¿APRENDEREMOS ALGUN DIA A GESTIONAR LA ECONOMIA MUNDIAL? (*)

Stephen Marris

EN este artículo, pretendo extraer algunas enseñanzas de mi participación intensa en la gestión de economías de libre mercado a lo largo de los últimos treinta años. Dos cosas me llaman sobre todo la atención al volver la vista atrás. La primera es la variabilidad de la sabiduría económica convencional. La segunda es la estrechísima relación que existe entre la ortodoxia económica aplicable a las políticas económicas de ámbito nacional y la ortodoxia económica aplicable a la necesidad —y particularmente a la naturaleza— de la cooperación económica internacional. Una vez delineadas ambas, intentaré formular algunas de las lecciones que, a mi juicio, deberíamos sacar de esa experiencia. Concluiré con algunas observaciones no demasiado gratas sobre nuestra profesión de economistas.

LA VARIABILIDAD DE LA SABIDURIA ECONOMICA CONVENCIONAL

Se podría caricaturizar la variabilidad de la sabiduría económica convencional mediante una serie de antítesis. Cuando yo inicié mi carrera en la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos en 1956 (1), la sabiduría convencional establecía que la responsabilidad primordial del gobierno consistía en proporcionar el nivel debido de demanda monetaria agregada; si así lo hacía, no habría problemas de lado de la oferta. Antes de mi salida de la OCDE ya se venía sosteniendo cada vez con mayor fuerza que, si se ajustaba debidamente la oferta, la demanda funcionaría sola.

No me refiero tanto a esa forma extrema de la economía de oferta que va asociada al nombre de Arthur Laffer cuanto a los argumentos, intelectualmente mucho más respetables, basados en la economía neoclásica, que subyacen a una gran parte del pensamiento y de las políticas económicas desarrolladas recientemente en Alemania, y que están ejerciendo una influencia cada día más extensa. Según esa escuela, para ajustar debidamente la oferta es preciso elevar la tasa de rendimiento de la inversión frenando el crecimiento de los salarios reales, y rebajar el tipo de interés real reduciendo los déficits presupuestarios. Con el tiempo, se dice, esas medidas producirán una mayor demanda, mientras que según la anterior sabi-

duría convencional, debían producir una demanda menor.

Una segunda antítesis. Durante la primera mitad de mi carrera se aceptaba en círculos crecientes que el instrumento más poderoso con que contaba un gobierno para influir en el curso de la demanda agregada era, con mucho, la política fiscal. La OCDE, por ejemplo, afirmaba en un informe de 1966:

> En la esfera de la gestión de la demanda, se está de acuerdo en que un objetivo general de las políticas fiscales y monetarias debe ser el promover una expansión continuada del gasto nacional total en línea con el crecimiento tendencial del potencial productivo. También existe acuerdo en cuanto a que, en general, la política fiscal debe desempeñar un papel de primera importancia en la gestión de la demanda (párrafo 42).

A la política monetaria se le asignaba un papel subordinado. Se esperaba de las autoridades monetarias que mantuvieran un nivel adecuado de los tipos de interés nominales, de acuerdo con la postura adoptada en política fiscal, y se daba por hecho —a veces de manera explícita, a menudo solo implícitamente— que se podía llegar a esos tipos sin inyectar una excesiva liquidez en el sistema. El influyente Informe Radcliffe (1959) señalaba:

> Las medidas fiscales poseen la ventaja sobre las medidas monetarias de tener repercusiones más ciertas (párrafo 516). ... Consideramos que en épocas de normalidad el uso de medidas monetarias desempeña sólo un papel subordinado en la dirección de la... economía (párrafo 511). ... Por sí solo, el control de la «oferta monetaria» —se entienda esto como se entienda— no constituye una medida de política segura (párrafo 504). ... Cuanto más flexibles puedan ser las medidas fiscales menor será la necesidad de acudir a medidas monetarias (párrafo 517).

Pero el mismo informe, como previendo lo que se avecinaba, seguía diciendo:

> Por otra parte, si las autoridades no son capaces de manejar la tributación con la suficiente flexibilidad, tendrá que haber un mayor recurso a medidas monetarias (párrafo 517).

También estas proposiciones habían sido más o menos invertidas para cuando abandoné la OCDE. En varios de los principales países industrializados se ha llegado a fundamentar la política económica en la tesis de que prácticamente el único instrumento que debe utilizar un gobierno, para atender a sus responsabilidades en materia de nivel de precios y demanda agregada, es el control de la tasa de crecimiento de la oferta de dinero. La sabiduría convencional vigente sobre política fiscal es algo menos precisa, aunque en algunos países existe una clara tendencia a subordinarla a los objetivos de la política monetaria. En el Reino Unido, por ejemplo, el camino que, para la política fiscal, establece la *Medium Term Financial Estrategy* (Estrategia financiera a plazo medio) ha sido determinado explícitamente en función de la necesidad de lograr unos resultados concretos para el crecimiento de la oferta monetaria. Es la misma inversión de papeles que se observa en Alemania, donde la punta de lanza de la política fiscal se aplica a reducir el déficit presupuestario estructural para reducir los tipos reales de interés.

El estamento académico ha ido aún más lejos. Seguidores entusiastas de la hipótesis de las expectativas racionales han demostrado, de forma muy elegante, que si todo el mundo comprendiera las consecuencias últimas de la acción fiscal tan bien como ellos, entonces lógicamente esas acciones podrían no surtir efecto alguno sobre el nivel de la demanda agregada. Es verdad que esta tesis no ha sido adoptada por la mayoría de los profesionales, y que, a pesar del mucho trabajo empírico, no parece que se ajuste a los hechos (Feldstein, 1982) (2). Pero si el propio estamento académico genera tanta confusión, quizá no sea tan sorprendente que en los Estados Unidos haya en estos momentos algunos agentes decisores de muy alto nivel que sostienen que no hay relación entre los déficits presupuestarios y los tipos de interés, a la vez que se apuntan tantos por el estímulo expansionista generado por esos déficits.

Estos cambios de la sabiduría convencional en lo tocante a la orientación de la política macroeconómica se han acompañado de otros, casi igualmente dramáticos, en lo que se pensaba sobre el carácter, e incluso sobre la dirección, de muchas relaciones clave de comportamiento. Antes, generalmente, se creía que la curva de Phillips era una relación razonablemente estable que suministraba la piedra de toque conveniente para guiar el rumbo de la economía entre los escollos de la inflación y la

deflación. Hoy no sólo se acepta que esa relación es claramente inestable, sino que hay quienes sostienen que, a lo largo de cualquier período útil para la programación de políticas, la curva es realmente una línea vertical. Dicho en otras palabras, que, a todos los efectos prácticos, no existe.

Tomemos otro ejemplo. Hace veinte años creíamos que la inversión era impulsada sobre todo por el acelerador. Se aducían datos que ponían de manifiesto que la influencia de la demanda real y esperada prevalecía en gran medida sobre cualquier posible influencia de los tipos de interés o de las tasas de rendimiento. En el mismo Informe Radcliffe (1959, párrafo 464) se comentaba: «No parece que los cambios en los tipos de interés... hayan tenido un efecto final importante sobre la demanda de bienes.» Hoy, como ya se ha señalado, las políticas de algunos países se basan implícita o explícitamente en el supuesto de que sucede lo contrario.

Esta inversión enlaza con otro sector en el que se ha producido un cambio significativo de la sabiduría convencional. A lo largo de todo este período, la teoría académica acerca de la distribución del ingreso entre el trabajo y el capital ha estado en situación un tanto confusa, y en general no ha funcionado bien a la hora de la verificación empírica. Con ello quedaba el terreno libre para los pragmáticos. Así, durante las décadas de 1950 y 1960 vino a ser doctrina aceptada que los empresarios siempre podían fijar los precios con un margen sobre los costos que arrojase una tasa de rendimiento con la cual les interesaría invertir más. En un informe de 1961, la Organización Europea de Cooperación Económica afirmaba: «Dejando aparte los desplazamientos cíclicos, la participación del trabajo ha venido siendo notablemente constante en casi todos los países desde 1950 aproximadamente. Con un alto nivel de empleo, las empresas han podido mantener sus márgenes de beneficios» (OECE, 1961, pág. 53; véase también Dow, 1964, cap. XIII).

Esto quería decir que, con unos tipos reales de interés generalmente bajos o negativos, la inversión respondería con mucha fuerza a un aumento de la demanda, y así era efectivamente. Lo cual era bueno en un aspecto. Pues, una vez que quedó superado el período de reconstrucción de la posguerra inmediata, nos encontramos durante unos veinte años en un mundo en el que la producción no se veía constreñida por limitaciones de la capacidad, sino únicamente por la oferta de trabajo. Pero la otra cara de la moneda fue que los estallidos de inversión inducidos por la demanda fueron una de las principales razones de que la inflación originada en el mercado de trabajo subiera continuamente de un máximo cíclico al siguiente.

Ya antes de 1973 había indicaciones aisladas de un desplazamiento secular descendente en la participación en los beneficios. Pero sólo después de la primera crisis del petróleo pasó a ser ese desplazamiento un fenómeno más o menos general. Y, de una manera lenta y desigual, la atención empezó a orientarse hacia la teoría económica más clásica, que insistía en la relación entre tasas reales de rendimiento y tipos reales de interés y en el papel de los precios relativos de los factores en la determinación tanto del nivel de la producción como de la cantidad de empleo vinculada a un nivel de producción dado. Para 1976 Malinvaud (1977; véase también 1982) había propuesto ya un marco formal para la coexistencia del desempleo keynesiano y clásico, y en el momento actual hay una extensa bibliografía sobre el tema, que va desde Giersch (1979) y Sachs (1979) hasta Artus (1984). Los datos empíricos parecen confirmar la «hipótesis del desequilibrio de los salarios reales», aunque resulta un poco desconcertante observar que los países a los que se señala como aquejados de ese problema varían de unos estudios a otros. También ha renacido el interés por el papel de los salarios reales en la década de 1930 (véase, por ejemplo, Sachs, 1983, págs. 271-274). Y la concatenación de hechos, ideas y acción es tal, aunque se produzca con retrasos, que ya en 1984 un ministro de finanzas británico había presentado un presupuesto que, al incrementar los impuestos sobre el capital (la inversión) y reducir los correspondientes al trabajo, ponía cabeza abajo otro elemento más de la sabiduría convencional de la posguerra.

Se podrían dar más ejemplos de esa inversión casi completa de la sabiduría convencional que se ha producido, en los últimos treinta años, en el terreno de la política macroeconómica de ámbito nacional. Pero pasemos a la política económica internacional. Inevitablemente, la evolución de las ideas se ha centrado en el régimen de los tipos de cambio, como zona de contacto más directa entre políticas económicas soberanas. Es fascinante volver a leer el acalorado debate entre partidarios de los tipos fijos y partidarios de los tipos flexibles que se manifiesta a lo largo de todo el primer número de los *Princeton Essays in International Finance*. Lo que se desprende es que hay muchas ideas comunes en esos aspectos del análisis económico. Graham (1943) podía aceptar como solución ideal el régimen de tipos fijos entre países que mantuvieran una estabilidad monetaria; simplemente no le parecía que ese estado de cosas fuera muy probable. Del otro lado, Nurske (1945) podía aceptar que «la balanza de pagos no requiera que un país... sufra... inflación... o... deflación... Es el tipo de cambio lo que hay que cambiar...» (pág. 24). Pero también argumentaba: «A no ser que en cada país se produzcan alteraciones inflacionarias, no debería haber necesidad de tales ajustes sino a intervalos espaciados (pongamos que cada cinco, diez o quince años)» (pág. 22).

Desde la perspectiva de hoy, hay razones para pensar que la decisión en favor de los tipos fijos probablemente se basó menos en la doctrina económica que en un planteamiento filosófico más amplio de la gestión económica internacional. Después de los desastres de los años treinta, no parecía prudente confiar sin más en que los gobiernos nacionales actuasen coherentemente en pro del interés colectivo. Hacía falta un planteamiento internacionalista —pero también elitista—. Nos reuniríamos (la élite) en organizaciones internacionales, creadas con la finalidad de decidir cómo había que gestionar la economía internacional. Así, aunque la opinión general era que los tipos de cambio no podían quedar fijados para siempre, parecía natural conceder un papel importante a una burocracia internacional a la hora de tomar decisiones sobre cuándo y en cuánto se deberían cambiar.

Tras este planteamiento había a menudo una esperanza oculta de que poco a poco se llegara a alguna forma de autoridad política supranacional que legitimara esa transferencia de soberanía económica. En vista de que esto no ocurrió, es tanto más sorprendente que los tipos fijos llegaran a ser un dogma tan extensa y fuertemente atrincherado en los círculos oficiales. Es un hecho que honra al estamento académico el que nunca perdiera de vista que, en palabras de Graham (1949, pág. 3), «Los tipos de cambio son precios», y que, pasado un tiempo, pusiera en marcha un contraataque victorioso.

Una vez adoptada la decisión de operar con tipos de cambio fijos, tanto la necesidad de llevar a cabo una gestión económica internacional como el propio carácter de ésta se derivarían lógicamente de la sabiduría convencional que regía en aquel momento para la gestión económica de ámbito nacional. Los principales países tenían una responsabilidad colectiva de mantener el nivel de demanda debido en el conjunto de la economía mundial. Si lo que salía de la reunión era que los riesgos estaban del lado inflacionario, algunos países tendrían que tomar medidas restrictivas, esencialmente de carácter fiscal. Y a la inversa si los riesgos estaban del lado deflacionario.

Además, puesto que se daba por sentado que «nosotros» estábamos manteniendo los tipos de cambio más o menos donde éstos debían estar, si los riesgos caían del lado inflacionario eran los países con déficit en la balanza de pagos los llamados a tomar acciones restrictivas. Y si los riesgos caían del lado deflacionario, eran los países con superávit en la balanza de pagos los llamados a tomar acciones expansionistas. Este era el hilo conductor presente en todos los acuerdos de Bretton Woods, y del cual todavía se oían ecos en los años setenta, por ejemplo en el llamado «Informe McCracken» (OCDE, 1977, pág. 30):

> Los encargados de dictar políticas deberían comunicarse y consultarse entre sí, como medida inteligente en la búsqueda de su propio interés. Periódicamente deberían tratar de hacerse una idea sobre la necesidad de estimular o contener la demanda en el conjunto de la

> economía mundial. Los países que deben tomar la delantera a la hora de ampliar la demanda son los que tienen índices de desempleo elevados, tasas de inflación bajas, balanzas de pagos favorables, reservas cuantiosas y buena solvencia. Y a la inversa si lo que se necesita es una moderación global.

(El Informe McCracken, escrito por un grupo de economistas de inspiración muy diversa, tiene bastante interés histórico. Ahora, al cabo del tiempo, se ve claramente que lo que intentaban era tender puentes entre el consenso keynesiano, que en esa fecha ya había entrado en su ocaso, y el consenso monetarista/neoclásico, que estaba ya muy en alza. Tristemente, aunque quizá fuera inevitable, el informe no tuvo buena acogida en ninguno de los dos bandos.)

Durante bastante tiempo, en las décadas de 1950 y 1960, pareció que ese planteamiento daba buenos resultados, aunque entre la teoría y la práctica hubiera considerables divergencias. Pero lo que no conseguimos, por supuesto, fue mantener los tipos reales de cambio donde debían estar. Se presentaron «casos dilema», sobre todo el de los Estados Unidos en los años sesenta, donde «a pesar de no ser inadecuadas las presiones de la demanda, el saldo corriente está desalineado... de resultas del ajuste imperfecto de las posiciones competitivas»: ¡bonito eufemismo! (OCDE, 1966, párrafo 46). Aún así seguimos adelante, y con ello brindamos a Mundell (1982) la ocasión de desarrollar un marco analítico dentro del cual se podía asignar la política monetaria a los objetivos externos y la política fiscal a los objetivos internos. Según lo expresaba el Grupo de Trabajo 3 de la OCDE (1966, párrafo 47):

> Un país con superávit producido por grandes entradas de capital debería normalmente adoptar una política monetaria más flexible de lo que hubiera sido aconsejable en otras condiciones... Suponiendo que la situación general de demanda y oferta está más o menos equilibrada, lo habitual sería que la adopción de una política monetaria más flexible requiriese un endurecimiento de la política fiscal... Un país con déficit producido por grandes salidas de capital debería normalmente adoptar una política monetaria más severa de lo que hubiera sido aconsejable en otras condiciones... y ello podría llevar consigo cambios complementarios en la política fiscal.

También merece la pena señalar que, al contar con un número creciente de observaciones, pudimos desarrollar poco a poco instrumentos empíricos que permitían seguir bastante bien el funcionamiento del sistema de tipos fijos; y esto no sólo en cuanto a las elasticidades precio y renta con efectos sobre la balanza comercial y el saldo corriente, sino también en lo relativo a los flujos de capital, donde podíamos apoyarnos en los trabajos de Branson (1971) y otros sobre la teoría del equilibrio de cartera. Tanto es así que yo todavía recuerdo con orgullo algunos informes que hicimos a finales de la década de 1960, en los que se ofrecían previsiones que abarcaban desde el PNB, pasando por precios y tipos de interés, hasta balanzas comerciales y flujos de capital, para acabar en los posibles cambios de las balanzas de liquidaciones oficiales y otros derechos frente a las reservas de oro estadounidense (3).

Sería difícil exagerar hasta qué punto toda esta sabiduría convencional acerca de la gestión macroeconómica internacional se había trastocado cuando se inició la década de 1980, aunque todavía hoy es frecuente que la situación quede oscurecida por referencias rituales a las virtudes de la cooperación económica.

Los orígenes intelectuales de esta transformación son bastante fáciles de localizar. Trabajando a partir de tipos de cambio flotantes se pueden construir modelos de equilibrio general esencialmente estáticos, en los cuales las repercusiones que un cambio de precios o de demanda en un país puedan tener en otros países quedan perfectamente neutralizadas por un ajuste instantáneo de todos los mercados. En esa clase de modelos, las relaciones económicas entre unas naciones y otras quedan determinadas exclusivamente —como debería ser— por parámetros estructurales reales, tales como la propensión al ahorro y a la inversión, la tasa real de rendimiento sobre el capital y la curva de oferta del trabajo. Friedman (1953) y Johnson (1969) hicieron contribuciones importantes a la revitalización de ese enfoque de la economía internacional, argumentando que bajo un régimen de tipos de cambio flotantes cada país debería recobrar y recobraría su autonomía monetaria. Y una vez más, pasado un tiempo, las implicaciones empezaron a aparecer como sabiduría convencional en el pensamiento oficial y gubernamental. Con ello el lema vino a ser: «Si en cada país se arregla lo fundamental, el

mundo marchará solo.» Y, en efecto, esta filosofía se incorporó en parte a la Segunda Enmienda al Convenio del Fondo Monetario Internacional.

Este cambio en el planteamiento conceptual de la cooperación internacional formaba parte de un cambio de actitud más amplio, relativo a la gestión de las economías de libre mercado, que queda bien plasmado en el aforismo «No es que los gobiernos resuelvan problemas, es que ellos son el problema». En el plano internacional, además, las razones que aconsejaban el tipo de enfoque elitista que he descrito habían quedado hasta cierto punto empañadas por su propio éxito, aparentemente brillante. A medida que transcurría un cuarto de siglo con un crecimiento casi ininterrumpido, con un comercio en expansión y sin desastres notables, el recuerdo de los horrores de los años treinta se iba desvaneciendo. Los problemas de la gestión económica a escala nacional volvieron a ocupar paulatinamente el escenario principal, sobre todo en los años setenta, años en que los enigmas de la estanflación pasaron a ser un elemento central del debate intelectual y político.

Sin duda era natural que en medio de ese ambiente alterado se produjera un resurgir del planteamiento filosófico de las relaciones económicas internacionales que es tan evidente en los escritos de Graham. Esta escuela, firmemente convencida de las virtudes de un régimen de máxima libertad para los individuos en el seno de la economía nacional, ha tendido siempre a argumentar que lo mismo era válido para los estados soberanos dentro de la economía mundial. Y, efectivamente, se pueden construir modelos donde se ve que el bienestar mundial se maximiza cuando cada país persigue de modo independiente sus intereses conocidos, si está plenamente informado de las intenciones de los demás y de cómo van a reaccionar al programa de acción que él adopte. Esta escuela tiende a sostener, por lo tanto, que en esa función informativa reside la única justificación de la existencia de organizaciones internacionales.

E incluso esto último sería impugnado por Harry Johnson y otros, que a la vez que ensalzaban las virtudes de los mercados privados argumentaban, probablemente con razón, que las reuniones de directivos nacionales y gobiernos pueden, por exceso de triunfalismo, crear situaciones de desinformación colectiva y cruzadas excesivamente entusiastas contra lo que en ese momento sea el enemigo de moda, ya sea el desempleo, la inflación, la OPEP o la pobreza. Hay quienes, como Vaubel (1983, página 18), ven las organizaciones internacionales bajo una luz todavía más negra:

> Es bien sabido... que, en cierta medida, los políticos y burócratas inteligentes se sienten inclinados y pueden actuar en contra de... el bienestar de la sociedad en su conjunto. Lo que ahora se está averiguando es que la connivencia internacional robustece esa capacidad.

Así, en un espacio de tiempo brevísimo, las organizaciones económicas internacionales han pasado de ser tenidas por una de las más inteligentes creaciones del hombre, que preparaba el camino hacia una absorción evolutiva de la soberanía económica nacional por una colectividad de intereses más amplia, a ser vistas, en el mejor de los casos, como cámaras de compensación de la información, y en el peor, como fuente de influencias negativas sobre el bienestar económico mundial (4).

Esta afirmación puede parecer muy exagerada en un momento en que el Fondo Monetario Internacional está desempeñando un papel tan importante y valioso en el tratamiento de la crisis de la deuda. Pero ese papel es esencialmente un ejercicio de gestión de crisis y se parece muy poco a lo que años atrás se entendía por cooperación económica. Lo que llama la atención es que, a la vez que la influencia del Fondo sobre las políticas de los países deudores del Tercer Mundo crecía notablemente, su influencia —y la de la red más amplia de instituciones internacionales— sobre las políticas de los principales países industrializados prácticamente ha desaparecido. Hoy se suele decir que jamás la hubo, lo cual es un ejemplo más de cómo se reescribe la historia. Tanto Francia como el Reino Unido tuvieron que aceptar ayudas condicionadas del Fondo, y a lo largo de por lo menos veinticinco años, a partir del final de la Segunda Guerra Mundial, las políticas de Alemania y del Japón estuvieron muy influidas por el deseo de esos países de ser «aceptados» por la comunidad internacional. La influencia sobre las políticas de los Estados Unidos fue

en conjunto menor, pero nada despreciable (véase Solomon, 1977).

Donde quizá ha sido más marcado el cambio de actitud hacia las organizaciones internacionales es en los Estados Unidos. Pero va siendo cada vez más compartido por los restantes miembros del Grupo de los Cinco, o «Grupo de Versalles», con la excepción de Francia, aunque en el lenguaje con que se expresa en esos países haya más concesiones verbales a la sabiduría convencional de antes.

Ni que decir tiene que a quienes hemos trabajado durante casi toda nuestra vida en organizaciones internacionales nos resulta duro pensar que todo haya sido una equivocación. Y hemos tardado en responder a los cargos que ahora se formulan contra nosotros, e incluso en entenderlos bien. Para dar una respuesta constructiva es imprescindible hacer una distinción entre las bases filosóficas del nuevo consenso y sus bases conceptuales y fácticas. Es de esperar que entre personas razonables se den siempre diferencias de opinión acerca de cuáles sean el papel y la función propios de los gobiernos, y no cabe duda de que en las próximas décadas el consenso seguirá evolucionando por unos derroteros que son difíciles de prever. Pero las tesis que abogan por una restricción importante del papel que hasta hace poco se asignaba a las organizaciones internacionales en lo referente a la política macroeconómica se apoyan también en la validez empírica de los modelos de equilibrio general en los que los tipos de cambio flotantes neutralizan las perturbaciones externas. Más adelante volveré sobre esta cuestión.

¿COMO HA OCURRIDO?

Espero haber dicho lo suficiente para justificar mis dos proposiciones de partida: que la sabiduría económica convencional ha resultado ser muy variable a lo largo de los últimos treinta años, y que a escala nacional e internacional se ha producido un sorprendente paralelismo entre las doctrinas generalmente aceptadas y las que se refieren al manejo de las economías de mercado.

Pero es obvio que ese cuadro es demasiado simplista. El consenso prevaleciente no ha sido nunca unánime, y tampoco los cambios dramáticos se han producido en un vacío. En cada momento ha habido un cuerpo respetable de opinión minoritaria: monetaristas durante la era keynesiana, keynesianos durante la era monetarista. Añádase a esto que en cada país la sabiduría convencional se ha teñido de una historia y de unas tradiciones intelectuales. Aun en pleno apogeo del consenso keynesiano, el pensamiento económico alemán y la política económica de Alemania siguieron haciendo un mayor hincapié en la disciplina monetaria. Aun en pleno apogeo del consenso en torno a los tipos flexibles, el pensamiento francés siguió aferrado a la idea de que es el Estado, y no los ciudadanos particulares, quien debe determinar el tipo de cambio de un país.

Más importante ha sido la fascinante acción recíproca de ideas, políticas y acontecimientos. Mirando hacia atrás es fácil ver cómo las ideas, pasado un tiempo, influyeron en las políticas; cómo las políticas, pasado un tiempo, influyeron en los acontecimientos; y cómo los acontecimientos, pasado un tiempo, modificaron las ideas. Sería demasiado largo reconstruirlo en detalle. Donde es más evidente es en el traslado del centro de preocupación del desempleo a la inflación. En 1942 Graham escribía: «Hay quienes temen sinceramente que... estalle la paz» (1942, pág. 246). Cuatro años más tarde escribía: «Si somos... lo bastante ineptos como para permitir un desempleo masivo, sufriremos, y nos lo habremos merecido, el destino totalitario que hemos luchado por evitar» (1946, página 59). Graham estaba convencido, al igual que otros muchos, de que «está... al alcance del gobierno situar el nivel del gasto total... donde quiera. De esto se deduce... que el gobierno puede situarlo en ese nivel óptimo que proporcione pleno empleo con un nivel de precios estable» (1946, págs. 40-41). Nadie puede decir qué habría escrito cuarenta años después, pero, en vista de la preocupación por la estabilidad de los precios que se evidencia en toda su obra, parece probable que el énfasis hubiera sido muy distinto.

Tomemos otro ejemplo. Durante mis años en la OCDE, la relación del gasto público al PNB en los países de la OCDE subió de un 25 por 100 a un 42 por 100. Y con el aumento de los beneficios sociales y la caída de los umbrales fiscales las relaciones marginales impuesto-be-

neficio (5) alcanzaron cotas altísimas. Apenas puede sorprender, por lo tanto, que la atención pasara abruptamente de las supuestas externalidades positivas del estado del bienestar a sus supuestas repercusiones negativas sobre los incentivos al trabajo, al ahorro y a la inversión.

Asimismo, en el plano internacional, está claro que administramos muy mal el sistema de tipos de cambio fijos y ajustables que se establecía en los acuerdos de Bretton Woods. Está igualmente claro que ése es uno de los varios factores que contribuyeron a esa escalada de la inflación que puso fin a la edad de oro de los años cincuenta y sesenta. Y fueron esos hechos los que arrastraron al consenso hacia los tipos flexibles.

Se podrían poner muchos más ejemplos de cómo el curso de los acontecimientos parece justificar la modificación de la sabiduría convencional. Pero sigue en pie la pregunta de si, como miembros de la profesión de economista, podemos verdaderamente justificar cambios de ciento ochenta grados tan radicales como los que se han producido.

EL VEREDICTO DE LA HISTORIA

El historiador no economista que pasara revista a este período bien pudiera sentir la tentación de sacar algunas conclusiones no muy gratas sobre nuestra profesión. Usando nuestra terminología, podría insinuar mordazmente que la elasticidad de la sabiduría económica convencional respecto a los acontecimientos parece, al cabo de un tiempo, haber estado muy próxima al uno. Podría plantear dudas sobre si, a la vista de los hechos, la economía ha llegado a ser una ciencia madura, capaz de asimilar constructivamente las observaciones nuevas integrándolas en un cuerpo de ideas aceptado. O, intentando ser justo, podría insinuar que, si existe ese cuerpo de doctrina establecida y en evolución progresiva, los economistas parecen haber sido singularmente ineptos a la hora de hacerla llegar a la opinión pública y los líderes políticos. Malévolamente, podría apuntar a la proliferación de chistes del género de «consulta a cinco economistas y tendrás seis opiniones».

Pasando a su esfera propia, nuestro historiador podría sugerir que los economistas manifiestan uno de los síntomas clásicos de quien no está seguro de su legitimidad: el de ponerse a reescribir la historia. Casi todos los textos de historia económica escritos antes de 1973, a la hora de intentar explicar los éxitos sin precedentes históricos del período de posguerra, atribuían un papel importante a la gestión de la demanda nacional e internacional. En opinión de los autores de un informe de 1968 de la OCDE, por ejemplo:

> En el período de posguerra, el debate en el seno de organizaciones tales como la OCDE, el Fondo Monetario Internacional y la Comunidad Económica Europea ha... tenido un papel importante al ayudar a los países a poner en práctica políticas más adecuadas de gestión de la demanda... A medida que se adquiría experiencia... se ha instaurado una especie de vigilancia continuada sobre el proceso internacional de ajuste. ... Creemos sin lugar a dudas que esta clase de cooperación internacional debe ser y será fortalecida con el paso del tiempo, y que, en su propio beneficio, las políticas de estabilización nacional se desarrollarán cada vez con mayor frecuencia dentro de este marco (párrafo 265).

Ahora son cada día más los que rechazan esa tesis, sosteniendo que el orden económico liberal de la posguerra creó un auge de la inversión espontáneo y autosostenido, generado por la necesidad de reparar los estragos de la guerra y alcanzar a la tecnología americana (por ejemplo, Wolf, 1983): ¡como si antes no hubiera habido guerras de las que recuperarse ni tecnologías ajenas que alcanzar!

UNA VISION DETERMINISTA

El historiador podría ir aún más lejos. Podría sugerir que, si los economistas tuvieran la formación histórica debida y pudieran alzar la vista de sus ordenadores, verían que podemos estar llegando a un punto de inflexión dentro de un ciclo de interacción entre acontecimientos e ideas sobre los temas clave de la política macroeconómica que se remonta, por lo menos, hasta la Primera Guerra Mundial; y que, si así fuera, estaríamos posiblemente en camino hacia otro cambio total, que traería como resultado un nuevo consenso en favor de los tipos de cambio fijos y de políticas de demanda activas.

Podrá extrañar que alguien sugiera esto cuando las políticas fundamentadas en el consenso existente nos han llevado al segundo año de una recuperación mundial en la que, en términos globales, se conjuga una tasa de crecimiento moderadamente respetable con una inflación estabilizada o decreciente. Pero es una recuperación extraña. La imprescindible cruzada contra la inflación se ha enredado de manera un tanto confusa con el actual consenso favorable a la autonomía nacional en la fijación de políticas. Es cierto que, bajo el lema de la «convergencia», los países clave han logrado una convergencia de las tasas de inflación en niveles bajos. Pero, paradójicamente, la convergencia de las tasas de inflación no es una condición necesaria en los modelos de tipos de cambio flotantes que han tenido tanta influencia en la aparición de este consenso.

Para que la confusión fuera aún mayor, bajo el mismo lema de la convergencia hemos visto la colección más *divergente* de políticas fiscales que se produce desde la Segunda Guerra Mundial. Es bien sabido que los Estados Unidos han tomado medidas fiscales discrecionales, en un sentido expansionista, por el equivalente de varios puntos porcentuales del PNB, pero es mucho menos conocido que, cuantitativamente, el Japón, Alemania y el Reino Unido han tomado medidas discrecionales aún mayores en el sentido contrario (6).

En ocasiones la confusión parece haber sido evidente para los propios participantes. Hablando a los periodistas, el 6 de diciembre de 1982, el Secretario del Tesoro estadounidense, Donald Regan, comentaba:

> Si vamos a permitir esto de que una nación haga una cosa y otra haga otra y una tercera haga lo que le parezca, en vez de intentar estar todos en la misma tónica general, los negociantes que pretenden comerciar en esas monedas no sabrán qué está pasando. :... Es necesario contemplar concertadamente los problemas que existen en el mundo financiero internacional. ... No hemos hablado de esto ni hemos tenido reuniones sobre el tema...

La divergencia de las políticas fiscales concuerda, claro está, con la filosofía de que cada país debe «hacer lo que le parezca». Efectivamente, es importante observar que los primeros ministros Thatcher y Nakasone y el canciller Kohl han ligado sus fortunas políticas a la tesis de que el objetivo principal de la política macroeconómica debe ser la reducción del déficit presupuestario con la misma firmeza con que el presidente Reagan parece haber ligado la suya a la idea de que la prioridad absoluta tiene que ser el aumento de los gastos de defensa y la reducción de los impuestos. Como inevitable resultado de todo ello, la actual recuperación es la más desequilibrada de todas las que se han producido desde la Segunda Guerra Mundial, y además es posible que, en uno o dos años, los Estados Unidos se conviertan en deudores netos. Nuestro historiador podría concluir que, por muy solventes que ahora parezcan los Estados Unidos, acabarán por perder la confianza de sus acreedores. La única forma de restaurarla en ese caso sería un destrozo monetario y fiscal del tipo de los que se han hecho necesarios —y han sido muy aplaudidos—, por ejemplo, en Gran Bretaña en 1976 y 1981, en Bélgica en 1982 o en México en 1983.

De eso podría pasar a sugerir que los otros países principales, que han estado disfrutando tranquilamente del estímulo de la demanda derivado de los déficits presupuestario y por cuenta corriente de los Estados Unidos, tardarán en reaccionar cuando esa fuente de expansión se invierta bruscamente. Al fin y al cabo, la sabiduría convencional del momento sostiene que sería un error tratar de coordinar las políticas macroeconómicas a escala internacional, como se intentó en la cumbre de Bonn. No sería inverosímil que se produjera entonces una fuerte alza de los tipos de interés en los Estados Unidos, una caída importante del dólar y una nueva recesión en el Norte, acentuada por una nueva crisis de la deuda en el Sur.

A partir de ahí nuestro historiador sólo necesitaría una imaginación activa para representarse el espectáculo de una reunión en la cumbre de donde los jefes de Estado salieran anunciando que han coincidido en que algo marcha mal en alguna parte. Para restaurar la estabilidad del sistema monetario internacional han decidido fijar los tipos de cambio en niveles «razonables»; para detener la nueva escalada del desempleo han acordado reducir los tipos de interés y acometer una reflación fiscal coordinada a escala internacional.

Todo esto puede no ser más que una fantasía. Pero el riesgo que corremos de reaccionar de forma desmedida contra la sabiduría con-

vencional de hoy es lo bastante elevado como para plantear un verdadero desafío a nuestra profesión. Casi todas las diferentes corrientes de pensamiento económico que han influido poderosamente en el establecimiento de unas u otras políticas en el curso de los últimos treinta años poseen antecedentes intelectuales muy respetables, con más de un siglo de antigüedad. Y, en relación con circunstancias y horizontes temporales particulares, casi todas contienen importantes elementos de verdad. Llevamos ya muchos años de experiencias extraordinariamente variadas en la aplicación de esas ideas al mundo real. Sobre una base comparativa entre unos países y otros, tenemos casi un exceso de datos empíricos con los que trabajar. Más que nuevas teorías, lo que se necesita es una síntesis mejor de lo que ya deberíamos saber, una síntesis que proporcionara una base más sólida para establecer políticas a lo largo del tiempo, menos sensible a las fluctuaciones de la moda. Permítaseme, pues, que termine intentando formular algunas de las lecciones que quizá podrían extraerse de esa experiencia.

LAS CUESTIONES SIN RESPUESTA

Sería útil que empezáramos por ponernos de acuerdo en que hay dos cuestiones clave para las cuales lo más probable es que no tengamos nunca respuestas definitivas.

En primer lugar, no tenemos una respuesta definitiva a la inflación. Realmente no sabemos hasta dónde es posible, cuando la demanda aumenta rápidamente, hacer uso del extraordinario potencial productivo de un sistema de decisiones descentralizadas (precios y salarios) sin que la confianza en el valor del dinero se resquebraje hasta el punto de obligarnos a dar marcha atrás. A estas alturas, además, ya deberíamos haber aprendido a acoger con grandes reservas las ideas que pretenden ofrecer una manera indolora de conjugar una flexibilidad relativa de los precios y una estabilidad global de los mismos.

Se han realizado esfuerzos notables por resolver ese problema a través de políticas de precios y rentas. En determinadas circunstancias, y para determinados países, ese enfoque puede tener alguna validez. Pero quienes en otra época abrigamos la esperanza de que se pudiera emplear para modificar los comportamientos individuales, orientándolos hacia un mejor servicio del interés colectivo, somos hoy más pesimistas y más sabios. Seguramente se podría decir lo mismo de quienes, influidos por la hipótesis de las expectativas racionales, se convencieron de que un compromiso firme hacia la reducción progresiva de objetivos públicamente anunciados para el crecimiento de la oferta monetaria podría rebajar la inflación de forma indolora, sin deprimir la producción. Es cierto que con tipos de cambio flexibles la austeridad monetaria, a través de sus efectos sobre el tipo real de cambio, se ha convertido en un arma antiinflacionaria mucho más poderosa a corto plazo para cada país por separado. Pero hemos visto que no es solución para el mundo en conjunto. E incluso para el país en cuestión los beneficios han resultado ser efímeros en la mayoría de los casos.

¿Dónde estamos, pues? Durante más de veinte años pudimos combinar una tasa de crecimiento sin precedentes en la historia con una tasa de inflación sólo relativamente acelerada. Ya entonces, sin embargo, sabíamos que con cada año de éxito comparativo que pasaba la balanza se iba inclinando en contra nuestra. Más recientemente, está claro que durante más de una década hemos dejado escapar de manera más o menos deliberada las posibilidades de explotar plenamente ese potencial productivo latente. Los resultados están a la vista. Las ecuaciones precios-salarios ajustadas en la década de 1960 arrojaban restos cada vez más positivos hacia el final de ese período. Las ecuaciones análogas ajustadas para los últimos años de la década de 1970 y primeros de la de 1980 arrojan restos cada vez más negativos (OCDE, 1983, pág. 50).

Pero ¿con cuánta rapidez se podrían invertir estos recientes avances antiinflacionarios? Tampoco lo sabemos. Los datos ponen de relieve que la curva de Phillips no es vertical a corto y medio plazo: existe para esos períodos una relación entre tasa de crecimiento y de inflación, si bien se trata de una relación intrínsecamente inestable. Tan absurdo es decir que hay que vencer primero a la inflación para después crecer, como decir «vamos a crecer ahora y luego pensaremos en la inflación». No cabe otro

recurso que seguir aprendiendo por tanteos y ensayos. Al hacerlo, sin embargo, habría que tener muy en cuenta lo que ya hemos aprendido: que las recompensas, en términos de productividad y avances en el bienestar, que es capaz de generar una economía de libre mercado en condiciones de crecimiento rápido son enormes, pero que también lo son los costos de crecer demasiado deprisa. De ahí la necesidad de obrar con cautela.

Hay una segunda cuestión sin respuesta. No sabemos realmente en qué medida las fuerzas socio-políticas que actúan en el seno de las sociedades democráticas pueden distorsionar irreversiblemente la eficiencia de las economías de mercado. Ciertamente, el desarrollo masivo de la legislación y la regulación sociales durante los últimos treinta años ha puesto esta cuestión sobre el tapete. Pero, a pesar del mucho trabajo realizado en este sentido, ha resultado extremadamente difícil localizar y cuantificar efectos adversos de cierta magnitud sobre los incentivos económicos. De todos modos, existen fuertes argumentos *a priori* para creer que esos efectos podrían ser importantes, existen muchas indicaciones circunstanciales, y es posible que el trabajo empírico esté entorpecido por desfases largos. Se comprende, por lo tanto, que entre personas razonables se den distintas opiniones sobre hasta qué punto los malos resultados económicos de la última década se pueden atribuir a lo ocurrido no a nivel macroeconómico, sino, al contrario, a nivel microeconómico.

Al mismo tiempo, el proceso democrático ha respondido, con un cierto retraso, llevando al poder a gobiernos comprometidos a desregular, restringir y reformar el estado del bienestar y a reducir lo que en la teminología europea se denomina «rigideces». Pero yo diría que no tenemos ninguna manera de saber con certeza cuánto daño se ha hecho ni hasta qué punto pueda ser irreversible. Olson (1982) ha señalado persuasivamente que el papel de los grupos de interés privados es tan importante como el papel de los gobiernos. Y, como ha puesto de manifiesto Attali (1981, segunda parte), los síntomas de un alejamiento secular de los beneficios durante la década de 1970 han dado nuevos alientos a los economistas occidentales de inspiración marxista que, como Aglietta (1977) y Lipietz (1982), hacen hincapié en la naturaleza irreversible de la evolución sociopolítica del sistema capitalista.

Los hechos demuestran que los gobiernos tienen capacidad suficiente para redistribuir la renta personal, aunque sea a través de un «cubo con agujeros». Pero también parecen indicar que, cuando renuncian a la política de rentas, tienen poca influencia sobre la distribución funcional de la renta. Pueden retocar el sistema fiscal, como se ha hecho recientemente en los Estados Unidos y en el Reino Unido (en direcciones opuestas). Pero los hechos parecen indicar que lo que suceda al final, tras los desplazamientos fiscales, estará fuertemente influido por la balanza del poder de negociación socioeconómico. Es cierto que los acontecimientos recientes señalan que se puede volver a desviar indirectamente la distribución del ingreso hacia los beneficios, como postula la teoría económica neoclásica, impidiendo que aumente la demanda agregada y creando un excedente de trabajo. Pero parece que los retrasos son terriblemente largos, y es muy posible que el impacto inicial sea perjudicial.

¿Dónde estamos, pues? En muchos países se requieren nuevos esfuerzos para frenar o invertir la elevación del gasto público. Es mucho lo que queda por hacer para corregir los excesos de la intervención estatal en el nivel microeconómico. Hay que eliminar las distorsiones de nuestros sistemas fiscales. Y hay que ampliar la versión excesivamente simplista del enfoque keynesiano que atendía exclusivamente a la relación entre demanda monetaria, producción y precios, para tomar en cuenta la importancia de las tasas reales de rendimiento sobre los activos financieros e inmobiliarios y de los precios relativos de los factores.

Pero, en última instancia, los gobiernos no pueden establecer por decreto cambios en el comportamiento humano ni restaurar las características originales del hombre capitalista contra su voluntad. Lo que hemos visto claramente es la fuerza con que las condiciones macroeconómicas influyen en el comportamiento tanto de los grupos de interés privados como de los gobiernos. En condiciones de inflación baja, crecimiento rápido, bajo nivel de desempleo y tipos de cambio bien alineados, ha habido una tendencia general a huir de las formas más perniciosas de intervención gubernamental y de las

prácticas privadas restrictivas. Pero una vez que hemos permitido que se produjeran serios desequilibrios macroeconómicos —ya fueran tipos de cambio desalineados o excesos en la inflación, en el desempleo, en los salarios reales o en los tipos reales de interés—, se ha puesto en marcha la tendencia contraria; y a la vez han aumentado claramente los posibles efectos adversos sobre el incentivo generados por una legislación social que, por lo demás, era deseable.

LAS CUESTIONES CON RESPUESTA

Si se aceptan estas ideas, la conclusión inevitable es que habría que alentar a los gobiernos a que dediquen especial atención a ese cometido que sólo a ellos les compete: el control del nivel agregado de la demanda monetaria. Es en este terreno en particular donde deberíamos poder extraer ciertas lecciones bastante claras de la experiencia habida desde la posguerra.

En primer lugar, hemos aprendido que, a despecho de gran parte de la sabiduría convencional de hoy, la política fiscal sigue siendo el instrumento más poderoso y fiable con que cuenta un gobierno para influir sobre la demanda a corto y a medio plazo. El testimonio de los dos últimos años es elocuente a este respecto. Norteamérica ha seguido una política fiscal fuertemente expansionista y está teniendo una recuperación robusta. Casi todo el resto del mundo ha seguido políticas fiscales fuertemente restrictivas, y, a pesar del importante tirón de la demanda estadounidense, está teniendo una recuperación inusitadamente débil.

En segundo lugar, y por otra parte, somos mucho más conscientes de los peligros que encierra el uso de ese instrumento. El peligro a más corto plazo es que, al tomar impulso la recuperación después de un estímulo fiscal, el gobierno se encuentre con que los procesos políticos le impiden cambiar de marcha con la suficiente rapidez para compensar el aumento de la propensión del sector privado a invertir y la caída de su propensión a ahorrar. El peligro a más largo plazo es que los argumentos que justifican el déficit presupuestario y, con mayor razón, el déficit presupuestario incrementado se presten con excesiva facilidad a ser utilizados abusivamente por esas fuerzas políticas, siempre presentes, que presionan en pro de mayores gastos y menores impuestos. Por otra parte, cuanto más confianza pierden los mercados financieros en la capacidad política del gobierno para invertir un estímulo fiscal discrecional o, de modo más general, para tener bajo control las finanzas públicas del país, mayor pasa a ser el papel de las expectativas y más difícil se hace utilizar la política fiscal con fines de gestión de la demanda.

Estos peligros brotan de la naturaleza del proceso político, no de nada inherente al análisis económico. Hay algo de desagradable, si no de deshonesto, en la actuación de esos economistas que, quizá porque comparten estas preocupaciones esencialmente políticas, se dedican a demostrar —y a enseñar a sus alumnos— que la política fiscal no da resultado, cuando es tan evidente que sí. Sin duda alguna, lo que los economistas deben hacer es continuar la labor de personas como Herbert Stein, Walter Heller, Arthur Okun, Charles Schultze, Alice Riulin y Martin Feldstein, labor encaminada a mejorar los conocimientos de electores y elegidos sobre dos aspectos de la política fiscal: la diferencia que existe entre déficit reales y de pleno empleo (o estructurales); la absoluta necesidad de encajar la política fiscal de manejo de la demanda agregada en un marco temporal de medio plazo que tome en cuenta, explícitamente, tanto las fluctuaciones cíclicas como las tendencias seculares de las propensiones privadas a ahorrar y a invertir.

Paso ahora a la política monetaria. Hemos aprendido —o mejor dicho, vuelto a aprender— que existe, en efecto, una estrecha relación entre la política monetaria y la política fiscal. Hemos aprendido que el poderoso papel de las expectativas en los mercados financieros hace necesario vigilar estrechamente esa interdependencia. Dicho en otras palabras, el margen que hay para «retorcer» la mezcla de políticas monetaria y fiscal es mucho más limitado de lo que creíamos (véase Chouraqui y Price, 1984). Hemos aprendido que es erróneo tratar de fijar los tipos de interés nominales en épocas de rápida expansión y de crecientes, aunque no cuantificables, expectativas inflacionistas. Más recientemente, hemos aprendido, o deberíamos haber aprendido, que es un error perseguir determinados agregados monetarios en épocas de deflación y preferencia por la liquidez en alza, pero inconmensurable.

Si todo esto significa el final del camino para los que desconfían de las instituciones democráticas de tal modo que preferirían ser gobernados por reglas mecánicas, sea. No hay motivo para que los demás no creamos que las autoridades monetarias, armadas de toda la experiencia que han adquirido, irán siendo cada vez más hábiles en el desarrollo de políticas que requieren el ejercicio de la prudencia. Pero para esto es necesario que puedan ser sinceras con los mercados acerca de lo que están haciendo; que no se vean obligadas a seguir la corriente de las teorías de moda tomadas del estamento académico; en particular, que no tengan que declararse totalmente agnósticas en cuanto al nivel deseable de los tipos de interés o del tipo de cambio, y que no tengan que rebajarse a redefinir la oferta monetaria cada vez que quieran introducir un cambio discrecional en su política.

Pasando ahora a la gestión económica internacional, ¿qué es lo que hemos aprendido sobre los tipos de cambio? Es fascinante leer lo que escribía Graham (1943) sobre este tema hace cuarenta y un años, al cabo de otro cuarto de siglo de experiencias con tipos fijos y flotantes:

> Los tipos de cambios fijos, junto con los movimientos descoordinados en los niveles de precios nacionales... siempre engendrarán dislocaciones acumulativas en la estructura del comercio internacional y de pagos. [Por otra parte], los movimientos en las relaciones de cambio entre monedas absolutamente libres... pueden... conducir a aberraciones todavía mayores, acaso no tan sostenidas pero igualmente peligrosas. Lo que hace falta es una flexibilidad funcional en la estructura del tipo de cambio, es decir, tanta libertad, y no más, como sea necesaria... para promover el equilibrio dentro de un sistema internacional de estructuras de precios nacionales e independientes (pág. 3).

Y más adelante sostenía:

> El procedimiento hasta ahora más prometedor para lograr ese fin es el establecimiento de una norma móvil basada, en todo momento, en la relación actual entre los niveles de precios nacionales o, lo que por regla general será lo mismo, en las exigencias de un equilibrio a largo plazo (pág. 14) (7).

¿Aprenderemos alguna vez? Al cabo de cuatro décadas sería difícil formularlo mejor, con todo respeto hacia mi colega John Williamson (1983). Sin embargo, sí hemos aprendido mucho más sobre cómo hacer las cosas, y tenemos mejores respuestas que las referencias, un tanto vagas, de Graham a «una extensión de las prácticas del Fondo de Igualación de Cambios británico... con la cooperación voluntaria que se pudiera obtener entre los diversos fondos de estabilización» (1943, pág. 22).

Primero, hemos aprendido que la política monetaria tiene una influencia muy poderosa sobre las corrientes de capital de hoy, y por lo tanto sobre los tipos de cambio flexibles. En segundo lugar, hemos aprendido también que la flexibilidad del tipo de cambio permite transmitir fielmente los impulsos de la política monetaria a los niveles de producción y precios internos. De hecho, en las economías más abiertas parece haber llegado a ser un canal más poderoso y previsible que los canales tradicionales de liquidez, riqueza y tipos de interés. La experiencia reciente ha puesto de relieve, además, que lo dicho es cada vez más cierto en el caso de los Estados Unidos, aunque siempre en menor grado que en las economías más abiertas.

Al menos del lado occidental del Atlántico, McKinnon (1984) es quizá quien con mayor insistencia ha sacado las conclusiones acertadas de la experiencia monetaria desde la posguerra, aunque a menudo la importancia de lo que ha dicho haya quedado oscurecida por su predilección por las normas monetarias y su desatención hacia la política fiscal. Las lecciones que ha extraído McKinnon son relativamente simples. Es un error poner en práctica una política monetaria sin tener en cuenta las consecuencias monetarias, en el interior, de las corrientes de capital internacionales. El hecho de que los tipos de cambio persistan en alejarse de los niveles de equilibrio a más largo plazo a menudo puede ser un buen indicador de la necesidad de introducir un cambio discrecional en la política monetaria. Dicho a la inversa, el mantenimiento del tipo de cambio dentro de la «zona de fluctuación» de Graham debe ser uno de los objetivos explícitos de la política monetaria (8). Por último, y lo que es más importante, esas políticas monetarias discrecionales deben coordinarse a escala internacional entre los bancos centrales de los principales países, con el doble objeto de maximizar las repercusiones estabilizadoras sobre los tipos de cambio y de asegurar que dichas políticas, *tomadas en su conjunto,*

no sean ni demasiado inflacionarias ni demasiado deflacionarias.

Aunque la adopción explícita de estas propuestas, sobre todo por parte de los Estados Unidos, sería un gran paso hacia adelante, por sí sola no sería suficiente. De esto tenemos una ilustración gráfica en el hecho de que las normas de McKinnon hubieran requerido que los Estados Unidos siguieran una política monetaria menos austera en el pasado reciente, durante una época en la que los mercados han estado obsesionados (y con razón) por el peligro de que el Consejo de Administración de la Reserva Federal acabara por verse obligado a monetizar un déficit presupuestario estructural excesivamente elevado. Está claro, por lo tanto, que hay que introducir en el cuadro la política fiscal, y que una gestión atinada de la economía mundial requiere al menos un cierto grado de coordinación de las políticas fiscales de los países más importantes.

También en este aspecto los modelos demasiado simplistas han tenido repercusiones indebidas sobre la sabiduría convencional. Si se da por sentada la perfecta sustituibilidad de los activos financieros internos y externos, se sigue que, cuando en uno de los países principales haya un elevado déficit presupuestario estructural que le esté empujando hacia la «frontera de expulsión» en la que la inversión privada quede ahogada, todos los demás países se encontrarán también empujados hacia esa frontera. Según esta escuela, todo problema de expulsión de este tipo debe ser un fenómeno mundial casi por definición. Esta línea de pensamiento desembocó en lo que quizá haya sido la más dramática de todas las inversiones de la sabiduría convencional, la proposición de que la manera acertada de salir de una recesión mundial estaba en que todos los países más desarrollados redujeran simultáneamente sus déficit presupuestarios estructurales. En un comunicado hecho público después de la reunión ministerial del 12 de mayo de 1982, el Grupo de los Diez declaraba:

> Los ministros y gobernadores opinaron que una relajación prematura de las actuales políticas antiinflacionarias podría poner en peligro los resultados obtenidos hasta el momento. ... Subrayaron, sin embargo, que un reforzamiento de la disciplina fiscal a plazo corto y medio podría alentar la recuperación económica al aliviar las presiones sobre los tipos de interés (pág. 149) (9).

No sabe uno si estar agradecido porque el mayor país de todos se negara rotundamente a seguir ese consejo. Si los Estados Unidos lo hubieran seguido, por lo menos habríamos descubierto con bastante rapidez en qué fallaba la teoría. Tal y como están las cosas, la presente constelación mundial, con una combinación de políticas fiscales indebidamente expansionistas e indebidamente restrictivas, en cierto sentido arroja un resultado cero. Dos errores no suman un acierto, pero sí han dado un respaldo fortuito —y un respiro temporal— a la tesis de que cada país debe hacer lo que le parezca en lo tocante a su política fiscal.

Lo que de hecho hemos aprendido es que las interacciones internacionales entre políticas fiscales no son fáciles de concretar. El grado de sustituibilidad entre activos financieros internos y externos no sólo varía según de qué monedas se trate, sino que además está fuertemente condicionado por el comportamiento pasado de los tipos de cambio y su comportamiento esperado en el futuro. Es alentador, por lo tanto, comprobar que están empezando a dar resultado los considerables esfuerzos realizados durante los últimos años para construir modelos del sistema actual de tipos de cambios flexibles, en los cuales tanto los tipos de cambio como los de interés se tratan como variables endógenas. Es particularmente alentador que esos modelos pongan de manifiesto, como era de esperar para quienes vienen siguiendo de cerca el curso de los acontecimientos desde 1973, que entre unos países y otros hay asimetrías importantes en cuanto a las repercusiones de las acciones monetarias y fiscales, así como diferencias vitalmente importantes entre las repercusiones a más corto y más largo plazo (Larsen, Llewellyn y Potter, 1983; Yoshitomi, 1984).

Este progreso técnico también tiene valor en un sentido mucho más amplio. Esos modelos demuestran empíricamente algo que debería haber sido absolutamente obvio durante todo este tiempo. Los modelos estáticos de equilibrio general que comentábamos antes no tenían en cuenta la muy distinta duración de los retrasos que entran en juego a la hora de calcular las elasticidades a más largo plazo de ingreso, de precio y de tipo de interés en el mundo real. Ni tampoco tenían en cuenta que esos retrasos

son lo bastante largos como para que se produzcan efectos de retroalimentación, importantes y a menudo contraproducentes, de los niveles de precio y producción internacionales a los niveles nacionales y viceversa.

Esto quiere decir que en el mundo real las fluctuaciones de demanda y de precios a corto plazo sí se transmiten de un país a otro, incluso con tipos de cambio flexibles. Y quiere decir que sería pura suerte que un conjunto de políticas monetarias y fiscales nacionales establecidas de forma independiente pudieran optimizar el bienestar mundial, aun en condiciones de conocimiento perfecto. Se puede demostrar analíticamente que siempre habrá una constelación de ajustes de la política, en los que cada país efectúe una transacción entre los cambios de sus políticas monetaria y fiscal y los cambios de los demás, y cuyo resultado sea que cada país avance en términos de los objetivos percibidos de su propia política (Hamada, 1974 y 1976; Johansen, 1982; Blanchard y Dornbusch, 1983; Cooper, en preparación). Además, ahora se puede demostrar empíricamente que los valores de los parámetros clave en los mejores modelos existentes son tales que «lo más probable es que una selección no coordinada de estrategias macroeconómicas conduzca a una mezcla ineficiente de políticas monetarias y fiscales y a una respuesta productiva insuficiente» (Oudiz y Sachs, 1984, pág. 32) (10).

Hay unas cuantas personas en puestos elevados que reconocen la validez intelectual de ese análisis. Pero una de ellas (Feldstein, 1983) sugiere a partir de ahí:

> Los economistas armados de modelos econométricos... pueden, en determinadas circunstancias, identificar políticas coordinadas que... son mejores que el resultado de adoptar políticas sin coordinación. Pero, en la práctica, el grado abrumador de incertidumbre sobre el comportamiento cuantitativo de las economías por separado y de su interacción, la gran dificultad de articular normas de política en un ambiente cambiante, y la inevitable intervención de factores políticos... son cosas todas que hacen impracticable una sintonización internacional de esa clase (11).

Es verdad que hay que tratar esos modelos con bastante cautela, sobre todo porque todavía no funcionan bien en cuanto al seguimiento de los tipos de cambio. Pero ¿hemos llegado verdaderamente al punto en que necesitamos mejores modelos antes de ponernos de acuerdo sobre lo que es obvio? Porque sin duda tiene que ser obvio para todos los economistas razonables que hay algo profundamente equivocado en la mezcla nacional e internacional de políticas monetarias y fiscales que siguen en estos momentos los principales países industrializados.

Para los que, con razón, se preocupan por la posibilidad de que la inflación se vuelva a disparar, obviamente es un error haber instrumentado una recuperación en la que más de dos tercios del incremento de la demanda interna se ha producido en los Estados Unidos, país que aporta menos de un tercio al PNB mundial. Con ello se arriesgan innecesaria y prematuramente los avances antiinflacionarios conseguidos en los Estados Unidos. Para los que lógicamente se preocupan por la erosión de las virtudes capitalistas, el hecho de que esas políticas hayan mantenido, innecesariamente, niveles altos y crecientes de desempleo en Europa constituye un claro error. Con ello, las fuerzas *luditas* (12) de esos países han tenido más tiempo para llevar a cabo su fatídica acción: intentar «resolver» el problema del desempleo utilizando más personas para producir lo mismo o diciendo a las que querrían trabajar más que, en interés de las otras, tienen que trabajar menos.

Para los que, con razón, se preocupan por el desarrollo del Tercer Mundo y la necesidad de invertir más en el Norte, obviamente es un error persistir en una mezcla de políticas monetarias y fiscales que ha producido unos tipos reales de interés anormalmente elevados durante una cura necesaria de desinflación. (Y, a nivel mundial, la recuperación resulta todavía más desequilibrada, y en consecuencia insostenible, en virtud del hecho de que, por razones tributarias y de otra índole, la economía norteamericana puede coexistir mejor que otras con esos altos tipos de interés.)

Para los que, con razón, se preocupan por el mundo real de la producción y del comercio, y por la lucha incesante por resistir a las presiones hacia el proteccionismo, la subvención y las «políticas industriales», obviamente hay algo erróneo en unas políticas que han originado una apreciación real del dólar del 40 por 100 en menos de tres años, y que tan clara-

mente están sembrando las semillas de una caída igualmente brutal en algún momento del futuro.

Si estas proposiciones deben ser obvias para los economistas razonables, ¿por qué no lo son para los responsables de programar la política económica? La razón de ser de nuestra profesión no está únicamente en satisfacer nuestra curiosidad intelectual, sino en proporcionar las bases analíticas y empíricas para mejorar la política económica. Si las políticas son obviamente erróneas, no basta con culpar a los políticos. Tenemos que preguntarnos también si no hay algo que marcha mal en nuestra profesión. Deberíamos enseñar más historia a nuestros alumnos, y leer más nosotros. Deberíamos hacer más uso del análisis comparativo de unos países a otros. Deberíamos recordar que las matemáticas son un instrumento, no un fin en sí mismas, y que para que las ideas influyan en los responsables de la política hay que traducirlas de ecuaciones a lenguaje cotidiano. Deberíamos resistirnos a la tentación de estar siempre buscando ideas nuevas que sólo son, casi por definición, matizaciones de tercer o cuarto orden de las cosas que verdaderamente importan. Sobre todo, deberíamos concentrarnos más en sintetizar —en forma que los responsables de la política puedan comprender— aquellas partes de nuestro saber, ganado con tanto esfuerzo, que han soportado la prueba del tiempo.

Si no sabemos hacerlo, me temo que dentro de cuarenta años otro sabio escriba algo muy semejante a lo que hace más de cuarenta años escribía Frank Graham (1942, pág. 256): «La sombra... de la ley natural... ha hecho que el análisis económico sirva, como sin quererlo, para racionalizar el mundo real. Nuestra Ciencia resulta así ser no sólo lúgubre sino también de una prudencia servil».

NOTAS

(*) Traducción de Equipo de Traductores, S. A.

(1) Entonces Organización Europea de Cooperación Económica.

(2) Como ocurre con tanta frecuencia en el pensamiento económico, la hipótesis de las expectativas racionales no es una idea nueva. Feldstein (pág. 2) atribuye la revitalización de lo que él llama «hipótesis de equivalencia prerricardiana» a M. J. Baiyley, R. Barro y J. R. Tanner, entre otros.

(3) Había previsiones bastante detalladas de corrientes de capital y financiación oficial en documentos confidenciales preparados para el Grupo de Trabajo 3 de la OCDE, sobre todo en el periodo 1969-1971. Esas previsiones se describían y comentaban en términos cualitativos en los números contemporáneos del *OECD Economic Outlook* (véanse, en particular, los núms. 5, págs. 33-59; 6, págs. 32-54; 9, págs. 25-39, y 11, págs. 29-40).

(4) Este artículo está centrado en la gestión de la economía mundial a nivel macroeconómico. A nivel microeconómico, la sabiduría económica convencional ha soportado mucho mejor la prueba del tiempo. No ha habido la misma erosión *conceptual* del papel asignado a las organizaciones internacionales en la promoción y vigilancia de la máxima libertad para el comercio y los pagos internacionales. Al contrario, esa función ha resistido sorprendentemente bien a las intensas presiones políticas generadas por los malos resultados macroeconómicos desde 1973.

(5) Es decir, el coeficiente de aumentos de ingresos antes del impuesto a ingresos después del impuesto, una vez descontada la pérdida de beneficios sociales en función de los medios de vida y otros beneficios discrecionales.

(6) Según estimaciones de la OCDE (1983, cuadro 10), el déficit presupuestario cíclicamente ajustado de los Estados Unidos habrá aumentado en 1 $^{1}/_{2}$ puntos porcentuales del PNB en los cuatro años 1980-1984, mientras que el del Japón se habrá reducido en 3 puntos porcentuales, y el de los cuatro países mayores de Europa se habrá reducido en más de 2 puntos.

(7) El «hasta ahora» de esta frase se refiere a que Graham era un firme partidario del sistema de reservas de oro-mercancías. Pensaba que ese sistema ayudaría notablemente a estabilizar los niveles nacionales de precios (y de producción), y llevaría a tipos de cambio fijos o a «un ajuste automático de todos los tipos a la cantidad adquisitiva interna, en cada momento, de las monedas correspondientes...» (1943, pág. 21).

(8) Estas ideas no son nuevas, naturalmente. La realidad es que, tras un breve período de benévolo desprecio a mediados de los años setenta, tras el paso a los tipos flexibles, todos los países industrializados *excepto* los Estados Unidos han seguido, en mayor o menor grado, políticas monetarias orientadas al tipo de cambio. La importancia de las tesis internacionalistas de McKinnon está en que procedan de un economista *americano,* y además con fuertes inclinaciones monetaristas.

(9) En esa época el pensamiento oficial estaba muy influido por un enérgico discurso sobre disciplina fiscal que el Director Gerente del FMI había pronunciado ante el American Interprise Institute en marzo del mismo año (Larosière, 1982).

(10) Es alentador ver que hay un interés académico renovado por lo que es, o al menos debería ser, un foco central de la macroeconomía internacional. Pero véanse también mis comentarios sobre Oudiz y Sachs (1984) en el mismo número de los *Brookings Papers on Economic Activity* (págs. 68-71).

(11) En un lugar anterior del mismo artículo, Feldstein escribe: «Los Estados Unidos no han permitido que el temor a un déficit incrementado de la balanza corriente limitara nuestra tasa de expansión presente o futura». No puede uno por menos de preguntarse qué «grado abrumador de incertidumbre» puede haber sobre las consecuencias inevitables de esta suposición implícita de que *no* hay ninguna constricción externa sobre las políticas estadounidenses de gestión de la demanda.

(12) *Nota del T.:* Bandas organizadas que aparecieron en Nottingham y sus alrededores hacia finales de 1811. Se dedicaban a destruir maquinaria para defender los empleos, especialmente en el sector textil. El nombre proviene de un imaginario jefe llamado «Ned Ludd».

REFERENCIAS

AGLIETTA, Michel, *Regulation et crises capitalistes: le cas des Etats-Unis,* París, Calmann Levy, 1977.

ARTUS, Jacques R., «An Empirical Evaluation of the Disequilibrium Real Wage Hypothesis», Fondo Monetario Internacional, procesado, 1984.

ATTALI, Jacques, *Les trois mondes,* París, Arthème Fayard, 1981.

BLANCHARD, Oliver, y DORNBUSCH, Rudiger, «U.S. Deficits, the Dollar and Europe», *Economic Papers,* n.° 24, Bruselas, Comisión de las Comunidades Europeas, 1983.

BRANSON, William H., y HILL, R. D., Jr., «Capital Movements in the OECD Area», *OECD Economic Outlook Occasional Studies,* París, diciembre 1971.

CHOURAQUI, Jean-Claude, y PRICE, Robert R. W., «Medium-Term Financial Strategy: The Coordination of Fiscal and Monetary Policies», *OECD Economic Studies,* 2 (primavera de 1984), págs. 7-49.

COOPER, Richard N., «Economic Interdependence and Coordination of Economic Policies», en Ronald W. JONES y Peter B. KENEN, comps., *Handbook of International Economics,* Amsterdam, North-Holland, en preparación.

DOW, J. C. R., *The Management of the British Economy, 1945—1960,* Cambridge, Inglaterra, Cambridge University Press, 1964.

FELDSTEIN, Martin, «Government Deficits and Aggregate Demand», *Journal of Monetary Economics,* 9 (enero 1982), págs. 1-20.

— «Martin Feldstein's Reply», *The Economist* (junio 1983), página 88.

FRIEDMAN, Milton, «The Case for Flexible Exchange Rates», en *Essays in Positive Economics,* Chicago, University of Chicago Press, 1953.

GIERSCH, Herbert, «Aspects of Growth, Structural Change, and Employment. A Schumpeterian Perspective», Weltwirtschaftliches Archiv, 115 (4, 1979).

GRAHAM, Frank D., *Social Goals and Economic Institutions,* Princeton, N.J., Princeton University Press, 1942.

— *Fundamentals of International Monetary Policy,* Essays in International Finance n.° 2, Princeton, N.J., Princeton University, International Finance Section, 1943.

— «Full Employment Without Public Debt, Without Taxation, Without Public Works, and Without Inflation», en Abba P. LERNER y Frank D. GRAHAM, comps., *Planning and Paying for Full Employment,* Princeton, N.J., Princeton University Press, 1946.

— *The Cause and Cure of «Dollar Shortage»,* Essays in International Finance n.° 10, Princeton, N.J., Princeton University, International Finance Section, 1949.

GRUPO DE LOS DIEZ, Group of Ten, Communiqué issued after the May 12 Ministerial Meeting of the Group of Ten, *IMF Survey* (24 mayo 1982), pág. 149.

HAMADA, Koichi, «Alternative Exchange Rate Systems and the Interdependence of Monetary Policies», en R. ALIBER, comp., *National Monetary Policies and the International Financial System,* Chicago, University of Chicago Press, 1974.

— «A Strategic Analysis of Monetary Interdependence», *Journal of Political Economy,* 84 (agosto 1976), págs. 677-700.

JOHANSEN Leif, «A Note on the Possibility of an International Equilibrium with Low Levels of Activity», *Journal of International Economics,* 13 (noviembre 1982), págs. 257-267.

JOHNSON, Harry G., «The Case for Flexible Exchange Rates, 1969», en Harry G. JOHNSON y John E. NASK, comps., *UK and Floating Exchange Rates,* Londres, The Institute of Economic Affairs, 1969.

LAROSIERE, J. de, «Restorign Fiscal Discipline», Discurso pronunciado ante el American Enterprise Institute, Washington, International Monetary Fund, 16 marzo 1982.

LARSEN, Flemming; LLEWELLYN, John, y POTTER, Stephen, «International Economic Linkages», *OECD Economic Studies,* n.° 1, 1983.

LIPIETZ, Alain, «Derrière la crise: la tendance à la baisse du taux de profit», *Revue Economique,* 2 (marzo 1982), págs. 197-231.

MALINVAUD, E., *The Theory of Unemployment Reconsidered,* Oxford, Blackwell, 1977.

— «Wages and Unemployment», *Economic Journal* (marzo 1982).

MCKINNON, Ronald I., *An International Standard for Monetary Stabilization,* Policy Analysis in International Economics n.° 8, Washington, Institute for International Economics, 1984.

MUNDELL, Robert A., «The Appropriate Use of Monetary and Fiscal Policy under Fixed Exchange Rates», *IMF Staff Papers,* Washington, D.C., marzo 1982.

NURKSE, Ragnar, *Conditions of International Monetary Equilibrium,* Essays in International Finance n.° 4, Princeton, N.J., Princeton University, International Finance Section, 1945.

OCDE, OECD, *The Balance of Payments Adjustment Process,* Report by Working Party n.° 3 of the Economic Policy Committee, París, agosto 1966.

— *Fiscal Policy for a Balanced Economy,* Report to the Council by Walter Heller, Cornelius Goedhart, Guillaume Guindey, Heinz Haller, Jean van Houtte, Assar Lindbeck, Richard Sayers, Sergio Esteve and J. C. R. Dow, 1968.

— *Towards Full Employment and Price Stability,* Report to the Secretary-General by Paul McCracken, Guido Carli, Herbert Giersch, Attila Karaosmanoglu, Ryutaro Komiya, Assar Lindbeck, Robert Marjolin and Robin Matthews, 1977.

— OECD Economic Outlook, 34 (diciembre 1983).

OECE, OEEC, *The Problem of Rising Prices,* Report to the Council by William Fellner, Milton Gilbert, Bent Hansen, Richard Kahn, Friedrich Lutz and Pieter de Wolff, 1961.

OLSON, Mancur, *The Rise and Decline of Nations,* New Haven, Conn., Yale University Press, 1982.

OUDIZ, Gilles, y SACHS, Jeffrey, «Macro-Economic Policy Coordination among the Industrial Economies», *Brookings Papers on Economic Activity,* n.° 1, 1984.

RADCLIFFE, *Report of the Committee on the Working of the Monetary System,* Cmnd. 827, HMSO, agosto 1959.

SACHS, Jeffrey D., «Wages, Profits and Macroeconomic Adjustment», *Brookings Papers on Economic Activity,* n.° 2, 1979.

— «Real Wages and Unemployment in the OECD Countries», *Brookings Papers on Economic Activity,* n.° 1, 1983.

SOLOMON, Robert, *The International Monetary System 1945-1976,* Nueva York, Harper & Row, 1977.

VAUBEL, Roland, «Coordination or Competition among National Macroeconomic Policies?», en F. Machlup, G. Fels y H. Muller-Groeling, eds., *Reflections on a Troubled World Economy,* Londres, 1983.

WILLIAMSON, John, *The Exchange Rate System,* Policy Analyses in International Economics, n.° 5, Washington, Institute for International Economics, 1983.

WOLF, Martin, «A Rejoinder on the Question of How to Achieve Sustained Growth», *World Economy,* 4 (diciembre 1983), págs. 440-445.

YOSHITOMI, Masaru, «The Insulation and Transmission Mechanisms of Floating Exchange Rates Analyzed by the EPA World Model», Tokio, Oficina de Planificación Económica, marzo 1984, procesado.