

**DISCURSO DE JAIME CARUANA, GOBERNADOR DEL BANCO DE ESPAÑA CON
MOTIVO DE LA INAUGURACIÓN DE LA
CONFERENCIA "DOLLARS, DEBT AND DEFICITS: 60 YEARS AFTER BRETTON
WOODS"**

Señor Director Gerente del FMI, Sr. Vice-Presidente Segundo del Gobierno y
Ministro de Economía y Hacienda, señoras y señores:

Es para mí un placer darles la bienvenida a todos ustedes al Banco de España y al acto inaugural de esta Conferencia, organizada conjuntamente por el Fondo Monetario Internacional y el Banco de España, que conmemora el Sesenta Aniversario de los Acuerdos de Bretton Woods. Para nuestro país, que albergó en su momento las reuniones anuales del Fondo y del Banco Mundial con motivo del Cincuenta Aniversario de estos acuerdos, en el otoño de 1994, es un motivo de satisfacción que esta reunión, diez años después, se celebre en España. Me complace también especialmente dar la bienvenida a la distinguida audiencia de representantes de instituciones oficiales, del mundo académico y del sector privado, de dentro y fuera de nuestro país, que van a participar en las intensas sesiones programadas a lo largo de estos días.

El Banco de España y el Fondo Monetario Internacional son instituciones unidas por lazos antiguos y profundos, no sólo por haber trabajado juntas durante muchos años en temas diversos, sino también por compartir una misión, una vocación y unas preocupaciones en muchos aspectos similares.

El mundo ha cambiado mucho en estos sesenta años y las transformaciones que han experimentado ambas instituciones así lo atestiguan. Hemos pasado de un sistema de paridades cambiarias fijas, pero ajustables, a otro en el que la flotación es la norma. La integración económica ha avanzado enormemente en estos años, tanto en el plano multilateral como en torno a acuerdos regionales, de los cuales la

Unión Europea es posiblemente el más avanzado. De un mundo de controles generalizados sobre la libre circulación de capitales y tipos de cambio múltiples, hemos pasado a otro muy distinto, en el que enormes flujos se mueven diariamente en transacciones transfronterizas que se materializan en una amplia gama de instrumentos financieros, incluidos los productos derivados, prácticamente inexistentes al finalizar la Segunda Guerra Mundial.

Sin duda, la libre circulación de capitales ha contribuido a mejorar significativamente la asignación del ahorro mundial hacia los usos más rentables, aunque también ha traído consigo una transmisión más rápida de las perturbaciones financieras a través de unos mercados sumamente integrados, fenómeno que está detrás de algunas de las crisis recientes. Las políticas económicas –fiscales, monetarias y estructurales-- se han orientado de manera creciente al objetivo de proporcionar un marco de estabilidad y unos incentivos adecuados a las decisiones de los agentes, de manera que, además de contribuir a moderar las fluctuaciones cíclicas, establezcan las condiciones apropiadas para lograr un crecimiento económico sostenido, basado en unos mercados ágiles, competitivos y eficientes, donde las ventajas comparativas de cada economía se amolden a las circunstancias cambiantes de los mercados internacionales.

El Fondo Monetario Internacional se ha adaptado a estos cambios, procurando dar respuesta en su papel de garante de la estabilidad del sistema monetario internacional a los nuevos problemas que han ido surgiendo. Sus tareas han evolucionado desde una noción inicial básicamente centrada en la estabilidad monetaria y en asuntos relativos a las transacciones exteriores de las economías y el manejo de sus tipos de cambio, hacia áreas más relacionadas con la calidad de las políticas macroeconómicas y con el diseño de las políticas estructurales y el

marco institucional. Más recientemente, el Fondo ha prestado también una especial atención a los temas de estabilidad financiera.

Por su parte, los bancos centrales han experimentado transformaciones en cierto modo análogas a las del Fondo a medida que, a partir de los desarrollos que han tenido lugar en el ámbito de la teoría macroeconómica así como de la experiencia acumulada durante estos años, se ha ido forjando un consenso cada vez más amplio sobre la necesidad de aplicar unas políticas macroeconómicas de estabilidad y, en particular, de orientar una política monetaria independiente hacia el objetivo primordial de alcanzar y mantener la estabilidad de precios, como requisitos imprescindibles para conseguir unos ritmos de crecimiento sostenidos. También han puesto los bancos centrales un énfasis cada vez mayor en las cuestiones relacionadas con la estabilidad financiera, tanto en los países en los que el banco central ejerce tareas de supervisión del sistema bancario como en los que estas funciones se asignan a una agencia supervisora diferente. En el caso del Banco de España, estas transformaciones han venido también inducidas por cambios profundos en nuestro entorno y en el papel del banco central, entre los cuales la adopción del euro como moneda única para un amplio conjunto de países de la Unión Europea tiene, evidentemente, una especial trascendencia.

La relación de España —y del Banco de España— con el Fondo Monetario Internacional es hoy ciertamente muy diferente de la que existía en 1958, cuando nuestro país se incorporó a las instituciones de Bretton Woods. En los primeros años de su participación en el Fondo, España recibió asistencia financiera y --sobre todo-- técnica de esta institución, como parte del proceso de apertura exterior y liberalización que permitió el despegue económico en aquellos años. En este proceso, el excelente asesoramiento técnico del Fondo sirvió de apoyo a las tesis

liberalizadoras, que tuvieron que afrontar, no obstante, notables resistencias para llevar adelante su programa de reformas. Creo que España tiene desde entonces una importante deuda de gratitud con el Fondo Monetario Internacional.

Hoy en día, las relaciones con el Fondo se inscriben en un marco muy diferente. Como parte del área del euro, las discusiones en lo que atañe a la política monetaria se producen en un ámbito más amplio, que abarca a la totalidad del Eurosistema, aunque, como integrante del mismo, el Banco de España sigue estando profundamente involucrado en ellas. En otros terrenos, las relaciones con las autoridades españolas siguen siendo de naturaleza bilateral, destacando por su importancia los estrechos contactos que se mantienen cada año con ocasión del análisis de la economía española a través del Artículo IV, aunque la dimensión europea va cobrando cada vez más importancia. Así, más allá de la política monetaria única, existen diversos ámbitos de coordinación europea en asuntos que afectan al Fondo, aunque, como es sabido, son los diversos estados europeos los que están representados en las instituciones de Bretton Woods.

España, que se incorporó al Nuevo Acuerdo sobre Préstamos desde su creación, en el año 1998, es hoy un país acreedor en el Fondo y, aunque seguimos beneficiándonos del excelente asesoramiento técnico de esta institución, también proporcionamos asistencia técnica, en ocasiones en colaboración con el Fondo, a otros países que están en proceso de implantación de sistemas o procedimientos en los cuales nosotros tenemos cierta ventaja comparativa. Además, las autoridades españolas y, en particular el Banco de España, han estrechado cada vez más su colaboración con el Fondo en los temas relacionados con la estabilidad financiera nacional e internacional, un área que, como he señalado antes, reviste

cada vez mayor importancia y en la que confluyen los objetivos e intereses del Fondo con los de las autoridades nacionales competentes.

Las causas de que se preste una mayor atención a la estabilidad financiera por parte de las autoridades nacionales e internacionales hay que buscarlas en las crisis sufridas por un buen número de países en los últimos años, que han puesto de manifiesto las complejas relaciones existentes entre el sector real y el sector financiero y el riesgo de que éste último no sólo pueda ser una fuente de inestabilidad sino que amplifique los desequilibrios generados en otras parcelas de la economía. Las interrelaciones entre las crisis cambiarias y las crisis bancarias - las llamadas crisis gemelas- y los mecanismos de realimentación entre ambas, así como la importancia de los canales de propagación y contagio de unos países a otros constituyen temas de particular relevancia en este sentido.

Los reguladores y supervisores nacionales, además de su objetivo inicial de preservar la solvencia de las instituciones individuales, han otorgado cada vez más importancia al objetivo de combinar la existencia de mercados e intermediarios financieros ágiles y eficientes con la ausencia de una excesiva volatilidad de los mercados financieros, así como a impedir al mismo tiempo que se materialicen los llamados riesgos sistémicos, que afectan al conjunto del sistema financiero. Las instituciones financieras internacionales, por su parte, han ido tomando conciencia, también de manera creciente, de la necesidad de garantizar un funcionamiento adecuado de los mercados financieros internacionales y limitar la transmisión de las perturbaciones de unos países a otros, en un mundo de conexiones cada vez más intensas y rápidas.

La relación entre la estabilidad financiera nacional e internacional es, obviamente, tanto más importante para los países que, como España, tienen un sistema

bancario con una presencia importante en el exterior. La expansión de la banca española en América Latina explica que el Banco de España haya impulsado, en los últimos años, el seguimiento y análisis de los problemas de estabilidad financiera en esta zona en especial y en los países emergentes en general, ámbitos en los que el papel del Fondo Monetario Internacional ha ido adquiriendo una importancia cada vez mayor.

De las crisis recientes que han afectado a las economías emergentes, aunque no sólo a éstas, se derivan algunas enseñanzas fundamentales que conviene tener presentes a la hora de diseñar mecanismos que reduzcan su frecuencia y coste. Entre ellas, quisiera destacar las siguientes: la necesidad de contar con un marco institucional sólido y bien diseñado, que proteja los derechos de propiedad, evite la aparición de procesos de endeudamiento excesivo del sector público o privado y garantice la estabilidad económica; la importancia que tiene asegurar la coherencia del régimen cambiario con las políticas económicas y el marco institucional nacional; los riesgos que entrañan las vulnerabilidades ligadas a los procesos de inestabilidad cambiaria sobre los balances de los diversos sectores de la economía, especialmente cuando se da un grado elevado de dolarización; la fuerte sensibilidad de las economías emergentes ante flujos de capitales potencialmente muy volátiles, cuyo signo puede cambiar súbitamente por factores a veces exógenos al país que los experimenta; la importancia que reviste contar con un sistema adecuado de regulación y supervisión macro-prudencial para evitar las crisis generadas en el sistema financiero y paliar los costes de éstas si finalmente se producen, así como para amortiguar los efectos de las perturbaciones que proceden del sector real de la economía; y, finalmente, la importancia que tiene distinguir, en la medida de lo posible, entre las crisis de liquidez y de solvencia en

la deuda externa de los países y en la deuda pública de los gobiernos, como primer paso para aplicar los remedios pertinentes en la resolución de cada tipo de crisis.

El Fondo, en colaboración con otros organismos internacionales y con las autoridades nacionales puso en marcha, a raíz de estas crisis, una profunda revisión de la llamada “arquitectura financiera internacional”, como resultado de la cual se han adoptado numerosas iniciativas encaminadas a disminuir la frecuencia y el coste de las crisis y a mejorar, en definitiva, la estabilidad del sistema monetario internacional. En consecuencia, se ha hecho un esfuerzo notable por aumentar la transparencia de las políticas económicas de los países miembros y por mejorar la información de la que disponen los agentes económicos y, en particular, los mercados financieros internacionales, a fin de que éstos puedan ejercer de manera más eficaz la disciplina de mercado; se han adoptado medidas específicas para el reforzamiento de los sistemas financieros; y se han intentado mejorar los mecanismos a disposición de la comunidad financiera internacional para la prevención y la resolución de crisis, incluidos los casos —especialmente difíciles— en que resulta inevitable proceder a la reestructuración de la deuda soberana. Todas estas reformas, además, se han llevado a cabo mediante procesos voluntarios, basados con frecuencia en la adopción de códigos de buenas prácticas, estándares internacionales y sistemas de incentivos a su aplicación, más que a través de prolijas regulaciones internacionales que, según demuestra la experiencia, resultan difíciles de aprobar y más aún de instrumentar.

En estos días, la Conferencia se ocupará de estos temas y de otros que a todos nos interesan, como son: los riesgos asociados con la permanencia de notables desequilibrios entre las balanzas de pagos de las principales áreas económicas; las consecuencias de adoptar diversos regímenes cambiarios en el actual entorno de

libre circulación de capitales; los problemas que se derivan de los excesivos niveles de endeudamiento público tanto en los países emergentes como en los industrializados; o el papel del Fondo ante las retos que plantea la globalización económica y financiera.

Todas estas cuestiones han preocupado a las autoridades, al sector privado y a la comunidad académica durante largo tiempo, si bien su enfoque ha ido cambiando al compás de las profundas transformaciones experimentadas por la economía internacional. De ahí que, en este entorno sumamente dinámico resulte crucial identificar la raíz de los problemas y sus posibles soluciones, lo que constituye precisamente el principal objetivo de conferencias como ésta.

La agenda de las discusiones es apretada y fascinante, y pone de manifiesto, una vez más, la necesidad de que las autoridades nacionales y las instituciones financieras internacionales trabajen juntas en las áreas de interés común, aprovechando la experiencia acumulada, sus ventajas comparativas y aportando el grado de rigor técnico que requieren estas materias. Confío, por tanto, en que estas sesiones –en las que van a participar académicos y representantes de instituciones oficiales y del sector privado– arrojen luz acerca de cómo mejorar el funcionamiento de la economía a nivel global y, en particular, del sistema monetario internacional.

Muchas gracias.

* * * * *