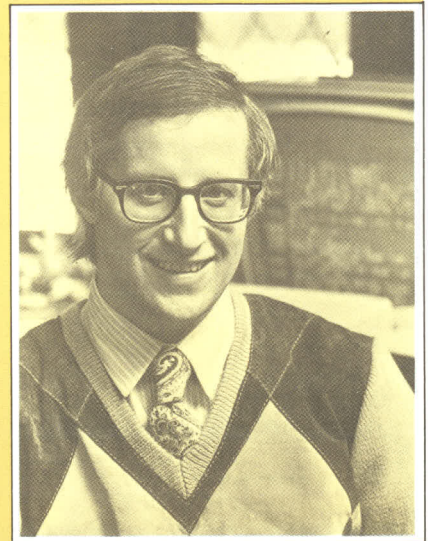


CRECIMIENTO
Y ENERGÍA:
POLÍTICA
ECONOMICA
EN LOS PAISES
INDUSTRIALIZADOS(*)



William D. Nordhaus

PAPELES
DE ECONOMIA ESPAÑOLA

El profesor William D. Nordhaus (1941) realizó estudios en la Universidad de Yale, en el Institut d'Études Politiques y en el Massachusetts Institute of Technology. En la actualidad es profesor de economía en la Universidad de Yale. Ha sido miembro del Council of Economic Advisers de la Presidencia de los Estados Unidos, ha pertenecido a los *staff* de la Cowles Foundation y del National Bureau of Economic Research, ha formado parte del Consejo editorial de prestigiosas publicaciones como la *American Economic Review* y, en fin, posee una amplísima experiencia docente y como asesor de múltiples organismos e instituciones.

El profesor Nordhaus ha publicado diversos libros y es autor de un número muy importante de artículos referidos a distintas áreas del análisis económico. Así, destaca su aportación al conocimiento del llamado ciclo político, en un importante artículo publicado en 1975, «The Political Business Cycle» (*Review of Economic Studies*, abril).

De igual modo, ha publicado importantes artículos y un libro —*Industrial Pricing on the United Kingdom*, Cambridge University Press 1978— que han tenido como objetivo común el estudio de la formación de los precios industriales y, más concretamente, el papel relativo que en ello desempeñan los niveles de los costes y la presión de la demanda.

La economía de la energía es otra área en la que el profesor Nordhaus es considerado como uno de los más importantes especialistas y en donde ha realizado importantes contribuciones que se han plasmado en distintos libros y artículos. Dentro de este campo, ha destacado por sus contribuciones tendentes a comprender el impacto macroeconómico de la crisis energética.

El trabajo aquí publicado, y que ha preparado especialmente para PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA, se encuadra dentro de este último grupo de contribuciones. El autor analiza en el presente artículo las posturas y las discrepancias existentes en relación con la política macroeconómica necesaria para hacer frente a la presente crisis, tan marcada por los *shocks* energéticos de los setenta. El profesor Nordhaus estudia cuál debería ser la más adecuada combinación de políticas monetaria, fiscal y energética, así como el papel de la cooperación internacional en la instrumentación de las mismas.

El trabajo es en este sentido esclarecedor y oportuno, pues, como el autor señala, «además del caos de los mercados, existe hoy una enorme confusión entre los más destacados teóricos de la economía..., ¿qué tipos de orientaciones son las apropiadas en nuestra cambiante economía?». A contestar este interrogante está dedicado el artículo que ahora presentamos.

Los más importantes países industrializados se están enfrentando actualmente a un caos económico y a una confusión intelectual crecientes. Las altas y crecientes tasas de desempleo se ven acompañadas por altos y volátiles tipos de interés, continuamente cambiantes. A la necesidad de tomar decisiones se responde con una tendencia cada vez mayor a rechazar políticas macroeconómicas activas. La saturación actual de los mercados mundiales de crudos ha conducido a muchos gobiernos a relajar sus programas de conservación de la energía. Y, además del caos de los mercados, existe hoy una enorme confusión entre los más destacados economistas: ¿Deberíamos intervenir más o menos? ¿Qué tipo de políticas son hoy más apropiadas en nuestra cambiante economía? En las páginas siguientes me propongo tratar algunos de los problemas fundamentales con los que se enfrentan los países industrializados y las posibles políticas para afrontarlos.

El panorama económico

Si alguien se resistió a admitir en 1973 que en ese momento acababa la era del crecimiento rápido y equilibrado, hoy ya no hay ninguna duda al respecto. En el cuadro n.º 1 se muestran las principales magnitudes económicas de los Estados Unidos antes y después de la crisis de 1973.

Los objetivos prioritarios de una política macroeconómica son: crecimiento rápido de la renta, la producción y el consumo; altas tasas de empleo; estabilidad de los precios o baja inflación y equilibrio externo. Los resultados económicos de la última década han ido desapareciendo, tal como se muestra en el cuadro n.º 1.

El crecimiento real del producto, la renta

(*) Este artículo ha sido escrito especialmente para este número de PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA. Traducción de Gonzalo Ena, revisada por la Redacción de PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA.

y el consumo ha disminuido entre un 30 y un 50 por 100. La tasa de desempleo aumentó en dos puntos porcentuales. La tasa de inflación se triplicó y la relación de intercambio se deterioró considerablemente, después de haber tenido una situación estable durante más de una década.

El deterioro de los resultados económicos desde 1973 tenía múltiples raíces:

1) El factor fundamental de este deterioro —la caída de la productividad— tenía sus orígenes en un largo cúmulo de factores adversos. Entre los más importantes se cuentan: menores tasas de acumulación de capital; cambios sectoriales; sustitución del factor capital y mano de obra por el factor energía, cada vez más caro; regulaciones administrativas cada vez más intensas y quizá un ritmo de innovación cada vez más lento.

2) El aumento sin precedentes de la escasez de materias primas, especialmente del petróleo, condujo a un cambio desfavorable en las estructuras de los costes. En 1974 el precio real de la energía para el consumidor aumentó en los Estados Unidos en un 19 por 100, mientras que desde 1978 hasta 1980 el mismo precio real se elevó en un 36 por 100.

3) El paso a tipos de cambio libres en los primeros años setenta y las políticas monetaristas de esa década incrementaron la volatilidad en esos dos mercados fundamentales.

4) La políticas económicas han incrementado de manera continuada la tasa de desempleo para contener la creciente inflación.

¿Cuál es la perspectiva económica para la próxima década? A corto plazo, la profunda recesión actual deberá provocar un alza en la tasa de paro y conducir a una reducción de la inflación. La mayor parte de los pronósticos predicen unos pobres resultados económicos para los Estados Unidos en los próximos años. Los mismos pronósticos son más pesimistas todavía para Europa, con una vuelta a un modesto crecimiento el próximo año, pero sin llegar a

CUADRO N.º 1

DATOS FUNDAMENTALES DE LA SITUACION ECONOMICA EN ESTADOS UNIDOS,
1960-1981

	1960-73	1974-81
TASA DE CRECIMIENTO (1)		
PBA Producto Nacional Bruto Real	4,2	2,3
Consumo Real	4,2	2,8
Renta Nacional Real (2)	4,5	2,1
TASA DE PARO (3)	4,9	6,9
TASA DE INFLACION (IPC) (1)		
Indice de Precios al Consumo	3,2	9,2
VARIACION EN LA RELACION DE INTERCAMBIO (1, 4)	-0,1	12,8

(1) Las tasas de crecimiento son medias geométricas y están medidas en tantos por ciento anuales.

(2) Renta nacional deflactada por el deflactor del consumo.

(3) Medias anuales.

(4) *Ratio* de los precios implícitos de las exportaciones con respecto a los precios implícitos de las importaciones, 1960 = 100.

Fuente: *Economic Report of the President*, 1982.

superar el *gap* entre el producto potencial y el real y sin ninguna reducción significativa de la tasa de paro.

Sin embargo, las perspectivas de desarrollo potencial de las economías industriales son seguramente mucho más favorables de lo que las perspectivas a corto plazo pueden dar a entender. En todos y cada uno de los cuatro factores de deterioro económico que se apuntaron antes se ha detectado una modesta mejoría en los últimos uno o dos años. Que los resultados mejoren —acercándose los niveles de la producción a sus valores potenciales— dependerá de que se apliquen políticas económicas apropiadas y coordinadas. Sin embargo, hay pocas razones para el optimismo en este aspecto.

Política económica

Desde 1973, las políticas económicas de los países más importantes han sido cada vez más confusas y descoordinadas. El diagnóstico y la coordinación de políticas eco-

nómicas es cada vez más difícil debido al creciente distanciamiento en la percepción de los problemas y en las ideologías entre diversos países y diferentes analistas. ¿Qué hay detrás de esta confusión en las políticas económicas actuales?

En parte esta confusión se explica porque los economistas se encuentran desconcertados, como un ejército que se halla bajo un bombardeo inesperado y no sabe muy bien a dónde retirarse, debido a las andanadas de críticas recibidas en respuesta a sus previsiones erróneas, cansados de batallar estérilmente contra la crónica inflación, desorientados porque los líderes intelectuales se encuentran divididos. En medio de las cenizas de la derrota, surgen nuevas falanges de teorías en pugna; una embarullada colección de teorías desechadas del pasado junto a otras estrafalarias y sin mucho fundamento para el futuro. Las nuevas legiones de teóricos —monetaristas, *supply siders*, partidarios de las expectativas racionales, proteccionistas y defensores de la vuelta al patrón oro— son tan locuaces que ni el público, ni los líderes políticos ni siquiera los propios analistas saben a quién prestar atención.

Un segundo aspecto del panorama actual, que también contribuye a la división, es la creciente separación ideológica dentro y entre los diversos países. Estamos viendo hoy día discrepancias mayores que las de todo el conjunto de los años de la postguerra. Lo más notable es, por supuesto, la conversión de los gobiernos de Estados Unidos y de Inglaterra a políticas económicas doctrinarias del tipo *laissez-faire*.

Los europeos están quizá acostumbrados a convivir con ideologías que ocupan polos opuestos. El liberalismo de Barré y el socialismo de Callaghan parecerían diferir entre sí enormemente. La diferencia estriba en que mientras, en el pasado, las diferencias ideológicas eran medianamente serias, hoy los gobiernos de Thatcher y sobre todo de Reagan están practicando un capitalismo del tipo *laissez-faire* del siglo XIX, mientras que el régimen de Mitterand ha dado pasos importantes en nombre de la pureza socialista.

Como consecuencia de la confusión teórica y de las crecientes diferencias ideológicas, las políticas económicas de los países industriales están dominadas por la parálisis. Esta parálisis proviene de tres fuentes: inactivismo económico, timidez excesiva y limitaciones institucionales.

El nuevo factor capital es, sin duda, el inactivismo económico. Este inactivismo tiene sus raíces en el monetarismo y en la nueva escuela de las expectativas racionales.

El monetarismo moderno es suficientemente conocido y sólo requiere una breve disgresión. En la concepción estricta del monetarismo, la velocidad del dinero es inelástica con respecto al tipo de interés y, por lo tanto, el PNB nominal es determinado por la cantidad de dinero (aunque la definición de la cantidad de dinero es bastante volátil). La política fiscal afecta a la composición pero no al nivel del PNB nominal. El multiplicador monetario es grande y estable, mientras que los multiplicadores fiscales son nulos.

La otra componente sobre la que, quizá,

exista menos consenso entre los monetaristas es la visión del proceso inflacionista. Lo mismo que con otros paradigmas no keynesianos, coincidentes con la concepción walrasiana del mercado, los monetaristas creen que los precios se ajustan con relativa rapidez a los *shocks* de oferta o de demanda. Así, cualquier *shock* de la demanda agregada acaba traducéndose principalmente en *shocks* de precios, más que de producción. Las implicaciones más importantes del pensamiento monetarista son: la irrelevancia de las políticas fiscales; la utilidad de reglas monetarias estables y el relativo bajo costo de las políticas anti-inflacionistas.

Una segunda e importante escuela actual de pensamiento es la de las expectativas racionales, también llamada nueva macroeconomía clásica. Esta escuela mantiene que, en primer lugar, las expectativas se forman mirando hacia el futuro en vez de fijándose mecánicamente en el pasado. En segundo lugar —y esto es mucho más controvertido— creen que todos los mercados se vacían en el muy corto plazo, es decir, que los precios son perfectamente flexibles.

Estos dos supuestos proporcionan un conjunto muy rico de proposiciones relativas a modos de actuar y a políticas económicas. Un primer resultado fue la sugerencia de que la curva de Phillips es vertical tanto a corto como a largo plazo.

Otra conclusión más generalizada sería el «teorema de la ineficacia de las políticas económicas» que postula que las políticas económicas anticipadas afectan sólo a los precios pero no a la producción real. Bajo este prisma, la producción real nunca se desvía de su tendencia potencial a largo plazo, excepto por *shocks* imprevistos. La división de la producción entre precios y cantidades está en el extremo opuesto del pensamiento keynesiano, con el 100 por 100 de los cambios anticipados en el gasto convirtiéndose en variaciones de precios. Una vez admitido esto, el proceso anti-inflación es fácil y poco costoso: se trata de provocar una reducción programada y creíble de la demanda agregada.

Los argumentos esenciales de ambas tendencias implican que una política económica activa es desestabilizadora. Esto está más claramente articulado en la segunda de estas escuelas, que argumenta que todas las políticas anticipadas son compensadas por los mercados, mientras que las políticas no anticipadas solamente añaden ruido a la economía. Como consecuencia de la influencia considerable que tienen esos dos grupos, hoy se considera que es una postura intelectualmente respetable argumentar que la mejor política económica es quedarse parado mano sobre mano, esto es, no tener ninguna política.

Una segunda tendencia de la actual corriente de inactivismo es la que se podría llamar «keynesianismo tímido». El auge de la crítica monetarista y de las expectativas racionales no ha convertido a los antiguos keynesianos. El surgimiento de nuevas falanges de teóricos rivales, junto con sus negativas experiencias en los intentos para estabilizar las propias economías, les ha hecho inseguros y silenciosos. En los Estados Unidos, por ejemplo, a la vista de una tasa de desempleo sin precedentes desde la Gran Depresión, ha habido muy pocas llamadas a una política expansionista anticíclica. Por el contrario, y de un modo que sólo puede ser visto como un fenómeno surrealista, toda una generación de antiguos economistas keynesianos son partidarios de jaumentos en los impuestos!

Un último aspecto de la actual parálisis en política económica es la presencia de restricciones institucionales sobre la capacidad de reacción de la política económica; estas restricciones existen sobre todo más acusadamente en Europa. Hay barreras institucionales que impiden reaccionar a la política monetaria y fiscal frente a la actual recesión.

En el frente fiscal, el mayor obstáculo consiste en la gran dificultad para obtener en Europa una expansión fiscal concertada. Por supuesto que cada país puede dar pasos en orden a reducir los impuestos o a incrementar los gastos, proporcionando una modesta expansión económica nacional.

Aunque esos pasos pueden darse en los grandes países, particularmente en Alemania, incluso la locomotora alemana no puede ir muy lejos a no ser que se le unan otros países en el camino de la expansión. Una expansión en solitario conduce a un deterioro por cuenta corriente y a dificultades en los mercados de cambios, como ha experimentado claramente la política económica francesa keynesiano-socialista de los últimos dos años. De esta forma, la naturaleza descentralizada de la política fiscal en Europa, junto con un alto grado de apertura exterior, y las rigideces de precios y salarios, imponen barreras notables al uso de la política fiscal.

Desafortunadamente, desde la implantación del Sistema Monetario Europeo (SME) en 1978 se ha hecho más difícil el uso de una política monetaria anticíclica en Europa. Debido a que cada país tiene que mantener sus tipos de cambio dentro de unas estrechas bandas, los tipos de interés deben dedicarse en gran medida a defender el alineamiento de esos tipos de cambio.

Por ello, resulta difícil que cualquier país pueda usar la política monetaria para la estabilización interna. Pero si todos los países del Sistema Monetario Europeo fueran capaces de coordinar sus políticas monetarias, les sería hoy mucho más fácil que durante el período de *Bretton Woods* establecer una posición independiente (frente a los Estados Unidos), puesto que la euro-moneda flota con respecto al dólar. Como hasta la fecha ha habido muy poco éxito en esta coordinación, el resultado ha sido que las fuerzas del mercado han sido las que han determinado en gran medida los tipos de interés en Europa. De nuevo aquí también Alemania Federal es la única modesta excepción debido a la habilidad germana para fijar los tipos de interés en Europa.

El problema de la coordinación

He expresado anteriormente mi opinión de que la economía mundial tiene potencial para experimentar en la próxima década una vigorosa recuperación desde su profunda recesión actual. Este potencial se basa en que los aspectos principales —crecimiento del producto potencial, inflación, energía y equilibrio externo— han mejorado sensiblemente desde el desolador período de 1973 a 1980. Sin embargo, para que esta recuperación se dé, hace falta o una gran dosis de suerte o una cuidadosa curación de la actual parálisis de la política económica. Me voy a referir a continuación a tres problemas específicos que deben ser afrontados si se quiere que la recuperación sea efectiva: la avalancha del monetarismo, la falta de coordinación y el problema de los tipos de cambio. La próxima sección del artículo se referirá al tema de la política energética.

Desde mi punto de vista, una de las mayores dificultades a las que se enfrentan los países industrializados es el desbordamiento del monetarismo. Como es bien sabido, el monetarismo dio un paso de gigante en 1979 cuando la Reserva Federal de los Estados Unidos adoptó las reservas bancarias no tomadas a préstamo como su objetivo cuantitativo en las operaciones «día a día». Junto con la anterior adopción de bandas para los agregados monetarios más importantes, la actual política monetaria está hoy muy próxima a un monetarismo puro. Aunque Estados Unidos es el país más monetarista, la tentación de adoptar agregados monetarios como objetivo se ha extendido a Alemania, Inglaterra y, en parte, a Francia.

Las consecuencias de esos pasos son bien conocidas. En primer lugar, han reducido de modo considerable el crecimiento del producto en los Estados Unidos debido a que los objetivos monetarios del país han sido extraordinariamente «ambiciosos». Así,

un 5,5 por 100 del crecimiento de la cantidad de dinero definida en sentido estricto (M1) con un crecimiento normal de la velocidad —con la corrección correspondiente— del 3 por 100, permite un crecimiento de sólo el 8,5 por 100 del PNB nominal. Con una tasa de inflación del 6 por 100, esto permite un crecimiento anual del PNB real del 2,2 por 100 con tipos de interés estables. Si el producto potencial crece al 3 por 100 anualmente, es difícil que esto dé lugar a una reducción del desempleo y a una mejora sostenida de la economía. No es de extrañar, pues, que los Estados Unidos se hayan encontrado con unos tipos de interés crecientes y al mismo tiempo con una economía estancada desde 1979.

El segundo aspecto del paso dado en 1979 fue un enorme incremento en la volatilidad de los tipos de interés en los Estados Unidos. Tal como se podía prever por el análisis económico, el movimiento hacia el control cuantitativo del dinero condujo a una mayor volatilidad de su precio —tipos de interés. Como muestra el cuadro número 2, la volatilidad de los cambios mensuales en los tipos de interés a corto se multiplicó por 6, y por un factor que oscilaba entre 2,5 y 4 en los tipos a largo plazo.

Aunque este enorme incremento de la volatilidad de los tipos de interés todavía no ha sido digerido por los analistas financieros, sospecho que ello conducirá a una degradación de los bonos a largo plazo, así como a un aumento del *premio* de los mismos, como consecuencia de su mayor riesgo.

Una última consecuencia del movimiento de los Estados Unidos hacia la política monetarista es su repercusión internacional. Parece que los altos tipos de interés reales se han extendido, afectando a otras economías. Los tipos de interés parece que se han elevado en Europa casi tanto como en los Estados Unidos. La transmisión internacional automática de los cambios en los mismos ha sido mucho menor que en el período de *Bretton Woods*, pero ha tenido el peso suficiente como para añadir un poco

CUADRO N.º 2

VOLATILIDAD EN LOS TIPOS DE INTERES A CORTO Y LARGO PLAZO,
Y DE LAS ACCIONES (1)

PERIODO	TIPOS A CORTO PLAZO		TIPOS A LARGO PLAZO			
	Fondos Federales	Bonos del Tesoro	Tesoro a 20 años	Triple A (2)	B Doble A (2)	Acciones
a) Enero 1961-diciembre 1978	0,33	0,27	26,6	17,9	16,1	44,8
b) Enero 1971-diciembre 1978	0,43	0,40	30,0	18,3	18,5	49,1
c) Enero 1979-septiembre 1979... ..	0,21	0,28	14,2	15,5	14,0	35,1
d) Enero 1980-septiembre 1981... ..	1,89	1,55	85,4	72,6	41,8	56,4
Ratio de volatilidades (d)/(a)	5,7	5,7	3,2	4,1	2,6	1,3

(1) La volatilidad se define como la media móvil trimestral de los tipos de rendimiento mensual.

(2) Clasificación de bonos a largo plazo por las agencias de rating.

más de agua fría a la economía, de por sí «enfriada», en Europa y Japón.

Una cuestión analítica interesante es averiguar dónde ha ido a parar la cada vez mayor volatilidad de los tipos de interés norteamericanos. La ecuación de arbitraje tipo de interés/tipo de cambio muestra que una mayor volatilidad en los tipos de interés en Estados Unidos deberá aparecer en la volatilidad: o de los tipos de interés de otros países, o de los tipos de cambio al contado

o a futuros. El cuadro n.º 3 muestra la volatilidad, en períodos semanales, de los tipos de interés y de los tipos de cambio antes y después de 1979. Estos datos indican que para Alemania la mayor volatilidad se ha transmitido tanto a los intereses como a los tipos de cambio en operaciones al contado. Para Japón, que tiene una estructura financiera más aislada, la volatilidad se ha colocado en los tipos de mercado de futuros, que probablemente es el lugar en que una volatilidad en aumento hace el menor daño

CUADRO N.º 3

TRANSMISION DE LA VOLATILIDAD DE LOS TIPOS DE INTERES EN ESTADOS UNIDOS
A OTRAS VARIABLES

	VOLATILIDAD (1)		
	(a) 1976-78	(b) 1980-81	(c) = (b)/(a)
Tipos de interés en Estados Unidos	0,023	0,051	2,2
Tipo de interés en:			
Alemania Federal	0,017	0,030	1,8
Japón	0,024	0,024	1,0
Tipos de cambio al contado:			
Alemania Federal (DM)	0,009	0,015	1,7
Japón (yen)	0,009	0,013	1,5

(1) La volatilidad se define aquí como la desviación *standard* no suavizada de las tasas de variación en los tipos de cambio/tipos de interés, medidos semana a semana.

posible. Dicho de otra forma: mientras que los continuados incrementos en el tipo de interés real en Estados Unidos se han traducido en valores más altos de los tipos reales de interés en Europa y Japón, la volatilidad mucho mayor en los tipos de interés en Estados Unidos sólo se ha traducido parcialmente en la mayor volatilidad de los tipos de interés extranjeros o de los tipos de cambios al contado.

El problema de coordinación es claro y crítico en el caso de la política monetarista americana. Desde un punto de vista analítico hay (por lo menos) dos fallos fundamentales en ella. En primer lugar, es cuestionable afirmar que un monetarismo de economía cerrada se comporta con arreglo a la doctrina de la escuela. La recesión en Estados Unidos fue más profunda y persistente de lo que la mayoría de los monetaristas había pronosticado; más bien parece que se ha comportado de acuerdo con un guión de cine escrito por un pensador keynesiano. En segundo lugar, no se reflexionó sobre las consecuencias internacionales de una política de altos tipos de interés, puesto que esas consecuencias no serían bien recibidas ni sería fácil defenderlas.

El segundo tema, que ha de ser tratado antes de que cualquier recuperación tenga lugar, es la falta de una coordinación en la política económica. Por supuesto que la expansión del monetarismo es el más obvio síntoma hoy en día de esta falta de coordinación. No se puede llevar a cabo ninguna coordinación económica sin contrastar la enorme disparidad de los puntos de vista sobre los niveles apropiados de los tipos reales de interés.

Pero tampoco los países ajenos a los Estados Unidos están libres de culpa, ni incluso de hipocresía, en el tema de la coordinación de políticas económicas. En 1975 y 1978 los Estados Unidos ejercieron presiones sobre otros países importantes para coordinar una expansión conjunta que nos sacara de la profunda recesión de 1975. Tal planteamiento fue recibido con poco entusiasmo en la cumbre de Londres de 1977, y sólo se hicieron modestos progresos en la

cumbre de Bonn de 1978. Y además esos modestos progresos fueron rebasados por los aumentos de precios del petróleo de 1979-80, relegándose al olvido las conversaciones sobre una recuperación coordinada. Durante 1982, los países europeos se han quejado de que la política norteamericana era demasiado contractiva. Seguramente la mejor manera de interpretar estos altibajos en las críticas europeas es como el deseo de encontrar una cabeza de turco: ¿por qué no los americanos?

La necesidad de políticas coordinadas para una expansión conjunta es hoy, de cualquier manera, incluso más urgente que en 1977 y 1978. Los pasos a dar requerirían combinar una expansión monetaria y fiscal (yo personalmente preferiría la primera) con los países más importantes tomando la iniciativa. Japón y Estados Unidos podrían actuar aisladamente, pero los Estados Desunidos de Europa tendrán que formar un comité para asegurar un apropiado equilibrio de movimientos expansionistas dentro de su estructura económica tan interdependiente.

Un tercer aspecto importante de la coordinación económica internacional se refiere a los tipos de cambio. La tendencia hacia un sistema de tipos de cambio libres recibió un amplio apoyo entre los economistas antes de 1971. El argumento a favor de los tipos de cambio libres descansaba en la consideración de que cuando en un país concreto los precios se descomponen es más fácil ajustar uno solo de ellos —el tipo de cambio— que todos los precios relativos.

A partir de 1973 se debilitó el consenso en favor de un sistema de tipos de cambio no intervenidos, aunque parece que el consenso no ha sido abandonado por completo. El mayor problema que hay con el sistema de cambios flexibles —tal como lo han indicado diversos analistas como Peter Kenen, Rudiger Dornbusch, Jacques Artus— es que los tipos han mostrado excesiva volatilidad y movimientos inexplicables. El ejemplo más reciente es la acusada apreciación del dólar con posterioridad a la ola

de mayor control en la política monetaria de los Estados Unidos a partir de 1979.

La volatilidad de los tipos de cambio es desafortunada. No está claro el que la volatilidad sea excesiva o no —entiendo por excesiva cuando cambia más de lo que correspondería a un precio determinado en un mercado de «subasta». Incluso sospecho que la opinión de que esos tipos de cambio han sido «erróneos» suele coexistir con una visión fundada más bien en el pasado que en el futuro, sobre todo después de un período en que tipos de cambio altos o bajos fueron seguidos por otros en que las tendencias fueron de signo contrario.

Debe señalarse que la posición de que existen «ciclos» predecibles en los tipos de cambio no puede deducirse a partir de los datos disponibles. Puesto que estos cambios no se ajustan con exactitud a la hipótesis de los mercados eficientes (simplificando, siguen un camino aleatorio), las variaciones parecen ser tan aleatorias que los movimientos pasados (o las predicciones que erraron por exceso o por defecto) no parecen ser lo suficientemente consistentes como para proporcionar una guía útil para que alguien pueda enriquecerse, o para conducir la política económica. En conjunto, sin embargo, es en esta área de la coordinación de tipos de cambio en donde menos veo la necesidad de alterar drásticamente la política económica. El sistema de cambios flexibles ha servido bien a la comunidad internacional, permitiendo a los grandes bloques económicos la holgura necesaria para seguir políticas independientes o ideologías inconsistentes; ha sido como un parachoques para Europa y Japón, protegiéndoles de la expansión, no deseada, de Estados Unidos en 1977-78 o del monetarismo de 1979-82. Pero nunca ninguna teoría aceptable predijo que los tipos de cambio pudiesen aislar completamente una economía de los *shocks* exteriores.

Aunque el sistema de cambios flotante ha sido útil a la economía mundial durante la pasada década, todavía se puede mejorar. Concretamente, se deben abordar dos deficiencias persistentes. En primer lugar,

el sistema es todavía muy inestable, especialmente en períodos de incertidumbre tales como los años 1973-74, al final de 1978 o a principios de 1980. En segundo lugar, de vez en cuando el sistema se aparta demasiado de los denominados «fundamentales» de la economía. Así sucedió al final de 1978 y parece ser el caso hoy, cuando el dólar está, por muchos motivos, sobrevalorado.

El dilema está en cómo preservar la esencia del sistema de cambios flexibles reduciendo al mismo tiempo el exceso de volatilidad e, incluso —si fuese posible—, las desviaciones de los tipos de cambio respecto a los «fundamentales» del sistema. Aunque ha habido muchas propuestas a lo largo de los años, la única que parece que no tropieza con enormes dificultades es la de la intervención en gran escala. Esta política permite una coordinación entre la actuación de los Bancos centrales cuando —como en octubre de 1978— los tipos de cambio se desvían demasiado del tipo que unánimemente se considera «fundamental». Probablemente podría reducirse así la volatilidad. Además este tipo de intervención tiene una faceta atractiva: el que políticas económicas obstinadas y duras (tales como la defensa de la libra por Inglaterra hacia la mitad de los años sesenta) acaban siendo sobrepasadas por los mercados.

Los sistemas de cambios flexibles pueden mejorarse con numerosas sugerencias para superar sus imperfecciones actuales, pero creo que el margen de maniobra es escaso. Cualquiera que sean los fallos del sistema actual y cualesquiera que sean las ventajas que puedan aportar las nuevas ideas, debemos tener un gran cuidado en preservar el precioso grado de libertad que fue creado por el sistema de cambios flexibles.

Interacciones entre economía y energía

Desde 1973, la economía internacional ha sido repetidamente golpeada por *shocks* energéticos. Los años 1974, 1979 y 1980 fueron testigos de impulsos inflacionistas derivados de los incrementos del precio del petróleo, mientras que en 1981 y 1982 —y en menor medida en 1975— las tendencias fueron deflacionistas. En el cuadro n.º 4 se recopilan datos de la actividad económica y del uso y precio de la energía para los Es-

tados Unidos desde 1960. En conjunto, durante los últimos diez años, el efecto neto de la energía fue inflacionista, con un aumento de los precios reales de la energía para los Estados Unidos, entre 1973 y 1981, del 6 por 100 anual.

Además de todo esto, los precios de la energía han sido enormemente desestabilizadores. Mientras que en el período de trece años que abarca desde 1960 hasta 1973 la desviación *standard* del cambio en precios reales de la energía fue del 2 por 100, desde 1973 la desviación *standard* subió hasta el 20 por 100. Esta es otra forma de ilustrar la tremenda volatilidad sufrida por las economías occidentales en la última década.

CUADRO N.º 4

ACTIVIDAD ECONOMICA, USO DE ENERGIA Y PRECIOS EN ESTADOS UNIDOS, AÑOS 1960-81

AÑOS	PRODUCTO NACIONAL BRUTO		CONSUMO TOTAL DE ENERGIA	
	Miles de millones de dólares 1972	Tasas de variación (%)	Quad. Btu. (1)	Tasas de variación (%)
1960	737,2	—	44,08	—
1961	756,6	2,6	44,73	1,5
1962	800,3	5,8	46,80	4,6
1963	832,5	4,0	48,61	3,9
1964	876,4	5,3	50,78	4,5
1965	929,3	6,0	52,99	4,4
1966	984,8	6,0	55,99	5,7
1967	1.011,4	2,7	57,89	3,4
1968	1.058,1	4,6	61,32	5,9
1969	1.087,6	2,8	64,53	5,2
1970	1.085,6	—0,2	66,83	3,6
1971	1.122,4	3,4	68,30	2,2
1972	1.185,9	5,7	71,63	4,9
1973	1.255,0	5,8	74,61	4,2
1974	1.248,0	—0,6	72,76	—2,5
1975	1.233,9	—1,1	70,71	—2,8
1976	1.300,4	5,4	74,51	5,4
1977	1.371,7	5,5	76,33	2,4
1978	1.436,9	4,8	78,17	2,4
1979	1.483,0	3,2	78,91	0,9
1980	1.480,7	—0,2	75,91	—3,8
1981	1.509,6	2,0	73,92	—2,6

(1) Quad. es abreviatura de cuadrillón que en Estados Unidos equivale a 10¹⁵ unidades de Btu (British Thermal Unit).

Fuente: Department of Energy, *Short-Term Energy Outlook*, vol. 2, mayo 1982, DEO/EISA-0202 (82-2 Q), 2, p. 91.

CUADRO N.º 4 (continuación)

**ACTIVIDAD ECONOMICA, USO DE ENERGIA Y PRECIOS EN ESTADOS UNIDOS,
AÑOS 1960-81**

AÑOS	INDICE DE PRECIOS DEL CONSUMO DE ENERGIA			INTENSIDAD ENERGETICA DEL PNB	
	Indice del precio nominal	Precio relativo	Tasas de variación del precio relativo (%)	Btu/dólar	Tasas de variación (%)
1960	94,2	1,37	—	59.794	—
1961	94,4	1,36	— 0,7	59.120	— 1,1
1962	94,7	1,34	— 1,5	58.478	— 1,1
1963	95,0	1,33	— 1,2	58.390	— 0,1
1964	94,6	1,30	— 1,9	57.942	— 0,8
1965	96,3	1,29	— 0,4	57.021	— 1,6
1966	97,8	1,27	— 1,6	56.854	— 0,3
1967	100,0	1,26	— 0,7	57.237	0,7
1968	101,5	1,23	— 2,8	57.953	1,2
1969	104,2	1,20	— 2,4	59.332	2,4
1970	107,0	1,17	— 2,5	61.560	3,8
1971	111,2	1,16	— 1,0	60.852	— 1,1
1972	114,3	1,14	— 1,3	60.401	— 0,7
1973	123,5	1,17	2,2	59.450	— 1,6
1974	159,7	1,39	18,9	58.301	— 1,9
1975	176,6	1,40	1,2	57.306	— 1,7
1976	189,3	1,43	1,9	57.298	— 0,0
1977	207,3	1,48	3,5	55.646	— 2,9
1978	220,4	1,47	— 0,9	54.402	— 2,2
1979	275,9	1,69	15,4	53.210	— 2,1
1980	361,1	2,04	20,1	51.256	— 3,7
1981	410,0	2,11	4,0	48.967	— 4,5

Fuente: Department of Energy, *Short-Term Energy Outlook*, vol. 2, mayo 1982, DEO/EIA-0202 (82-2 Q), 2, p. 91.

Los dos últimos años han sido testigos de numerosas sorpresas, pero una de las mayores ha sido la saturación de petróleo en los mercados mundiales. Muchos habían pronosticado algún exceso de capacidad en los países productores, pero pocos habían sugerido que la producción de la OPEP caería por debajo de 20 millones de barriles por día (mmbpd) desde su nivel tendencial de 30 mmbpd de 1980. La principal causa de ese exceso está explicada en la última columna del cuadro n.º 4. La intensidad energética del PNB (medida en términos de *inputs* de energía por unidad de PNB) ha mostrado una modesta tendencia a la baja desde 1971, tendencia que se acelera después de la primera sacudida de los precios del petróleo. Después del primer

choque de precios, la tasa de disminución de intensidad energética aumentó alrededor del 1 por 100. Sin embargo, fue muy sorprendente contemplar una deceleración tan grande como la ocurrida en 1980 y 1981. En este último año, 1981, la intensidad energética del PNB disminuía en un 4,5 por 100 anual en Estados Unidos. Aunque los datos del resto de la OCDE no están disponibles, parece que en la mayoría de los países industriales se ha dado una intensificación similar en la conservación de la energía después del segundo *shock* del petróleo.

Las dificultades a que han tenido que hacer frente los productores de petróleo se han exacerbado por otro factor: la gradual

reducción en la participación del petróleo en el consumo total de energía. Del total de la energía consumida en Estados Unidos, el petróleo mantuvo una participación estable del 44 al 46 por 100, desde 1960 a 1973. Desde 1973 a 1978, la participación del petróleo en el renglón de la energía incluso se incrementó desde el 46,7 por 100 al 48,6. Sin embargo, después de 1978, esta participación cayó bruscamente al 43,3 por 100. Esta disminución en la participación del petróleo, junto con la caída en el crecimiento del consumo de energía, ha sido una de las mayores causas de la saturación actual del mercado del petróleo.

No hay duda alguna de que la situación del mercado del petróleo va a continuar jugando un importante papel en la evolución futura de las economías occidentales. Si la distensión del mercado sigue prevaleciendo, los precios del petróleo no serán una amenaza para futuras expansiones, e incluso la relativa caída en los precios y sus efectos deflacionistas podrán permitir a los gobiernos tener más expansión de la que se daría en esta circunstancia.

Pero sería insensato contar con que aparezca ese regalo de Navidad todos los días. La naturaleza dinámica del mercado petrolífero sugiere que con precios más bajos se va a dar una relajación por parte de gobiernos y consumidores y que el consumo de petróleo volverá a reiniciar su antigua modesta tasa de crecimiento. Y en particular, si esto se ve acompañado por una expansión económica, podremos ver que la producción en exceso de la OPEP irá disminuyendo poco a poco en los próximos años. Cuando este exceso desaparezca, nos veremos empujados a otro período de escasez, elevación vertiginosa de precios en el mercado de crudo disponible y subida en espiral de los precios del petróleo contratado.

Tales perspectivas son más bien conjeturas que realidades, pero, dado el enorme coste de la escasez de petróleo, sería prudente prepararnos para ello. La mejor estrategia, a mi entender, es simplemente reforzar las señales de mercado que han sido

transmitidas por los altos precios del petróleo. Para ello, he sugerido que los países de la OCDE impongan conjuntamente un arancel sobre el petróleo de 10 dólares USA por barril, introduciéndolo de forma escalonada durante dos o tres años.

Este tipo de política común y coordinada ayudaría a combatir la actual mentalidad de exceso de oferta; podría proporcionar ingresos fiscales que no penalizasen ni al capital ni al trabajo y proporcionaría una importante seguridad frente a futuras perturbaciones en el mercado del petróleo.

Una propuesta modesta para los años '80

Del análisis precedente se desprende con facilidad una determinada visión de lo que sería una sensata política económica internacional para los próximos años. Debe señalarse, sin embargo, que estas reflexiones son como un esquema de política económica, un marco de referencia que debe ser usado cuando los líderes políticos afronten los problemas concretos actuales. Dicho más claramente: las políticas económicas actuales deben ajustarse a las necesidades concretas y a las particulares estructuras institucionales de cada país.

El primer tema es la necesidad de una revisión de las perspectivas de crecimiento económico para los próximos años. El crecimiento lento de los países industriales desde 1973 ha sido un intento de zafarse de las restricciones de la energía y la inflación. Quizá ha llegado la hora, siguiendo el espíritu de la sugerencia del senador Aiken a propósito de la política americana en Vietnam en 1968, de declarar que se ha vencido a la inflación y que se ha de seguir adelante.

Sería absurdo tratar de conseguir el crecimiento rápido y las bajas tasas de desempleo de los años cincuenta y sesenta, pero

nuestras economías tienen por delante un largo camino de expansión antes de que se alcance tal grado de tensión. Sugeriría que los países industriales se marquen una meta algo por encima de su potencial de crecimiento: un 4 ó 5 por 100 anual no parece que fuese excesivo.

Si se llegara al acuerdo de que es posible una recuperación a medio plazo, el segundo tema a tratar se refiere a la combinación de políticas a desarrollar. En conjunto, lo más adecuado sería promover una más rápida expansión económica a través de la política monetaria. En este punto, por supuesto, los Estados Unidos deberían tomar la delantera, debido a que su estructura financiera es la dominante. Tal política implicaría una reducción en los tipos reales de interés a corto y largo plazo hasta el intervalo del 0 al 2 por 100, bastante por debajo del interés real del 5 al 7 por 100 del último año.

Dada la inflación actual, esto significaría unos tipos de interés entre el 6 y el 8 por 100. Tal tipo de política no sólo promovería una expansión económica equilibrada en los distintos países, sino que también produciría un efecto expansivo al crear una inversión inducida.

Un tercer conjunto de políticas que deberían adoptar los países más importantes sería abandonar su actual monetarismo y las prácticas asociadas que conlleva esta filosofía. Una acción coordinada entre los diversos países para fijar los tipos reales de interés reduciría considerablemente la gran volatilidad que se observa en los cuadros números 2 y 3. Al mismo tiempo, permitiría una mayor armonización de las políticas financieras al centrar la discusión sobre un solo punto —tasas de interés— en vez de sobre las incongruentes y a veces místicas medidas de la cantidad de dinero.

Una última consecuencia de abandonar las políticas financieras monetaristas y de instaurar una acción coordinada para fijar los tipos reales de interés sería que, al menos, parte de la inestabilidad de los tipos de cambio —la debida a la volatilidad de los

tipos de interés— se reduciría de forma significativa.

El cuarto tema se refiere a la coordinación de políticas entre los bloques económicos más importantes. Mientras que parece que Japón y Estados Unidos tienen el control de sus propias políticas —para ser sinceros, no siempre a gusto de propios y extraños—, esto no es cierto para Europa. Tal como se indicó más arriba, Europa parece estar paralizada por dos causas: porque es incapaz de coordinar su política fiscal y por la camisa de fuerza monetaria a que le somete el Sistema Monetario Europeo. Quizá esta es la ocasión adecuada para que los europeos consideren el papel a jugar por una política fiscal centralizada más enérgica. Esta decisión sería apropiada en un tiempo en el que se necesita dar un paso importante hacia la recuperación económica, paso que no parece que pueda ser dado por los países aisladamente y de forma no coordinada.

Además, especialmente si una política fiscal europea coordinada no es hoy realista, quizá este es el momento de reevaluar el Sistema Monetario Europeo. ¿Proporciona esta institución (SME) mayor estabilidad de tipos de cambio al coste inaceptable, particularmente para los países más pequeños, de cerrar el único instrumento disponible para la estabilización económica? ¿Es ésta la ocasión para intentar una política monetaria europea coordinada?

Un último apartado de la política económica es avanzar en el tema energético. Algo parecido a lo que antes se mencionó —una tarifa común externa— proporcionaría un útil seguro para protegerse de futuras perturbaciones en la oferta de petróleo.

Sería engañoso creer que el programa expuesto está a punto de ser aceptado en la mayoría de los países. Sin embargo, sí proporciona un útil marco de referencia para pensar sobre política económica en un mundo en el que los objetivos últimos de esa política económica han ido dando bandazos en un océano de confusión intelectual.