales.

Principales características de una economía dirigida.

Durante el periodo inmediatamente posterior a la guerra, todos los países de la Europa del Este

adoptaron un sistema de economía dirigida que era una copia fiel del de la Unión Soviética. Aunque en el pasado se haya realizado algún intento de reforma en una serie de países, hasta hace muy poco sus economías continuaban operando en gran medida dentro del amplio marco del modelo original.

El papel central del Plan ...

Las características más importantes de una economía dirigida vienen dadas por el hecho de que la mayoría de los medios de producción pertenecen al Estado, así como de que las decisiones sobre qué se va a producir, cómo se va a dividir el producto social entre consumo e inversión y cómo se van a asignar los factores productivos se toman dentro de un Plan general. El Plan se lleva a efecto basándose en directrices que especifican la asignación de recursos, por ejemplo a través de un sistema de "balances materiales" en los que las cantidades de factores productivos se facilitan a las empresas basándose en lo que se estima necesitan para cumplir con sus objetivos de producción. El Plan es, pues, tanto un documento que menciona los objetivos que persigue la política de las autoridades como el instrumento que sirva para alcanzar dichos objetivos.

... y sus consecuencias para los precios y el dinero

El que el balance material sea el eje en torno al que gira todo produce dos consecuencias básicas. En primer lugar, no hay necesidad ni de un mecanismo que equilibre la oferta y la demanda de factores productivos para el proceso de producción, ni de información para evaluar el costo de oportunidad de la producción. No se espera que los precios vacíen los mercados y, por lo tanto, la Administración es quien los establece, se mantienen constantes durante largos periodos de tiempo y sólo tienen utilidad a efectos contables. En segundo lugar, el dinero no representa una exigencia inequívoca sobre los recursos reales. Si bien los movimientos físicos de bienes y servicios dan lugar a una contrapartida en pagos, que se realizan a través del sistema bancario, no se permite que estas transacciones financieras interfieran con el cumplimiento de los objetivos del Plan. Los saldos financieros acumulados por las empresas no se pueden utilizar libremente para adquirir factores productivos (con los que sólo se puede contar luego de conseguir la oportuna autorización de las autoridades de planificación) y viceversa, la escasez de medios financieros no supone dificultad alguna a la hora de adquirir factores productivos previstos por el Plan.

Sin embargo, el principio de planificación encuentra límites de carácter práctico en la distribución de los bienes y servicios al sector familiar. Por esta razón, todas las economías dirigidas confían hasta cierto punto en los mecanismos del mercado para la asignación de los bienes de consumo, tratando de mantener un equilibrio general del mercado al igualar la oferta planificada de productos de consumo, a precios establecidos administrativamente, con el total de salarios y pagos de transferencia que contempla el Plan.

Una planificación central exige una enorme burocracia...

Un régimen dirigido requiere para operar un enorme potencial administrativo para manejar la formulación y ejecución del Plan en todas las fases de producción. Y ello hace que se tienda a crear una enorme y poderosa burocracia, que comparte la responsabilidad de la gestión económica con la estructura jerárquica de la Comisión Estatal de Planificación, las delegaciones de los ministerios y las empresas estatales. En principio, las decisiones sobre asignación de recursos están muy centralizadas. Sin embargo, dado que la formulación del Plan requiere que se tengan en cuenta las posibilidades técnicas de la producción, las empresas cuentan con un considerable margen de discrecionalidad para influir sobre el Plan, pudiendo negociar cuotas específicas de producción, el suministro de factores productivos y las cantidades destinadas a pagos de salarios. Se ofrecen importantes incentivos a las empresas para que alcancen objetivos que el Plan no exige y para que acumulen factores productivos y mano de obra con objeto de evitar que se produzcan posibles cuellos de botella en la oferta. Aunque tienen libertad para decidir cómo gastar sus ingresos, los desequilibrios entre oferta y demanda no suelen afectar normalmente a la asignación de recursos, que sigue siendo una prerrogativa del planificador.

... y un severo control sobre las transacciones exteriores

Las economías dirigidas necesitan vivir aisladas de toda influencia externa que pueda limitar su margen de discrecionalidad para fijar precios o pueda influir negativamente en las decisiones de los planificadores al ofrecer a las empresas métodos alternativos para la adquisición de recursos. De forma que el comercio exterior debe mantenerse rigurosamente controlado, y está normalmente centralizado en el Ministerio de Comercio Exterior,

única autoridad con poder para determinar la composición de los productos y la distribución geográfica de las exportaciones y las importaciones. Se prohíbe terminantemente a las empresas y a las familias iniciar relaciones comerciales directas con residentes en el extranjero, y el comercio exterior se suele dirigir por medio de organizaciones especializadas. La posición monopolista del Estado se ve reforzada por la falta de convertibilidad de la moneda nacional y por la prohibición a empresas y personas físicas de poseer o negociar moneda extranjera. Los precios nacionales y extranjeros de los bienes objeto de transacciones comerciales se mantienen rigurosamente separados merced a diversos métodos de equiparación, que dan lugar a un vasto sistema de tipos de cambio múltiples.

Un sector financiero
rudimentario

Dado el papel preponderante del Plan, las economías dirigidas utilizan poco o nada los instrumentos clásicos de la política fiscal y monetaria. El dinero y el crédito desempeñan un papel meramente pasivo, en el sentido de que sólo se espera de los pagos que confirmen las directrices del Plan. El sector financiero es muy rudimentario y está constituido, normalmente, por un banco estatal, que actúa como banco central y como banco comercial para la mayoría de las operaciones de las empresas; unos cuantos bancos especializados en la financiación de actividades sectoriales incluyendo el comercio exterior, e instituciones de ahorro que recogen el dinero que se halla en manos del público. El sistema bancario carece prácticamente de papel como intermediario entre el ahorro y la inversión -que lleva a cabo fundamentalmente por medio de la redistribución en gran escala de la renta a través del Presupuesto del Estado-, y sirve principalmente para supervisar el cumplimiento del Plan.

La presente descripción de las características básicas de una economía dirigida entraña, inevitablemente, una simplificación excesiva de lo que es en realidad un dispositivo muy complejo. De hecho, poco después de comenzar a utilizarse, todos los países se esforzaron por reducir la falta de flexibilidad del sistema de planificación y por adaptarlo a diferentes condiciones y exigencias.

Experimentos anteriores mediante programas de reforma.

Hace muchos años que se iniciaron diversos esfuerzos para reformar el régimen de planificación central. Al principio, se trataba simplemente de reforzar la estructura institucional, definir con mayor claridad las tareas que se debían realizar y mejorar los instrumentos de control administrativo para conseguir la precisión y la eficacia del proceso de planificación.

Aceptación de las limitaciones de la planificación central

Pronto resultó evidente, sin embargo, que esta postura podía hacer poco para mitigar las crecientes tensiones económicas, que se reflejaban en la escasez existente en el mercado de bienes de consumo, la baja calidad de la producción, la falta de avances tecnológicos y la mala utilización de los recursos. En especial, dos consideraciones indicaban la necesidad de dotar de mayor flexibilidad al sistema económico. En primer lugar, se admitió que las autoridades nunca podrían disponer de suficiente información para poder tomar las decisiones microeconómicas que fueran necesarias. Por lo tanto, las empresas deberían participar más directamente en la formulación y ejecución del Plan. En segundo lugar, para que las empresas pudieran planificar y utilizar los recursos disponibles de forma más eficiente, sus directores necesitaban tener un mayor grado de autoridad y responsabilidad, y sus decisiones deberían tener en cuenta la información que proporcionaban ciertos signos del mercado.

Los intentos de reforma han fracasado porque ...

Tales consideraciones constituyeron la base de varios programas de reforma por los que se añadieron al sistema de planificación central algunos elementos propios de la economía de mercado. Por ejemplo, se dio mayor autonomía a las empresas, se revisó el sistema de precios, se unificaron los tipos de cambio, se introdujo el concepto de rentabilidad y, lo que aún es más importante, se prescindió totalmente de la asignación de recursos en términos físicos, sustituyéndose por un sistema de gestión económica indirecta basado en la utilización de impuestos y subvenciones.

Todos los países de la Europa del Este han llevado a cabo pruebas con los citados elementos, aunque ha variado mucho el punto hasta el que lo han

hecho y el momento de las reformas, así como las circunstancias en las que han tratado de llevarlas a cabo. En la práctica, las reformas lograron un éxito relativamente escaso en cuanto a mejorar la eficiencia económica. De hecho, algunas de ellas sólo sirvieron para exacerbar los desequilibrios macroeconómicos. Mirando hacia atrás, el fracaso de tales intentos reformistas se puede atribuir a dos factores.

... no alcanzaron el éxito en cuanto a la reducción del control central sobre la gestión económica...

En primer lugar, los programas de reforma no cuestionaron los postulados básicos ideológicos del socialismo: la propiedad del Estado sobre los medios de producción y el papel dominante del Plan nacional. Su objetivo principal era, por el contrario, garantizar una ejecución más eficaz del Plan. Por consiguiente, el Plan nacional continuó jugando un papel central en la gestión económica, y siempre que aparecían señales de que la descentralización de decisiones, o los acontecimientos que se producían en el mercado, parecían amenazar con producir resultados inconsistentes con los objetivos del Plan las autoridades volvían de inmediato a su política de controles de precios, tipos de intereses establecidos por la Administración y asignación preferente de créditos y factores productivos. Por si fuera poco, el papel de los mecanismos de mercado respecto a la asignación de recursos seguía sin aparecer muy claro, y la relación entre rentabilidad, precios, dinero y restricciones financieras nunca llegó a reconocerse de forma tajante.

La falta de voluntad en cuanto a prescindir del control sobre la gestión económica resultó aún más evidente cuando las autoridades pasaron de utilizar directrices rígidas y cuantitativas a servirse de instrumentos indirectos para su política. Los impuestos y las subvenciones no se aplicaron de manera uniforme y transparente, sino que se utilizaron de forma tal que las autoridades pudieran dirigir los resultados de la producción, la renta y los precios hacia la consecución de los objetivos del Plan. Este procedimiento abría la puerta a unas negociaciones que permitían a las empresas no rentables conseguir exenciones fiscales y subvenciones directas a cambio de cumplir con los deseos del planificador. La posibilidad de negociar fácilmente ciertas concesiones financieras suponía que las empresas no tenían que hacer frente a agobios financieros, lo que, junto con la falta de

indicadores fiables del valor de mercado de la producción y las inversiones, privaba de todo sentido al concepto de rentabilidad.

... y prestaron muy escasa atención a los cambios institucionales

En segundo lugar, resulta sorprendente la escasa atención que las reformas prestaron a los cambios necesarios en la estructura institucional de la economía. Se prescindió durante mucho tiempo de la liberalización del sector exterior y de la creación de un sector financiero independiente, puntos que sólo en los últimos tiempos forman parte de los programas de reforma. Si bien se han realizado progresos muy estimables en cuanto a la eliminación del monopolio ostentado por las organizaciones a cargo del comercio exterior, la reforma del sistema financiero aún se halla en sus albores. Pero aun en aquellas áreas en las que se realizaron ciertos cambios estructurales, como en la organización de la toma de decisiones de carácter económico, dichos cambios no se vieron adecuadamente apoyados por las necesarias reformas institucionales. El alcance y el significado de la autonomía empresarial siguieron siendo difusos, debido en gran parte al hecho de que el aparato burocrático no se dismanteló ni se redujeron sus posibilidades de influir en las decisiones microeconómicas. En consecuencia, no se produjo una clara división de responsabilidades entre planificadores y directores de empresas. Además, se tomaron pocas medidas para dar nuevos bríos a la competencia mediante una reducción del nivel de monopolización en el sector industrial, y tampoco se fomentó la actividad del sector privado.

Principales aspectos de la reforma

Tres temas fundamentales

A la hora de diseñar los programas para transformar sus economías en economías de mercado, las autoridades de los países de la Europa del Este deben enfrentarse a tres problemas principales: ¿cuáles son las exigencias básicas de una economía de mercado?, ¿qué sistema es el más indicado?, ¿cuáles son los principales riesgos y problemas que pueden esperarse durante el periodo de transición?. Aunque las respuestas pueden hasta punto diferir, como consecuencia de las especiales circunstancias de cada país, la experiencia de pasados esfuerzos reformistas y el enorme parecido entre los problemas con que tropiezan todas las economías de la Europa del Este

nos permiten formular algunas observaciones de carácter general que tienen importancia para todos ellos.

Creación de mercados
e instrumentos de
política indirecta

Exigencias básicas. El éxito en la transformación de las economías dirigidas de la Europa del Este en economías de mercado presupone la realización de dos cambios fundamentales: la creación de mercados para bienes y servicios, activos financieros y trabajo; y la creación de un conjunto de nuevos instrumentos para conducir la política macroeconómica. Ambos cambios suponen realizar enormes reformas en las estructuras económica, financiera e institucional de cada uno de dichos países.

La creación de mercados supone el establecer los cimientos microeconómicos para asignar los recursos de acuerdo con su escasez relativa y como respuesta a las prioridades de la sociedad. Los mercados producen y distribuyen información sobre precios y costes relativos y, por lo tanto, proporcionan los criterios en los que han de basarse las decisiones sobre qué ha de producirse, qué factores productivos han de utilizarse, dónde se debe invertir y cómo evaluar el rendimiento económico.

Para que los mercados desempeñen tales papeles es esencial que quienes en ellos actúen estén dotados de autonomía en cuanto a sus decisiones económicas, que se permita a los precios alcanzar niveles satisfactorios para el mercado, que la financiación sea eficaz y que los mercados operen en un medio competitivo. En la práctica, dichas condiciones suponen que se actúe en diferentes campos. En primer lugar, los países de la Europa del Este deben prescindir de sus controles sobre los precios, los salarios y los tipos de interés, tienen que descentralizar la toma de decisiones, revisar su legislación sobre propiedad y suprimir las restricciones existentes en cuanto a las actividades del sector privado. En segundo lugar, hay que prestar una especial atención a la creación de mercados financieros como principales intermediarios entre el ahorro y la inversión. Se necesita, pues, liberar la adquisición y venta de activos financieros y hace falta crear un sector bancario independiente que se haga cargo del trabajo de controlar la seguridad de las operaciones comerciales, buscando activamente oportunidades de conceder créditos a nuevas y

prometedoras empresas y penalizando a aquellas empresas que registren pérdidas. En tercer lugar, el marco legal e institucional debe ser reformado con objeto de introducir normas y directrices claras sobre la forma de actuar en el mundo de los negocios y de establecer unas exigencias mínimas para proteger a los consumidores, al ahorro y a los trabajadores. Por último, hay que prestar especial atención a las medidas destinadas a estimular la competencia tanto entre los proveedores nacionales como entre los productores nacionales y los extranjeros.

Necesidad de competencia tanto dentro de la economía nacional ...

Para que las empresas del Estado se expongan a una mayor competencia, es preciso acabar con la estructura monopolista que se creó en todos los países de la Europa del Este como medio para facilitar el proceso planificador. Además, deben desaparecer las actuales restricciones sobre las actividades del sector privado y de las empresas del Estado, permitiendo que todas las empresas, con independencia de quién sea su titular, puedan competir libremente y en igualdad de condiciones. En este sentido, será preciso replantearse el tema del derecho de propiedad, especialmente con objeto de establecer ante quién responden en última instancia los directores de las empresas del Estado y cómo el Estado, como propietario de los medios de producción, tiene la obligación de garantizar que no se utilicen mal sus activos. Los experimentos realizados en el campo de la autogestión y los consejos de trabajadores no han producido resultados satisfactorios, y debe prestarse mucha atención a la privatización de gran parte del sector e propiedad del Estado. Sin embargo, la transferencia de las empresas del Estado al sector privado presenta varios aspectos difíciles de resolver, como el del método más eficiente, más equitativo y más factible desde el punto de administrativo de realizarla. En la práctica, sólo podrá conseguirse muy lentamente.

... como en las relaciones comerciales exteriores

Para facilitar la creación de un medio competitivo, es fundamental abrir la economía nacional a los competidores extranjeros. La liberalización del comercio, que debe incluir todo tipo de importaciones, y no sólo la de productos complementarios, ayudará en gran medida a eliminar las actuales distorsiones en los precios al vincular los precios nacionales y extranjeros de los bienes objeto de transacciones comerciales, y contribuirá a una reasignación de recursos más acorde con las

ventajas comparativas que presente cada economía. Liberalizar el comercio extranjero, sin embargo, presupone haber adoptado un tipo de cambio único y realista y, como mínimo, una limitada convertibilidad de la moneda nacional. La integración de los países de la Europa del Este en el sistema comercial occidental debe ir acompañada de una revisión de las normas que rigen el comercio entre los países de la Europa del Este. Aunque será necesario que transcurra un cierto tiempo para ajustar las relaciones comerciales que se han producido conforme al sistema del Consejo de Ayuda Mutua Económica, la eficacia de las medidas liberalizadoras peligraría si una parte importante de su comercio exterior continuara realizándose dentro del marco de acuerdos comerciales entre gobiernos, y a precios negociados. La apertura de la economía nacional a los competidores extranjeros supone también aplicar una política liberal respecto a la inversión extranjera que, merced a su aportación de recursos financieros y a la importación de tecnología y talento empresarial podría contribuir de modo significativo a incrementar la oferta nacional.

A medida que esos cambios económicos transfieran al mercado la responsabilidad sobre la asignación de los recursos, las autoridades perderán la posibilidad de influir directamente sobre el nivel y la composición del producto final para corregir los desequilibrios macroeconómicos. Por consiguiente, tendrán que crear un nuevo sistema de gestión económica indirecta, que confíe en las políticas monetaria, fiscal y cambiaria. A tal fin, la práctica de utilizar de forma discrecional unos impuestos y subvenciones muy diferenciados debe dar paso a un sistema de imposición directa e indirecta que sea al mismo tiempo racional y transparente. Las funciones del banco central se deben separar de las de los bancos comerciales y otras instituciones financieras, y la asignación directa de créditos y el establecimiento por la Administración de los tipos de interés deben desaparecer, dando paso al uso de instrumentos indirectos de control monetario para que la asignación de créditos la determinen quienes actúan en el mercado.

La rapidez de la reforma. La transición a una economía de mercado llevará consigo, inevitablemente, toda una serie de problemas provocados por los importantes ajustes que entraña. Esta situación

Riesgos de un estilo
de reforma gradual

parecería favorecer la adopción de un proceso de reforma en el que los ajustes se establecieran gradualmente, y en el que se permitiera a la economía adaptarse lentamente a la nueva situación. Sin embargo, cualquier estrategia centrada en un cambio gradual de la estructura de la economía, bien introduciendo sólo un número limitado de medidas liberalizadoras o bien confinando la reforma a determinados sectores, podría entrañar considerables riesgos. En primer lugar, la experiencia anterior con los programas de reforma parece indicar que cualquier reforma parcial sólo obtendrá un éxito parcial y que, en especial, cualquier intento de introducir solamente ciertos elementos del mercado no llegará a crear verdaderos mercados. Un sistema gradual no suele tener en cuenta la estrecha relación existente entre la liberalización de los precios, la descentralización de la toma de decisiones, la disciplina financiera y la gestión económica indirecta. Sin embargo, todos estos elementos de la reforma se complementan entre sí, se refuerzan mutuamente y forman, así, parte de un único programa. En segundo lugar, sólo si se permite que las fuerzas del mercado se hagan sentir de forma inmediata será posible superar la inercia burocrática y poner en marcha las necesarias reformas institucionales. En tercer lugar, la apremiante necesidad de realizar reformas en las principales áreas se ve fortalecida por la existencia de grandes desequilibrios macroeconómicos. Incluso si sólo se dan unos pasos hacia la liberalización se producirán inmediatamente problemas de ajuste y la creciente resistencia hacia nuevas medidas reformistas podría poner en peligro la totalidad del proceso de reforma. Por todas las razones citadas, parecería más aconsejable seguir una estrategia en la que el paso a una economía de mercado se base en un Plan exhaustivo, en la que todos los pasos principales que lleven a la reforma se den tan pronto como sea posible, pero teniendo muy en cuenta los riesgos de tipo político y económico presentes en dicho proceso. Sin embargo, en vez de tratar de mitigar las inevitables fricciones que han de producirse durante la transición mediante la supresión o la mitigación de las señales del mercado, lo que llevaría a ralentizar el paso de la reforma, los problemas que causen los ajustes deben mitigarse mediante medidas de política social, que son compatibles con la implantación de una economía de mercado.

El peligro de un descenso en la producción y de presiones inflacionistas destaca ...

Riesgos y problemas durante el periodo de transición. El mayor problema al que han de hacer frente las autoridades durante las primeras fases del proceso de reforma será la amenaza de un descenso en la producción, unida a una fuerte presión inflacionista, y gran parte del éxito de la reestructuración de la economía dependerá de la rapidez con la que se recupere el crecimiento de la producción. Aunque sea cierto que en la mayoría de los países de la Europa del Este la relativa competencia de su población trabajadora y la sólida base de recursos deben hacer pensar en unas perspectivas favorables en cuanto al crecimiento a largo plazo, la respuesta inicial de la oferta a las medidas reformistas es probable que sea muy escasa, o incluso negativa. Los ajustes de los precios relativos, unidos a unos tipos de interés más altos, a recortes en las subvenciones y a un tipo de cambio realista, pondrán rápidamente de manifiesto cuáles son las empresas ineficientes y presionarán para que se reestructuren o se cierren las empresas que no sean rentables. Al mismo tiempo, la introducción de nuevas técnicas de producción y la reasignación de la mano de obra tenderán a realizarse lentamente, especialmente si se tiene en cuenta que el cambio hacia nuevas actividades productivas se verá afectado negativamente por hábitos profundamente arraigados establecidos bajo el sistema centralista anterior, el recelo respecto a las iniciativas procedentes del sector privado, y la falta de talento empresarial y de conocimientos técnicos y de dirección de empresas. Estos problemas respecto a la oferta nacional se verán agravados, en diferente grado, por sus problemas exteriores, lo que dejará un margen muy limitado para que los países de la Europa del Este puedan resolver sus problemas de ajuste mediante la importación de recursos extranjeros.

... la necesidad de unas medidas sociales simultáneas

La probabilidad de una recesión durante la fase inicial de la reforma subraya la importancia de acompañarla de medidas de carácter social. El paro que provocará la transición y el descenso de los salarios reales resultarán difíciles de aceptar por sociedades en las que, durante muchos años, la población ha vivido en una situación de pleno empleo, seguridad económica y precios bajos y estables para los productos y servicios básicos, aunque el precio que pagaran por tales garantías sociales fuera la ineficacia económica y un bajo nivel de vida. La creación de una red de seguridad social, incluyendo

los programas de seguro de desempleo, y unos sistemas patrocinados oficialmente para dotar a la población trabajadora de nuevos conocimientos profesionales, serán elementos indispensables del proceso de reforma.

Una estricta disciplina financiera es necesaria a nivel micro y macro-económico

La lenta respuesta de parte de la producción durante la fase inicial de la reforma dejará, de forma inevitable, poco margen a las autoridades para emprender una política severa de gestión de la demanda. La principal razón para que esto suceda es la amenaza inflacionista que aparece a raíz de la liberalización de los precios nacionales. Incluso si, durante el proceso de eliminación de distorsiones en los precios, no se permitiera que todos los precios alcanzaran de inmediato el nivel que exige el mercado, sería muy poco probable que la revisión de los precios se realizara sin que se produjera un aumento significativo en el nivel de los mismos. Esta tendencia se acentuará en aquellos países en los que se ha acumulado un excedente monetario que refleje una presión excesiva de la demanda. Si el ajuste de los precios no puede reducirse al aumento una sola vez del nivel de precios existirá un serio peligro de que una inflación continua pueda minar el proceso de reforma. Un entorno inflacionista no permite percibir las señales que transmite el mercado, genera una excesiva presión salarial y tiende a fomentar las actividades de tipo especulativo, haciendo que el ahorro se dirija hacia activos extranjeros, la acumulación de existencias y los bienes raíces.

Si embargo, no sólo es importante contar con una política macroeconómica destinada a contener las presiones inflacionistas si se quieren desarrollar los mercados, sino que resulta también indispensable para instaurar la disciplina financiera a nivel microeconómico. Si se quiere aplicar una política restrictiva monetaria y fiscal, ello conlleva, en la práctica, mantener tipos reales positivos de interés y estrictos controles presupuestarios que no dejen lugar al pago de grandes subvenciones ni a nuevas medidas para apoyar a empresas con problemas financieros. Sólo en esas condiciones llegarán las empresas del Estado, que durante años han venido operando prácticamente exentas de agobios financieros, a aceptar que el rendimiento financiero sea el criterio definitivo aplicado para evaluar la eficiencia a la hora de utilizar los recursos.

Medidas de apoyo de los países industrializados de Occidente

Aunque la creación de economías de mercado en los países de la Europa del Este se base, en última instancia, en sus deseos y en su determinación a la hora de adoptar las necesarias medidas de carácter reformista, la rapidez con que se lleven a cabo los avances en ese campo y el punto hasta el que puedan mitigarse los problemas de ajuste dependerán, de modo significativo, de la forma en que los países occidentales contribuyan al proceso de reforma. Dichas aportaciones deberán adoptar dos formas principales. En primer lugar, a medida que los países de la Europa del Este abran sus economías a la competencia extranjera, deberán ir desapareciendo las restricciones comerciales a sus exportaciones a los países occidentales, así como las actuales limitaciones sobre sus compras de productos de alta tecnología. De continuar con las restricciones comerciales, no sólo se pondría en peligro la integración de la Europa del Este en la economía mundial, y se haría más difícil la liberalización de las economías nacionales, sino que se crearía una barrera para la inversión extranjera directa y se impediría el flujo que tanto se necesita de conocimientos tecnológicos y de dirección de empresas. En segundo lugar, dadas las actuales cortapisas al acceso al ahorro extranjero y el limitado margen de creación de ahorro nacional, sería prácticamente imposible llevar a cabo la transferencia de los recursos necesarios para reestructurar el sector industrial y modernizar la infraestructura de los países de la Europa del Este sin un adecuado apoyo financiero de los países occidentales que llegara a través de canales públicos y privados.

Actual situación de la reforma

Reformas de largo alcance en Polonia y Hungría ...

Si bien los acontecimientos políticos, junto con unos resultados económicos que empeoran con gran rapidez, han dotado de nuevos bríos al proceso de reforma, los progresos reales respecto al diseño de sistemas y a la puesta en marcha de medidas reformistas difieren notablemente entre los países de la Europa del Este. Sólo dos países han acometido hasta la fecha reformas de importancia y se hallan claramente en camino hacia una economía de mercado. A principios del año actual, Polonia adoptó un exhaustivo programa dirigido a la restauración del

equilibrio en la economía nacional y a la transformación del sistema económico. Durante una corta fase inicial de estabilización, el programa incorpora una política restrictiva de gestión de la demanda, grandes reducciones en las subvenciones a los precios y la desaparición de controles sobre la mayoría de éstos, contención salarial (que supone marcados descensos en los ingresos reales) y, junto con la liberalización del comercio, el inicio de la convertibilidad parcial del zloty. En una segunda fase, que ha de durar varios años, se prestará una especial atención a la conclusión de la reestructuración de la economía, que supondrá la eliminación de los controles aún existentes sobre los precios y el comercio, la introducción de un nuevo sistema fiscal y, lo más importante de todo, la privatización de las empresas del Estado. A principios de Abril aparecieron varias señales que permitían albergar cierto optimismo: el tipo de cambio se había estabilizado sin tener que recurrir a un fondo de estabilización de 1.000 millones de dólares, facilitados por varios países occidentales, y la tasa de incremento de los precios había caído desde la hiperinflación hasta el 4% mensual de Marzo. Al mismo tiempo, el producto real se había contraído entre un 20% y un 30% y el desempleo, aunque aún bajo según los niveles occidentales, mostraba una marcada tendencia al alza, poniendo de manifiesto el costo a corto plazo de los ajustes. También en Hungría se ha puesto en práctica toda una serie de medidas, durante los dos últimos años, para dotar a la economía de una mayor flexibilidad, y se ha avanzado de forma notable en la transformación de la economía. Los precios y el comercio se han liberalizado de forma significativa, se ha reformado el sistema fiscal, se ha establecido un sistema bancario de dos niveles y se está acometiendo en la actualidad la privatización acelerada de las propiedades del Estado. Sin embargo, las medidas liberalizadoras no se vieron respaldadas con la suficiente severidad por la disciplina financiera, y una excesiva presión salarial, una creciente inflación nacional y un cada vez mayor déficit de cuenta corriente en la balanza de pagos señalan la urgente necesidad de políticas más restrictivas de carácter monetario y fiscal, así como respecto a las rentas.

... pero en otros países aún no se ha cerrado el debate

En los demás países de la Europa del Este, aún no se ha cerrado el debate sobre la naturaleza y la rapidez de la reforma. Excepción hecha de Rumanía y

sobre la estrategia
de reforma

la RDA, todos esos países habían venido ensayando, desde 1987, medidas destinadas a aumentar la autonomía de las empresas del Estado, a eliminar las restricciones sobre las actividades del sector privado y a mejorar el papel del sector financiero. Pero el resultado de dichos esfuerzos limitados ha sido el de debilitar los controles y la eficiencia del actual sistema económico, sin lograr un importante desplazamiento hacia la economía de mercado. Todo ello ha resultado más evidente en la Unión Soviética, en donde el mayor grado de independencia de las empresas del Estado, el fomento del sector cooperativo y la reforma bancaria se han dejado sentir poco en el producto real, pero han dado lugar a significativos aumentos salariales, mayores subvenciones y un creciente déficit presupuestario, financiado mediante la creación de dinero. Mientras que las autoridades han reconocido la importancia de las medidas estabilizadoras a corto plazo y han actuado para reducir el aumento de los salarios y el déficit fiscal, aún se discute el curso que ha de seguir una más profunda reestructuración de la economía soviética. En *Checoslovaquia*, donde un programa de reforma adoptado en 1987 trataba de combinar el uso de los mecanismos del mercado con el fortalecimiento del papel de decisión central, el nuevo gobierno aún no se ha decidido por una estrategia de reforma general, sino que ha llevado adelante algunas de las medidas centradas en el mercado que se contemplaban en el antiguo programa. A principios del presente año se estableció un sistema bancario de dos niveles, se devaluó la moneda, se ajustaron en parte los precios al por mayor y se liberalizó, en cierta medida, el comercio exterior. Ahora se presta una especial atención al fomento de la competencia y se está preparando la oportuna legislación para establecer las reglas por las que ha de regirse la privatización, así como las operaciones que podrán desarrollar las compañías de propiedad privada. En *Bulgaria*, se han aprobado nuevas leyes durante los dos últimos años para estimular la competencia, hacer que las empresas se centren más en su rentabilidad y fomentar ciertas iniciativas del sector privado. Sin embargo, la puesta en práctica de tales medidas ha sido muy lenta, y la actual situación económica se ha caracterizado por los crecientes desequilibrios internos y externos. En contraste con estos tres países, Rumanía se ha abstenido de aplicar cualquier tipo de medida reformista desde mediados de la década

de 1980, cuando las prioridades de su política económica pasaron a centrarse en el pago de la deuda externa y se utilizó un sistema de estricta planificación central para lograr una drástica reducción de la demanda nacional. En los últimos tiempos se han dado algunos pasos contados para dar mayor flexibilidad al sistema de planificación y para acabar con ciertas restricciones impuestas a la industria y la agricultura a pequeña escala, con objeto de dar nuevos bríos a la producción nacional y superar el aislamiento del país respecto al resto del mundo.

La República Democrática Alemana: un caso especial

La República Democrática Alemana, en la que prácticamente no se han producido cambios sistemáticos durante la década de 1980, representa un caso especial, ya que la rapidez y el carácter de la reforma vendrán dados por los términos en que se lleve a cabo su unión política y económica con la República Federal de Alemania. Existe un acuerdo político para crear una unión económica y monetaria entre los estados alemanes en una primera fase. Los necesarios y variados cambios estructurales exigirán, sin duda alguna, un apoyo significativo de parte de la República Federal. Sin embargo, como quiera que un rápido ajuste del sistema económico y la introducción del marco alemán mejorarán claramente el atractivo del país frente a los inversores occidentales, parecería que existen buenas perspectivas de transferencias en gran escala de capitales privados, así como de conocimientos técnicos y de dirección de empresas. Así pues, en comparación con otros países de la Europa del Este, el proceso de reestructuración puede resultar relativamente rápido y el costo del ajuste relativamente bajo.

CONCLUSION

Contemplando desde una perspectiva a largo plazo los acontecimientos que se han producido a partir de la primavera del pasado año parecería que, en general, las tendencias que se habían puesto de manifiesto algún tiempo antes se han confirmado o bien se han acentuado en el pasado ejercicio. Los únicos acontecimientos totalmente nuevos e inesperados han sido los que han dado lugar a la revolución política de la Europa del Este, a cuyas consecuencias económicas ya nos hemos referido anteriormente. Una tendencia destaca, sin embargo, sobre las demás, dado que sus consecuencias son fundamentalmente positivas y parece derivarse en gran medida de las políticas aplicadas con éxito con anterioridad. Se trata del ritmo continuado de crecimiento de los países industrializados. Hoy parece claro que el crecimiento potencial de los países industrializados ha sido realmente mayor del que se suponía a principios de la década de 1980. Lo que en aquel momento se consideraba como una irremediable debilidad estructural propia de las economías industriales "maduras puede considerarse hoy como un fenómeno temporal que no debiera haberse extrapolado.

¿Hasta qué punto comprendemos en la actualidad las fuerzas que subyacen tras los sólidos resultados económicos que se han registrado en los países industrializados? ¿Se trata, quizá, de que la política económica es ahora apropiada en los aspectos en los que antes se equivocaba? Planteada en estos términos, la cuestión es demasiado simple. En primer lugar, el crecimiento real no viene determinado sólo por la política económica; se registran también cambios inexplicables en las percepciones del empresariado, los cuales pueden haber desempeñado, asimismo, un papel muy importante. En segundo lugar, los efectos de numerosas medidas no se producen de forma instantánea. Parece como si la segunda mitad de la década de 1980 hubiera recogido los frutos de los esfuerzos realizados por la política económica anterior para reducir la tasa de inflación y contener el gasto en el sector público. Estas medidas estimularon la inversión privada, especialmente porque, cuando sus primeros éxitos resultaron evidentes, dieron paso a una notable moderación de los incrementos salariales nominales y reales. Todo ello, junto con la caída en los precios del petróleo y la aceleración del crecimiento, provocó un aumento en la rentabilidad de las empresas. Durante la segunda mitad de la década de 1980 se recuperaron los anteriores niveles de beneficios en la práctica totalidad de los países industrializados.

No se puede establecer una relación directa entre la demanda de inversión y los beneficios corrientes (con independencia del hecho de que los beneficios proporcionan los fondos destinados a la inversión). Sin embargo, del mismo modo que las tasas actuales de inflación desempeñan un papel dominante en la creación de expectativas de inflación futura, así también ocurre que los beneficios actuales alientan expectativas de beneficios futuros. El factor fundamental para estimular la inversión privada viene dado por las expectativas de una alta rentabilidad de los capitales invertidos. Y la inversión privada, claro está, es el

tipo de gasto que más apoya el crecimiento económico. No sólo eleva la tasa de crecimiento actual, sino que aumenta la capacidad productiva y la productividad. Al mismo tiempo, la inversión privada es el componente más inestable de la demanda final. Podría llegar a afirmarse que, aunque todos deben consumir, nadie está obligado a invertir o, al menos, que las inversiones pueden aplazarse durante un tiempo sin que se produzcan resultados negativos aparentes. Así pues, la inversión privada depende mucho más de circunstancias favorables que de cualquier otro de los componentes del crecimiento y suele perder fuerza muy rápidamente en situaciones de incertidumbre.

En este sentido, la situación mejoró progresivamente en toda una serie de aspectos durante la década de 1980. En primer lugar, hubo una ausencia total de conmociones desfavorables de tipo externo. El clima político general mejoró al disminuir las tensiones entre el Este y el Oeste. Después del Tratado del Plaza, en 1985, se redujeron las incertidumbres respecto a los tipos de cambio. La menor tasa de inflación, además de su efecto sobre la moderación salarial, favoreció las inversiones productivas al hacer que los fondos susceptibles de ser invertidos no se colocaran en posiciones especulativas e improductivas para defenderse de la inflación. La política presupuestaria se ajustó en muchos países, a fin de contener, tanto el déficit del sector público, como la participación correspondiente al gasto público en el PIB. Al reducirse la incertidumbre en el terreno presupuestario, como consecuencia de la aplicación de una estrategia a medio plazo y de las reducciones impositivas, no sólo se produjo un impacto directo que mejoró las expectativas de inversión, sino también el clima económico en general. Otro factor importante relacionado con el comportamiento de la inversión es, claro está, la demanda de los productos que han de obtenerse con la capacidad productiva adicional. Las nuevas tecnologías, y una política imaginativa de comercialización, han dado lugar a que se creen mercados muy prometedores para los nuevos productos. Por último, debe citarse el hecho, no menos importante, de las perspectivas que ofrece el establecimiento en 1993 del mercado único en la Comunidad Europea, lo cual ha contribuido a incrementar las inversiones empresariales en Europa.

Frente a todos estos logros positivos, hay que situar una larga lista de tendencias desfavorables a las que deben hacer frente los responsables de la política económica y que suponen enfrentarse a una serie de retos, tanto a nivel nacional, como internacional. No hay duda de que esos retos surgen, hasta cierto punto, a consecuencia de las mejoras económicas logradas en el largo proceso de recuperación económica. Esas dificultades son también imputables -al menos alguna de ellas- a las rigideces estructurales, al nivel insuficiente del ahorro privado y al elevado déficit del sector público. Trataremos de limitarnos aquí a resumir las tendencias principales que nosotros observamos y a considerar las opciones políticas inmediatas con que puede contarse, sin intentar establecer vinculación alguna entre ellas, excepto en un caso, en el que las dos tendencias en cuestión son

inseparables. Prestaremos una especial atención a aquellos problemas que, directa o indirectamente, caen en el campo de responsabilidad de los bancos centrales. Las tendencias básicamente desfavorables que continúan estando presentes, o que incluso han llegado a cobrar nuevas fuerzas, son las siguientes:

- * Las elevadas tasas reales de crecimiento han reducido significativamente los niveles de desempleo, pero no han eliminado los problemas crónicos del mercado de trabajo que existen en ciertos países.
- * Las presiones inflacionistas no han desaparecido totalmente en ningún país industrializado. Con la continuación de la recuperación económica, esas presiones han vuelto a reaparecer donde parecían haber desaparecido y han ganado fuerza en donde no pudieron erradicarse, pese a la inesperada estabilidad general que facilitó especialmente la caída de los precios del petróleo.
- * Aunque los desequilibrios en la cuenta corriente de las balanzas de pagos de los Estados Unidos y Japón han continuado reduciéndose, incluso más de lo que podía esperarse hace un año, las perspectivas de futuro progreso no parecen muy prometedoras y los desequilibrios de los países europeos se han acentuado de forma considerable. Sin embargo, la preocupación por la persistencia del déficit norteamericano parece haber disminuido.
- * Los tipos de cambio no sólo han continuado siendo inestables, sino que, durante periodos muy largos, han evolucionado en direcciones que no han permitido corregir los citados déficit, pese al compromiso, periódicamente confirmado, de los principales países de coordinar sus políticas para tratar de fomentar los ajustes e incrementar la estabilidad de los mercados de cambios.
- * Ha aumentado, en general, la preocupación acerca de la fragilidad de los mercados financieros, en parte debido a los acontecimientos que se han producido en dichos mercados y, en parte, debido a los acontecimientos registrados en el mercado inmobiliario. En ese contexto el aumento de las ratios de endeudamiento y la aplicación de políticas monetarias más restrictivas constituyen materias de creciente preocupación.
- * Respecto al elevado endeudamiento con bancos comerciales de los países de renta media en vías de desarrollo, sólo se ha logrado su contención desde que se desató la crisis de la deuda en 1982.
- * Los más pobres entre los países subdesarrollados están cada vez más atrasados.

Examinemos cada uno de esos siete grandes problemas.

Con respecto al desempleo, los acontecimientos positivos que se han producido en los últimos tiempos en el mercado de trabajo han compensado con creces los de carácter negativo. Sin embargo, aunque se ha reducido en numerosos países industrializados el desempleo, éste sigue siendo alto, cualquiera que sea el criterio por el que se mida, en un momento en que la utilización de la capacidad productiva instalada está muy cerca de establecer nuevos récords. Es evidente que la solución no puede buscarse del lado de la demanda global si desea evitarse un recalentamiento de la economía. En ciertos casos, se puede esperar que los problemas del desempleo disminuyan al descender la población activa. Además, un efecto favorable de la moderación en los salarios reales, observado primero en los Estados Unidos y después en Europa, es que una determinada tasa de desarrollo de la producción ha venido acompañada de un mayor crecimiento en el nivel de empleo del registrado con anterioridad. Por consiguiente, una condición básica para reducir aún más el desempleo es que continúe la moderación en los salarios reales, lo cual, a su vez, depende de que se siga controlando la inflación. Aún queda mucho por hacer en el campo de las reformas estructurales, desde mejorar la movilidad del trabajo, tanto en su sentido geográfico como sectorial, hasta ofrecer los incentivos adecuados y descartar los inadecuados. Una mayor descentralización en las negociaciones salariales, que permita lograr una mayor diferenciación salarial, podría contribuir también a disminuir el desempleo estructural existente en ciertos países, aunque un análisis comparativo no arroje pruebas indiscutibles a este respecto.

Al examinar el punto siguiente de la lista anterior, desgraciadamente se constata que no existen pruebas de que la lucha contra la inflación haya terminado. Y esto ha llevado a muchos a preguntarse sobre el comportamiento de la política monetaria durante los últimos años. Las explicaciones de ese rebrote inflacionista podrían encontrarse en las excesivas facilidades monetarias que se concedieron durante un periodo de tiempo demasiado largo, tras el crack bursátil de octubre de 1987, o bien por la importancia excesiva concedida a la evolución de los mercados de cambios como guía exclusiva de la política monetaria. Los errores son siempre posibles en política económica, y lo que puede resultar hoy claro como la luz puede no haberlo sido tanto en el momento en que se adoptaron las correspondientes decisiones. Más fructífero resulta analizar los aspectos fundamentales del viejo problema de las compatibilidades entre los diferentes objetivos económicos. El punto de vista pesimista, según el cual sólo puede evitarse un aumento de la inflación si el paro se sitúa por encima de un cierto nivel, aún cuenta con gran número de partidarios. Sin embargo, dicho nivel varía de uno a otro país y de uno a otro momento, lo que nos llevaría a suponer que no existe una ley absoluta que pueda seguirse para fijar la tasa de inflación, y que la política económica debe crear las condiciones que permitan alcanzar un alto nivel de ocupación y una baja tasa de inflación.

La política monetaria debe estar, claro es, a la vanguardia de la lucha para contener la inflación, pero no podrá lograr su

objetivo por sí sola, y menos aún podrá conseguir una adecuada combinación de los dos objetivos citados. Los factores institucionales del mercado de trabajo a que nos hemos referido desempeñan un papel muy destacado. Además, la política presupuestaria afecta, en la mayoría de los países y de forma casi permanente, al crecimiento de la cantidad de dinero, a los tipos de interés y a la inflación y debe favorecer los objetivos de la política monetaria si no se quiere impedir su consecución. Sin embargo, aun en el supuesto de que todo ello se hubiera tenido en cuenta, pueden albergarse serias dudas sobre la eficacia de la propia política monetaria, que depende de los indicadores que la guíen, de los instrumentos de que se sirva y de los ingredientes básicos que se empleen para dotarla de credibilidad.

Algunas de esas áreas problemáticas citadas se han visto afectadas por influencias negativas, pero en otras se pueden apreciar claras mejoras. Las innovaciones financieras y la globalización de los mercados financieros han dado lugar a que a los bancos centrales les resulte cada vez más difícil estar seguros de los indicadores que deben seleccionar como guías de su política monetaria. Sin embargo, los agregados monetarios en su conjunto seguirán siendo las referencias principales para articular la política monetaria, pese a todos los problemas que plantea su interpretación correcta, pues los posibles sustitutos son aún más ambiguos. Una excepción sería, sin duda, la adopción de una estrategia destinada a vincular la moneda nacional con otra con baja tasa de inflación por medio del tipo de cambio, pero ésta no es una opción al alcance de todos los países y no afecta a la conclusión anterior. Después de todo, tanto los bancos centrales como la política monetaria se ocupan del dinero, y nadie pone en tela de juicio el hecho de que, a medio y largo plazo, la estabilidad resulta incompatible con un crecimiento monetario continuado.

Se han reducido sensiblemente las diferencias nacionales en cuanto a los instrumentos que debe utilizar la política monetaria. Existe una casi total unanimidad respecto a cual debe ser el punto de referencia de la política monetaria: la tasa marginal de interés a la que el banco central facilita reservas al sistema bancario. Muchos bancos centrales se muestran de acuerdo igualmente en que la utilización de medias para el cálculo de las reservas, al estabilizar la demanda, podría facilitar el control sobre los tipos vigentes en el mercado monetario. El recurso a topes crediticios, racionamiento del crédito y otras herramientas reglamentarias ha pasado a ser la excepción. En este campo ha mejorado claramente la eficacia de la política monetaria.

Existe también un amplio consenso con respecto al hecho de que en la mayoría de los países los bancos centrales han incrementado su credibilidad. En la segunda mitad de la década de 1980 se demostró no sólo que se podían reducir las tasas de inflación que eran las más altas nunca conocidas, sino que la inflación se puede contener incluso en épocas de crecimiento económico fuerte y sostenido. Hasta cierto punto, los bancos centrales resultan

hoy más convincentes porque ellos mismos están más convencidos de que la estabilidad de precios debe ser el principal, por no decir el único, objetivo de la política monetaria.

¿Cómo conciliar esta valoración, relativamente optimista, de la eficacia de la política monetaria con la anterior observación de que las tasas de inflación han venido subiendo, lenta pero persistentemente, después de las reducciones, en parte inesperadas, de 1986? ¿Qué es lo que hace que las autoridades no pongan fin a dicha tendencia alcista? ¿Es que actúan de forma ambivalente, convencidas en principio de las ventajas de la estabilidad en los precios pero suscribiendo en la práctica prioridades radicalmente opuestas cuando se enfrentan a la contienda cotidiana entre demandas contradictorias? Una de las razones de tal ambigüedad puede deberse a que la estabilidad en los precios nunca se ha definido de forma muy precisa. Debido en parte a problemas estadísticos, se ha aceptado generalmente que una tasa de inflación de un 1 %, e incluso de un 2 %, supone estabilidad de precios. De ahí a aceptar que una tasa de un 3 % supone un alto grado de estabilidad no hay más que un corto trecho. En la situación actual, dado que las tasas de inflación "subyacente" no han variado mucho y que la inflación se ha reducido por una serie de beneficios inesperados, seguida de elevaciones por otra serie de pérdidas igualmente inesperadas, podría llegar a afirmarse que el rebrote inflacionista carece de importancia.

En contra de estas afirmaciones autocomplacientes, iniciativas recientes registradas, tanto en el Congreso de los Estados Unidos como en Canadá, han propuesto entender el término de "estabilidad de precios" en su sentido literal, proponiendo que la política monetaria tienda a alcanzar una inflación cero a plazo medio. La antigua creencia, según la cual una tasa de inflación reducida presenta más ventajas que inconvenientes comparada con una estabilidad de precios absoluta, ya que facilita el cambio estructural, ha sido seriamente cuestionada. A partir del momento en que las tasas de inflación se afirman en las expectativas del público, dejan de producir un verdadero efecto beneficioso en el sentido anterior, y sólo permanecen las fricciones e injusticias que acompañan a toda tasa de inflación aunque ésta sea relativamente reducida. Hoy son pocos los que albergan dudas sobre el hecho de que, una vez lograda la estabilidad de precios, las economías de los países industrializados podrían operar con dicha estabilidad a niveles de producción y empleo de ninguna manera inferiores, sino incluso superiores, a los actuales, lo que debería convertir a la estabilidad de precios en un objetivo atractivo de gran importancia.

Sin embargo, la pregunta crucial sigue siendo la de cómo alcanzar esa estabilidad, especialmente en aquellos países en los que la tasa actual de inflación es relativamente alta. Cualquier tratamiento de choque supone demasiados riesgos y cuenta con pocos partidarios. Un gradualismo corre el riesgo de perder el norte en el proceso de lucha contra la inflación. La transición hacia la estabilidad no puede ser indolora y la idea de "apretarse

el cinturón hoy para lograr beneficios mañana" jamás ha suscitado el entusiasmo en la vida política. Se ha elogiado siempre a los bancos centrales independientes que miran responsablemente al largo plazo, pero ni siquiera ellos operan en un vacío político. Si quieren conseguirse tasas más bajas de inflación es preciso lograr que, tanto el público en general como los sindicatos en particular entiendan mejor el conjunto de los problemas planteados. El primer paso en esa dirección y la necesidad más apremiante que hay que satisfacer, es doblegar la tendencia hacia tasas crecientes de inflación antes de que el mal arraigue más.

Pasando a los dos puntos siguientes de nuestra lista, esto es, los persistentes y enormes déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos y la marcha relacionada con ellos de los mercados de cambios, vale la pena observar que el déficit acumulado desde 1983 en la cuenta corriente de la balanza de pagos de los Estados Unidos alcanza los 770.000 millones de dólares. Los superávit japonés y alemán durante ese mismo periodo de 7 años totalizan 415.000 y 220.000 millones de dólares, respectivamente. A partir del máximo alcanzado en 1987, el déficit anual norteamericano ha descendido en una cuarta parte y el superávit japonés en una tercera parte. El superávit alemán ha aumentado, pero ya no se corresponde significativa ni directamente con el déficit norteamericano; la contrapartida hay que buscarla en los países europeos. Si se pudiera estar seguro de que se seguiría avanzando en la dirección adecuada, no existirían muchas razones para preocuparse. Pero son pocos los observadores que esperan mayores reducciones en los desequilibrios citados durante los próximos años; más aún, según muchas previsiones, dichos desequilibrios podrían crecer de nuevo durante la década de 1990.

Si esos desequilibrios llaman la atención lo hacen por su magnitud absoluta, si bien hay países más pequeños con mayores desequilibrios con relación a su PIB. En general, debe afirmarse que los temores existentes con anterioridad de que unos desequilibrios de esta magnitud, de no corregirse rápidamente, pudieran afectar muy negativamente a la economía mundial a causa de su efecto sobre los mercados de cambios o sobre los mercados financieros, se han atenuado en la actualidad. Pese a la marcada inestabilidad de los mercados de cambios y las agitaciones de las bolsas de valores, esos desequilibrios han continuado sin provocar males mayores. ¿Seguirá la situación siendo la misma en los años venideros, incluso si no continúa la tendencia al ajuste en los Estados Unidos y Japón? Podría ser, si bien no indefinidamente. A medida que se han ido eliminando muchos de los obstáculos que no permitían la libre circulación de capitales, las fuerzas que presionaban para lograr un ajuste de la cuenta corriente de la balanza de pagos han ido perdiendo fuerza. Incluso, en determinados casos, las monedas de los países con grandes déficit en cuenta corriente se han apreciado y las de los países con superávit se han depreciado. Sin embargo, resta aún el suficiente grado de incertidumbre como para convencer a los políticos de los tres países citados de que deben persistir en sus esfuerzos para redu-

cir los desequilibrios, lo que ha sido declarado un objetivo común a partir de 1985.

Estos esfuerzos están basados en tres estrategias distintas: en primer lugar, la coordinación de sus políticas macroeconómicas para asegurar su consistencia con los deseados ajustes en cuenta corriente; en segundo lugar, la intervención en el mercado de cambios para establecer una pauta de tipos reales de cambio que favorezcan los citados ajustes; y, en tercer lugar, la estabilización de los tipos nominales de cambio para dar tiempo a que las economías respondan a las variaciones que se hayan producido en los tipos reales de cambio, para evitar que se disparen los tipos de cambio y para que no se produzcan nuevas y persistentes desviaciones con respecto a la línea elegida. De los tres elementos estratégicos citados, el segundo fué sustituido por el tercero, al firmarse el Acuerdo del Louvre, en febrero de 1987, de forma que ahora tiene sólo un interés de carácter histórico. Sin embargo, se ha argumentado que sería absolutamente lógico volver a esta estrategia inicial si los desequilibrios no se redujeran a niveles aceptables como consecuencia de las modificaciones en los tipos de cambio que se produjeron entre 1985 y principios de 1987.

Con independencia de lo que pueda pensarse sobre esta propuesta, resulta obvio que el primer elemento estratégico, la coordinación de las políticas macroeconómicas, tropezó con serias dificultades casi desde un primer momento. Se ha comprobado que la política presupuestaria está ligada estrechamente con los procesos políticos nacionales, lo que no ha dejado mucho campo para su modificación con objeto de influir en los pagos corrientes. La estimulante política fiscal japonesa de la primavera de 1987 puede haber supuesto la excepción que confirma la regla. La consolidación presupuestaria ha sido la línea política por la que más se ha luchado en los países industrializados y por buenas razones. La política monetaria es mucho más flexible, pero en el contexto de una política de ajustes no puede tratarse como un factor independiente, por la razón de que sus relaciones son demasiado estrechas con las intervenciones en el mercado de cambios. Si bien es cierto que estas intervenciones no imponen por sí mismas una modificación en la política monetaria, no tendría sentido anular sus efectos por una política de tipos de interés que produjera consecuencias contrarias. Aquí radica el posible conflicto entre una política "coordinada" de tipos de cambio y los objetivos internos de la política económica. Ante tal conflicto, las autoridades monetarias alemanas, y muy especialmente las japonesas, se han declarado durante los últimos cinco años decididas partidarias de la coordinación. Resulta obligado preguntarse qué es lo que han ganado con ello, dado que los mercados de cambios han continuado siendo inestables y los desequilibrios en la balanza por cuenta corriente siguen siendo importantes, pese a que ellos han aceptado una expansión monetaria que ha permitido que reaparezcan las anteriores presiones inflacionarias.

La estabilización de los tipos de cambio produce, además, un nuevo problema que no afecta sólo a los grandes países, sino

que se manifiesta en cualquier circunstancia en que los países tengan distintas tasas de inflación. Influidos a la vez por sus mercados y por las políticas aplicadas, los países de alta inflación, que suelen ser al mismo tiempo los países con grandes déficit en cuenta corriente, pagan, en general, altos tipos nominales de interés. En donde existe un compromiso creíble para mantener estables los tipos nominales de cambio (al menos durante cierto tiempo), unos altos tipos nominales de interés ejercen una atracción irresistible sobre el flujo de capitales, llegando al punto de apreciar monedas básicamente "débiles" en detrimento de cualquier posible ajuste en cuenta corriente.

Lo que esto significa, de hecho, es que una política dirigida a la estabilización de los tipos nominales de cambio, ante la realidad de unas diferencias significativas en las tasas nacionales de inflación, está condenada al fracaso. El mejor método para resolver este dilema es, claro está, asegurarse de que las tasas de inflación converjan hacia cero. Otro método, aunque no tan bueno, de proporcionar una cierta dirección a los tipos de cambio, sin crear un círculo vicioso, es contar con objetivos móviles para los tipos nominales de cambio, esto es, objetivos formales o informales para los tipos de cambio que permitan explícitamente que los tipos nominales de cambio varíen de vez en cuando de acuerdo con las diferencias internacionales que existan respecto a la inflación. Sin embargo, evidentemente, esto no resolvería el conflicto básico existente entre los objetivos internos y los externos, que sólo puede zanjarse por medio de una continua evaluación, por todas las partes implicadas, de los objetivos que deben lograrse por ellas en cualquier situación dada. La experiencia ha mostrado que los tipos de cambio flotantes precisan un cierto grado de coordinación internacional de las distintas políticas a fin de no distorsionar seriamente las relaciones cambiarias. Sin embargo, el coste de dicha coordinación debe mantenerse dentro de unos límites. Una expansión monetaria desenfrenada y una mayor inflación serían un precio demasiado elevado que no puede pagarse.

Esto nos lleva a la creciente preocupación por la fragilidad de los mercados financieros en general, preocupación que nace de dos fuentes independientes, una difusa y la otra muy clara. La primera se refiere a la inquietud suscitada por las consecuencias del rápido ritmo de cambio que ha venido produciéndose en los mercados financieros durante los últimos diez años. Se teme que la amplia gama de nuevos productos y prácticas financieras, así como la enorme expansión de las actividades financieras de carácter internacional, junto con los récords históricos alcanzados en los niveles de endeudamiento del sector privado -especialmente del sector de las familias en varios países- entrañen riesgos que aún no hayan aflorado a la superficie. Los tribunales no se han pronunciado aún sobre la naturaleza jurídica de una gran parte de estas innovaciones. Ciertos productos, que pueden ser seguros en tanto sólo los utilicen unos cuantos operadores, pueden crear problemas si se usan en gran escala, o cuando todos los que participan en el mercado intentan operar, a la vez, en el mismo lado

del mercado. La subestimación de los riesgos existentes parece haber desempeñado un papel fundamental para el éxito de ciertas estrategias de operaciones programadas en los mercados bursátiles y derivado, especialmente de las coberturas de las carteras de valores. La situación económica general favorable y la existencia de condiciones de facilidad monetaria durante los últimos años, han creado un ambiente propicio en el que muchos productos han triunfado, pero no hay modo alguno de prever cómo se comportarán en un clima económico más difícil.

La segunda causa de preocupación radica en los acontecimientos que se producen actualmente en los mercados financieros o en ciertas actividades del sector financiero. Pese al ritmo sostenido de la actual expansión económica, han surgido o se hacen cada vez más visibles ciertos signos de tensión que afectan a los precios o a las instituciones financieras, como son, por ejemplo: el mini crack de octubre de 1989, y la posterior corrección del mercado bursátil japonés a principios de 1990, el reciente y fuerte aumento en los tipos de interés, el coste creciente de la crisis de las cajas de ahorro norteamericanas, señales, hasta ahora fundamentalmente visibles en los Estados Unidos, pero también en el Reino Unido y Japón, de pérdidas presentes y futuras para los intermediarios financieros, en especial, los bancos, como consecuencia de su participación en el mercado inmobiliario; la caída del mercado norteamericano de los llamados "bonos basura"; y los problemas potenciales con los que se enfrentan los intermediarios comprometidos en la financiación de transacciones con fuertes deudas. Todos estos signos de tensión se han producido dentro del contexto de una crisis de endeudamiento aún por resolver, a la que nos referiremos más adelante.

Aunque tales acontecimientos difieren en cuanto a sus causas e importancia, todos ellos contribuyen a crear un clima de desconfianza. Pueden tomarse como indicadores de una vulnerabilidad cada vez mayor del sector financiero ante una desaceleración de la actividad económica y ante posibles y mayores aumentos de los tipos de interés. Además, se producen en un momento en el que los acontecimientos que tienen lugar en la Europa del Este, incluyendo los que deben conducir a la unión económica y monetaria de Alemania, suscitan la expectativa de nuevas demandas sobre el ahorro mundial. Si las dificultades observadas en el sector financiero se extendieran aún más o llegaran a agudizarse, podrían producir consecuencias potencialmente graves, y no sólo sobre los países subdesarrollados, sino también sobre los industrializados.

Esa mayor vulnerabilidad del sector financiero implica una serie de retos a la política en los campos macroeconómico y estructural. Respecto a la macrogestión, existe el riesgo de que puedan ejercerse crecientes presiones sobre los bancos centrales para que éstos abandonen su atención a la inflación a largo plazo para lograr una mayor estabilidad a corto plazo para el sector financiero. Como demuestra la experiencia de la década de 1970 y principios de la de 1980, una política de este estilo sólo produciría mayores dificultades en el futuro. Pero, al menos en algu-

nos países, se debe culpar de los actuales problemas a la práctica de una política monetaria acomodaticia y abandonista.

Respecto de las políticas estructurales, el reto consiste en mejorar las posibilidades del sector financiero para hacer frente a posibles shocks, así como reducir las posibilidades de que éstos se produzcan, sin poner en peligro las ventajas inherentes a la liberalización de mercados y actividades que se han registrado en los últimos años. Este es un campo en el que los logros son abundantes, como lo acredita la creciente solidez del capital bancario y las numerosas iniciativas dirigidas a adaptar el marco normativo y de supervisión a los contornos rápidamente cambiantes del sector financiero.

¿Qué más deberían hacer las autoridades para reducir el riesgo de inestabilidad? Seguro que una de las cosas que debieran hacer es no dar a quienes actúan en el mercado una falsa sensación de seguridad. Por el contrario, un aspecto que podría exigir un tratamiento más detallado sería el de cómo evitar situaciones que incluyan incentivos para asumir riesgos excesivos. En un sentido más general, la liberalización de los mercados exige que quienes actúan en ellos tengan el suficiente grado de profesionalidad como para evaluar de forma independiente los riesgos que asumen. Si llegara a demostrarse que no todos lo tienen, se haría necesario someter de nuevo a los mercados a una normativa o a otra forma de guía oficial y realizar sobre ellos una mayor supervisión. Conseguir el equilibrio adecuado en este sentido es algo que las autoridades de muchos países están procurando alcanzar con verdadera dedicación, tratando de aprender unas de otras.

El problema de la deuda de los países de renta media en vías de desarrollo continúa en el orden del día de quienes toman las decisiones políticas. La probabilidad de que los países deudores y los bancos acreedores avancen juntos de una forma significativa en el camino de las soluciones, junto con algún mediador dispuesto a ser algo más que un simple mediador, parece haber disminuido. Los elementos básicos de dicha situación se han citado tantas veces, y han variado tan poco, que permiten ser breves al aludir a ellos. Es imposible avanzar sin que los propios países deudores colaboren decididamente. Un gobierno carente de poder específico al respecto puede alcanzar los límites de su influencia muy rápidamente. En tal caso, poco puede hacer el resto del mundo. Sin embargo, ningún gobierno que tenga que ejecutar un programa económico y llevarlo a feliz término debe, albergar duda alguna en principio sobre lo que ha de hacer.

Sin embargo, políticamente, sigue siendo difícil corregir el tipo de cambio de una moneda sobrevalorada, cobrar precios realistas por los servicios públicos y, al mismo tiempo, controlar la hiperinflación, reducir el abultado sector público y mantener el paro dentro de unos niveles aceptables, crear una sólida base fiscal y estimular la solidez del sector privado. Igual ocurre con el estímulo del ahorro nacional y el desarrollo de mercados financieros nacionales para aumentar el nivel de la inver-

sión. Para realizar esas tareas al mismo tiempo, se necesita un esfuerzo enorme y un amplio consenso político dentro del propio país.

El objetivo final de restaurar el crédito ante el resto del mundo aún exige más: la magnitud y las condiciones del endeudamiento exterior deben estar de acuerdo con lo que un país puede atender sin incurrir en nuevas deudas comerciales. Asegurar el pago de la deuda actual aumentando el nivel futuro de la deuda conduce a un círculo vicioso, y es lo que ha provocado los problemas actuales. Así no se puede salir de ellos. Claro está que el problema de la capacidad de pago de la deuda externa presenta dos aspectos. Ante todo, la cuantía de los pagos sobre la deuda que un país puede asumir sin ahogar su economía, que, a condición de que halle mercados abiertos para sus exportaciones, ha de ser responsabilidad del propio país, pese a que los niveles alcanzados por los tipos de interés y las condiciones de la demanda mundial constituyan factores externos de enorme importancia cuyo análisis no debiera omitirse. En segundo lugar, los niveles alcanzados por la deuda, que es algo que ningún país puede controlar de forma retroactiva. Aquí es donde los países más endeudados necesitan la ayuda de sus acreedores, algo que sólo lograrán si pueden probar que hacen cuanto les es posible para movilizar sus recursos y poner en funcionamiento una política consistente de saneamiento. Una vez que se haya conseguido recuperar el crédito y revitalizar la economía, con la ayuda de créditos adecuados, o con el aplazamiento o condonación de los pagos correspondientes a la deuda anterior, aumentarán los niveles de deuda a que se pueda hacer frente sin sacrificios económicos innecesarios. Sólo en ese momento no supendrá nuevos problemas el continuar solicitando créditos en las condiciones que brinde el mercado.

Los bancos acreedores han dejado ya de negarse de plano a considerar algún tipo de condonación o aplazamiento de la deuda o de los pagos correspondientes a ésta. Después de tantos años, y después de elaborar tantos planes de reescalonamiento de los pagos, ya son conscientes de que nunca recuperarán la totalidad del principal y los intereses. Han tenido tiempo para realizar provisiones de importancia a costa de lo que han ganado. Si tuvieran que equilibrar hoy sus saldos en efectivo en el mercado secundario no estarían en peor situación en cuanto a su cuenta de pérdidas y ganancias, sino que estarían en realidad mejor en cuanto a sus ratios de balance. El Plan Brady, de marzo de 1989, trató de sacar provecho de esta postura, con relativo éxito. Sin embargo, en el caso de Méjico, no se ofreció a los bancos dinero en efectivo con descuento respecto al mercado secundario, como ocurrió con los paquetes ofrecidos en Filipinas y Costa Rica. La oferta de aumento de crédito se materializó mediante el descuento de un activo con vencimiento a 30 años ó un activo a largo plazo, a la par, con un interés fijo por debajo de los tipos vigentes, más una garantía para el principal y para ciertos plazos de los intereses de tipo rotativo. En otras palabras, se ofrecieron a los bancos activos que, aunque más seguros que los que antes tenían, poseían un valor inferior al de las deudas líquidas. No puede,

pues, sorprender que se mostraran reacios a aceptar descuentos sobre los precios mayoritariamente vigentes en el mercado secundario.

Sin embargo, los paquetes que se negociaron incluían opciones, no sólo respecto a la reducción de la deuda y sus intereses, sino respecto a la obtención de nuevos créditos. Las expectativas respecto a nuevas aportaciones de dinero fresco han sido, por lo general, frustradas. De nuevo, esto no puede sorprendernos en vista de que la opción de nuevo dinero fresco no contenía quid pro quo alguno; por ejemplo, no se mejoraba el crédito ni para el dinero anterior ni para el nuevo, basándose en que no tendría sentido conceder nuevos créditos y exigir mejorar, al mismo tiempo, la calidad del crédito. Este argumento no parece muy razonable. Supone que los oferentes de nuevos recursos (al revés que los demás acreedores) considerarían que la posición crediticia se restablecía instantáneamente al ejecutarse el paquete. Se vuelve así a la afirmación anterior de que el nuevo dinero no podrá ofrecerse en condiciones comerciales más que a partir del momento en que se restablecieran la solvencia y la capacidad de endeudamiento. Desgraciadamente, este restablecimiento exige algo más que la reducción de la deuda y sus intereses que se ha conseguido mediante el Plan Brady. Este ha sido el verdadero defecto con que ha tropezado su puesta en práctica y no el hecho de que los nuevos recursos provenientes de los bancos fueran excesivamente limitados.

¿Cómo salir de esta situación? El único factor para establecer cuánto se puede avanzar siguiendo el Plan Brady sería poder determinar hasta qué punto los países deudores podrán cumplir con el papel que se les asigna en el sistema antes descrito. A los bancos comerciales se les debe ofrecer una serie de opciones justas entre las que puedan escoger. En otras palabras, debe existir flexibilidad en la provisión de fondos oficiales para mejorar los créditos. Es preferible que estos fondos no procedan sólo del Fondo Monetario Internacional y del Banco Mundial. Japón ha ofrecido un buen ejemplo; puede que otros países deban seguirlo para asegurarse de que existe el apoyo indispensable para todos los países que se esfuercen realmente por revitalizar sus economías y mejorar sus posibilidades de atender a su deuda externa.

Y llegamos al punto final en nuestra lista: los países más pobres han sido tratados recientemente con generosidad por sus principales acreedores oficiales, pero ello no ha significado una mejora considerable en sus condiciones subyacentes. Se necesita más ayuda básica para que ellos puedan ayudarse a sí mismos. Se necesita una mayor disposición para embarcarse en esfuerzos conjuntos más imaginativos para poder hacer frente a los casos más graves de miseria humana. Cualquiera que sea el "dividendo de paz" que se logre, ésta es un área en la que puede obtenerse beneficio de una u otra manera. Sin embargo, este tema es demasiado complejo y demasiado fuera de la competencia del BIS para presentar aquí sugerencias concretas. Pero su urgencia no se puede po-

ner en tela de juicio.

El último tema al que quiero referirme en la Conclusión de este Informe no figura en la lista de las tendencias confirmadas por las que empezamos. Es un tema más cercano al BIS, esto es, los pasos que han de darse para establecer la unión económica y monetaria dentro de la Comunidad Europea. Parte importante de esta iniciativa corresponde a los gobernadores de los bancos centrales de la CEE, que se reúnen regularmente en el BIS y que están preparándose para la primera fase, que debe comenzar el 1 de julio de 1990.

Los jefes de Estado y de Gobierno de la CEE, en su reunión de Madrid, en junio de 1989, suscribieron el informe del "Comité Delors", que proponía realizar la unión económica y monetaria en tres fases. Además de confirmar la intención de convertir en realidad la unión monetaria, fijaron la fecha de inicio de la primera fase, pero dejaron abierta su duración. En su siguiente reunión de Estrasburgo, en diciembre de 1989, observaron que existía la mayoría necesaria para convocar, para antes de que finalice el año 1990, una Conferencia que prepare una enmienda al Tratado de Roma. Dicha enmienda es una condición previa para pasar a las fases dos y tres, tal y como contempla el informe Delors. La primera fase representa, como indica el informe, "el inicio del proceso de creación de una unión económica y monetaria". Su eje central lo constituyen el fortalecimiento de una política de coordinación, la supresión de todos los obstáculos existentes para la integración financiera y la inclusión de todas las monedas comunitarias en el mecanismo cambiario del SME. Durante la primera fase, el Comité de gobernadores de los bancos centrales "será consultado, antes de adoptarse decisiones a nivel nacional, sobre cómo se desarrollará la política monetaria, especialmente respecto al establecimiento de objetivos monetarios y de crédito anuales de carácter nacional". Sin embargo, el informe observaba, también, que con la actual legislación nacional no es posible para muchos países participar en acuerdos que los comprometan de antemano respecto a una política de coordinación. Sólo después de que se obtenga un acuerdo sobre un nuevo Tratado se podrán dar más pasos y más significativos.

Entre tanto, se ha producido una cierta convergencia sobre algunos puntos significativos que, sin embargo, no son totalmente compartidos por el Reino Unido. El convenio informal abarca la estructura general de un sistema europeo de bancos centrales decididamente comprometidos con la estabilidad de precios y libres de cualquier influencia política. En todos estos temas, es mucho más fácil llegar a un acuerdo de principio que hacerlo sobre los textos jurídicos precisos.

Cuando las negociaciones lleguen a los detalles, resultará más claro de lo que lo es ahora que, si bien es cierto que se pueden crear las instituciones de acuerdo con el diseño realizado por las partes de la negociación, esas mismas partes no pueden decidir los hechos de la vida económica. El grado en el cual la

política monetaria puede ser eficaz sin tener en cuenta otras políticas aplicadas por otros países, constituye un ejemplo significativo. El "Comité Delors" ha adoptado una posición muy firme sobre este asunto, y ha sugerido que se apliquen en la Comunidad, y en la tercera fase, unas normas y procedimientos obligatorios en los campos macroeconómico y presupuestario que, entre otras cosas, faciliten un procedimiento coactivo aplicable a la disciplina de los presupuestos nacionales. En posteriores conversaciones entre estudiosos del tema y, más importante aún, entre políticos, se ha suscitado el tema de si es necesario sacrificar la parte de la soberanía nacional que esa decisión exige. Lo que todos deben admitir, sin embargo, es que se trata de un problema empírico, y no de un problema político. Tras él se oculta un problema mayor, que es el de si la unión económica y monetaria tendrá que convertirse rápidamente en la unión política o si será posible lograr el éxito en el primer tema sin entrar en el segundo. No habría que resolver este problema si la tendencia actual perceptible en Francia y Alemania, en el sentido de seguir presionando hacia la unión política de la CEE, encuentra amplio apoyo dentro de ésta. En cualquier caso, en el momento en que se haya negociado el Tratado sería posible recurrir a la experiencia alemana en unión monetaria, que debe haber tenido lugar antes y que será seguida, poco después, por la unión política.

No hay duda de que los bancos centrales en particular y la política monetaria, en general, deberán contribuir a la solución de los problemas que se han descrito en esta Conclusión. Así debería ser. Los bancos centrales son los principales responsables del mantenimiento de la integridad de los sistemas financiero y de pagos. Al mismo tiempo, la política monetaria ha demostrado ser el instrumento político probablemente más poderoso y más flexible con que cuentan las autoridades para luchar contra la inflación y controlar los acontecimientos que se producen en el mercado de cambios. Pero, debido precisamente a su eficacia, los responsables de la política económica pueden sentir la tentación de sobrecargar la política monetaria encomendándole la tarea de alcanzar demasiados objetivos al mismo tiempo. Esta tentación se verá naturalmente apoyada por la creciente reticencia o la capacidad limitada de los distintos gobiernos para utilizar la política presupuestaria como un instrumento de gestión macroeconómica.

En estas condiciones, perseguir la estabilidad interna de los precios se configura como el objetivo prioritario de la política monetaria. Esta recomendación está plenamente justificada por la opinión comunmente admitida según la cual la persistencia de las expectativas inflacionistas constituye a largo plazo el peor enemigo, tanto de la estabilidad en los tipos de cambio, como del funcionamiento del sistema financiero. Los efectos favorables a largo plazo de la persecución del objetivo de precios internos superan, con mucho, a las consecuencias desfavorables que pudiera producir la lucha entra la inflación y -solamente en ciertos casos- para la evolución de los tipos de cambio o los mercados financieros. Además, este orden de prioridades también

tiene un valor práctico añadido en las actuales circunstancias: hay que frenar e invertir la tendencia alcista de la tasa de inflación, que podría acabar con los logros de años de esfuerzo de la política monetaria antiinflacionista. La inflación debe ser detenida y reducida. Y cuanto antes se logre, mejor.

Basilea, 22 de mayo de 1990

ALEXANDRE LAMFALUSSY
Gerente General