

La acusada pérdida de velocidad del  
crecimiento económico mundial

El artículo que sigue apareció en "The Wall Street Journal" de fecha 11 de Julio. Se debe a Robert L. Bartley, director del citado periódico, y recoge el discurso que el autor pronunció en la gran conferencia celebrada recientemente en Edimburgo en homenaje a Adam Smith, en el segundo centenario de su muerte.

La pregunta que se trata de contestar es esta: ¿qué es lo que ha impedido, en los últimos años, un más rápido crecimiento? El tema es vasto y complejo, por lo que presidentes y primeros ministros podrían ordenar ya a sus sherpas que se pusieran a trabajar en el tema, con vistas a convertirlo en el gran punto del orden del día de una próxima cumbre del Grupo de los Siete.

Bush, Kohl, Kaifu y el resto presiden la escena mundial en un momento particularmente esperanzador. Hay paz y las amenazas de guerra disminuyen. Las grandes inflaciones de los años 70 se han debilitado notablemente. Las posibilidades tecnológicas son magníficas y todo hace pensar en una nueva revolución industrial. Pero, con todo, el crecimiento avanza sólo despacio y el mundo no ha sido capaz de recuperar las tasas de expansión de que disfrutó desde el fin de la Segunda Guerra Mundial hasta 1973.

Esto ha sido brillantemente documentado por Angus Maddison en un gran estudio realizado para la OCDE titulado "The World Economy in the 20th Century". En él Maddison comparó las tasas medias de crecimiento entre 1950 y 1973 con las de la etapa 1973-1987. El crecimiento de Estados Unidos bajó del 3'7% al 2'5%. Pero el de Japón cayó del 9'3% al 3'7%. En 16 países de la OCDE se redujo del 4'9% al 2'4%.

Descensos parecidos se observaron en otras partes del mundo: en Iberoamérica, en el Oriente Medio, en la Unión Soviética, en el Este de Europa. Asia, dejando aparte Japón, fué la única excepción, aunque puede haberse unido después al

gran pelotón con el retroceso evidente de China después de los acontecimientos de 1989. En algunas regiones, el crecimiento, en el período 1973-1987, fué inferior al aumento de la población, lo que significa que el PNB por habitante se redujo de hecho: en un 0'3% anual en Iberoamérica, un 0'8% en el Oriente Medio y en el 0'9% en Africa.

La cuestión que los sherpas deberían estudiar, en definitiva, es esta: ¿qué pasó en realidad en 1973?

Todo el mundo recuerda que 1973 fué el año del embargo del petróleo por los países árabes y del súbito aumento de los costes de la energía. Como dice el profesor Maddison, "la rapidez con que se interrumpió la expansión pone en evidencia el papel de factores externos" tales como la explosión de los precios del crudo y la crisis de la deuda de Iberoamérica. Pero añade, muy oportunamente: "estas convulsiones no explican toda la historia".

Maddison indentifica dos razones adicionales que contribuyeron a la crisis de entonces. Uno es el cambio en el potencial de crecimiento, toda vez que el período anterior a 1973 incluye la recuperación que siguió a la Segunda Guerra Mundial. Frente a las tasas de expansión de la etapa 1900-1950, lo que parece anormal no es el lento crecimiento de después de 1973, sino el desarrollo rapidísimo del período 1950-1973.

La otra razón que da el profesor Maddison para explicar la menor velocidad de después de 1973 es el colapso del sistema de cambios de Bretton Woods. "Esto supuso la desaparición del soporte monetario del orden internacional de la post-guerra". A partir de entonces no existió sistema alguno, o este fué negativo ("a non-system"), con Estados Unidos, Gran Bretaña y Japón a favor de los cambios flotantes y Alemania y Francia buscando una "isla de estabilidad" con el Sistema Monetario Europeo.

Mi opinión es que el colapso definitivo de Bretton Woods fué el acontecimiento decisivo de 1973. Con las oportunidades tecnológicas que teníamos y tenemos ante nosotros, la economía mundial no debería sentirse satisfecha con las tasas de crecimiento del período 1900-1950, un período que contempló dos

guerras mundiales y una Gran Depresión. Las convulsiones del petróleo resultaron dramáticas y dolorosas, desde luego, pero no fueron más que una consecuencia del desorden monetario subyacente.

El colapso de Bretton Woods constituyó un proceso gradual del que fueron hitos importantes la disolución del "gold pool" de Londres en Marzo de 1968, el cierre de la ventanilla del oro ("the gold window") de los Estados Unidos en Agosto de 1971 y, finalmente, el advenimiento de los tipos flotantes generalizados en Marzo de 1973, pocos meses antes del embargo árabe. El fin de Bretton Woods llevó a la crisis del petróleo. Muchos observadores encontrarán que se trata de una afirmación excesiva. ¿Cómo se puede demostrar? Para empezar, la OPEP así nos lo dijo, y por anticipado.

En efecto, cinco semanas después del cierre de la ventanilla de oro, la OPEP convocó una reunión extraordinaria en Beirut, adoptando una resolución que decía: "La conferencia, después de haber considerado el informe del Secretario General sobre los recientes acontecimientos monetarios y su efecto negativo en el poder de compra de las rentas del petróleo de los países miembros, y habiendo observado que de ello ha resultado una devaluación de hecho del dólar USA, la moneda en la que los precios de las cotizaciones se establecen frente a las monedas de los grandes países industriales, resuelve que los países miembros tomarán las medidas necesarias para compensar los efectos adversos que para el precio del barril pudieran resultar de las alteraciones que se han producido en la situación monetaria..."

<...>

La fuerza que provocó la gran crisis de los años 1973 y siguientes no pudo ser una OPEP súbitamente todopoderosa. Tal fuerza fué la explosión de las reservas monetarias internacionales durante y después del colapso de Bretton Woods. Esto no resulta de fácil comprensión para los economistas que piensan sólo en términos de economías nacionales cerradas, pero fué rápidamente comprendido por los economistas internacionales

que contemplan el mundo como un sistema integrado. El profesor Robert Tiffelin, por ejemplo, relacionó las reservas internacionales con la crisis del petróleo ya en 1975. En trabajos presentados ese año en el American Enterprise Institute y en otras partes, Tiffelin, en efecto, señaló que las reservas internacionales se incrementaron en un 168% de Enero de 1970 a Septiembre de 1974. Añadiendo: "Esta fantástica expansión fué bien anterior a la explosión de los precios del crudo del otoño de 1973 y desencadenó la inflación mundial de la que los precios del petróleo son sólo uno -y no el mayor- de los componentes. Las reservas mundiales se habían más que doblado a lo largo de los años 1970, 1971 y 1972, incrementándose en este corto lapso de tiempo más que en todos los siglos anteriores desde Adán y Eva. Si tal proceso no fuera contenido -y no lo ha sido hasta ahora- continuará estimulando la inflación mundial incluso en el caso de que el problema fuera resuelto inmediatamente".

De forma parecida, otro gran economista internacional, el profesor Robert Mundell, escribió en este periódico el 31 de Enero de 1983: "El incremento del precio del petróleo de los años 70 no hubiera sido posible sin el crecimiento paralelo del precio del oro (y por consiguiente de las reservas de oro) y de las disponibilidades de divisas ("foreign exchange holdings"). Después de haber sido subido el precio del petróleo, tanto los países industriales como los no desarrollados se enfrentaron con la posibilidad de déficits que hubieran significado, bien una deflación, bien la depreciación de sus monedas frente al dólar, si los Estados Unidos no hubieran proporcionado las reservas sobre las que el mercado de eurodólares pudo expansionarse para financiar los déficits del petróleo en la larga fase crediticia de los años 1973-81".

La explosión de las reservas continuó porque los tipos flotantes generalizados carecían de cualquier disciplina externa, añadía el profesor Mundell. En un solo mes de 1982 la liquidez internacional aumentó más que en todos los años que precedieron al cierre de la ventanilla del oro en 1971. "La disciplina de las balanzas de pagos que se obtenía con el

sistema de cambios fijos fué substituída a la larga por la barrera de la disciplina fiscal, a la que se llegó después de que una explosión de préstamos acabó con el crédito oficial".

Al final, el colapso que amenazaba llevó al nombramiento de Paul Volker como presidente de la Reserva Federal en 1979. La inflación fué eliminada a un gran coste, en especial para los países en vías de desarrollo. Parecía inminente una recesión de escala mundial, pero pudo evitarse con el principio de la recuperación de los Estados Unidos, en 1983, que fué también el primer año en que se notaron los efectos de la primera reducción fiscal de Reagan. Con todo, nos hemos quedado con una inflación superior a la que era normal bajo las normativas de Bretton Woods, y con la pérdida de velocidad del crecimiento secular documentada por el profesor Maddison.

Más concretamente: ¿cómo se produjo la pérdida de vigor del crecimiento como consecuencia del colapso de Bretton Woods? Para empezar, obviamente, el fenómeno inflacionista de 1973-1980, así como su subsiguiente corrección, no fué precisamente la fórmula que recomendarían los economistas para un crecimiento vigoroso. Además, el régimen de cambios flotantes, acompañado de la libertad de movimientos de capital, obligó a los responsables económicos de los diferentes países a ser más cautelosos: el pleno empleo dejó de ser un objetivo de la política económica y el crecimiento se convirtió en un fin secundario. Las principales prioridades fueron contener la inflación y evitar los déficits de las balanzas de pagos. (Dentro de esta nueva ortodoxia -comenta Maddison- los Estados Unidos constituyeron una excepción, con una política económica que ha sido una versión quijotesca de la vieja moda keynesiana.)

Pero a mi juicio hay todavía una razón más fundamental que explica por qué el actual régimen monetario internacional aleja el crecimiento mundial de su potencial. En una economía mundial única, las alteraciones de los tipos de cambio coartan la acción de la mano invisible de Adam Smith. Todas las grandes percepciones de este dependen del adecuado funcionamiento del sistema de precios. La división del trabajo, por ejemplo,

depende de la relación ("trade-off") entre el producto del trabajo de una persona y del producto de otra. Para alcanzar un resultado eficaz, sin embargo, su producción ha de ser medida por el patrón de unos precios comunes. Si hay dos patrones distintos, y las magnitudes de estos cambian continuamente, el trabajo no será utilizado óptimamente.

En un momento dado pensamos que los tipos de cambio flotantes supondrían simplemente la eliminación de las diferencias en materia de inflación, v.g., y que permitirían una acertada difusión de los precios reales a través de una economía mundial integrada. Pero esto no ha sido así. Entre mediados de 1985 y finales de 1987, tanto el yen como el DM doblaron su valor frente al dólar. En números redondos, se pasó de 240 yens a 120, y de 3 DM a 1'5 (por un dólar). Y esto ocurrió sin que hubiera habido hiperinflación, o una depresión, en la economía norteamericana. No hay nada, en los fundamentos económicos, que explique tal alteración del 100 por cien en dos años y medio. Y lo mismo puede decirse de la volatilidad de los tipos de cambio medida mensualmente, o día a día.

Todo esto afectó a la paridad del poder de compra. Esta, normalmente, es un indicador del equilibrio a largo plazo. La estimación, en 1980, de la paridad del poder de compra hecha por el profesor Ron MacKinnon, el principal defensor de la idea, suponía que un dólar debía valer 1'9/2'1 DM y 155/175 yens. En el momento de las reuniones del Plaza, en Septiembre de 1985, el dólar, obviamente, se hallaba sobrevalorado en relación con la paridad del poder de compra. En cambio, durante la mayor parte de 1988 se encontró subvalorado. Esto produce desequilibrios en las distintas economías, en el sentido, por ejemplo, de provocar inflación o deflación a través del arbitraje internacional de las mercancías. En definitiva, distorsiona los intercambios comerciales y destruye las virtudes que Adam Smith atribuía al librecambio.

Todo esto es importante. Las empresas pueden crear fábricas en cada una de las tres grandes áreas monetarias y llevar la producción aquí o allá en función de los tipos de cambio. Políticamente, los reajustes implícitos en este tipo de

fenómenos son una fuente de actuaciones proteccionistas por parte de los suministradores, de la mano de obra y de las comunidades. Económicamente, tales acciones suponen un despilfarro de capital y una pérdida de eficacia. Es posible que las empresas se adapten y resuelvan así algunos de sus problemas, pero en general se produce un crecimiento subóptimo del tipo que recogen las cifras del profesor Maddison.

No puede sorprender, en estas circunstancias, que la etapa de Bretton Woods sea considerada como la "edad de oro" del crecimiento mundial. La precedente edad de oro tuvo lugar, probablemente, los años del patrón oro anteriores a la Primera Guerra Mundial. Hoy, con unas comunicaciones instantáneas a través del globo y con unos mercados financieros abiertos las 24 horas del día, es más aleatoria que nunca la gestión de una economía integrada con múltiples monedas.

Un nuevo régimen de cambios fijos, aún con unas bandas muy anchas, se halla implícito en los acuerdos del Plaza y del Louvre. Considero un inmenso error que los Estados Unidos se negaran a aceptar la disciplina mínima financiera de las paridades del Louvre, dejando que el dólar bajara por debajo de las mismas. La evolución del Sistema Monetario Europeo está proporcionando una experiencia muy válida.

El objetivo de un orden monetario internacional no es equilibrar las corrientes de mercancías y de servicios entre las diferentes regiones y zonas. La finalidad del mismo es facilitar la adecuada transmisión de las señales emitidas por los precios a través de unas fronteras arbitrarias, de forma que la mano invisible de Adam Smith pueda operar en medio de una economía mundial cada día más integrada.

---