
Hacia la convergencia a través de la integración. Un análisis comparado entre Europa y América Latina

Este artículo ha sido elaborado por E. Alberola y S. Fernández de Lis, de Asuntos Internacionales, y por A. Buisán, del Servicio de Estudios (1).

1. INTRODUCCIÓN

Durante la última década se han producido importantes avances en la integración económica tanto en Europa como en América Latina. Los países periféricos o menos desarrollados han tendido a ver estos procesos como una garantía para alcanzar la convergencia real con países más desarrollados. En realidad, la experiencia muestra que aunque la integración suele ser un importante catalizador en los procesos de convergencia real, no es una condición suficiente. Por otro lado, la apertura de la balanza comercial y de capital genera un incremento de la vulnerabilidad de estas economías, por lo que la integración solo llevará a la convergencia en la medida en que vaya acompañada de otros elementos: estabilidad macroeconómica y un entorno estructural adecuado.

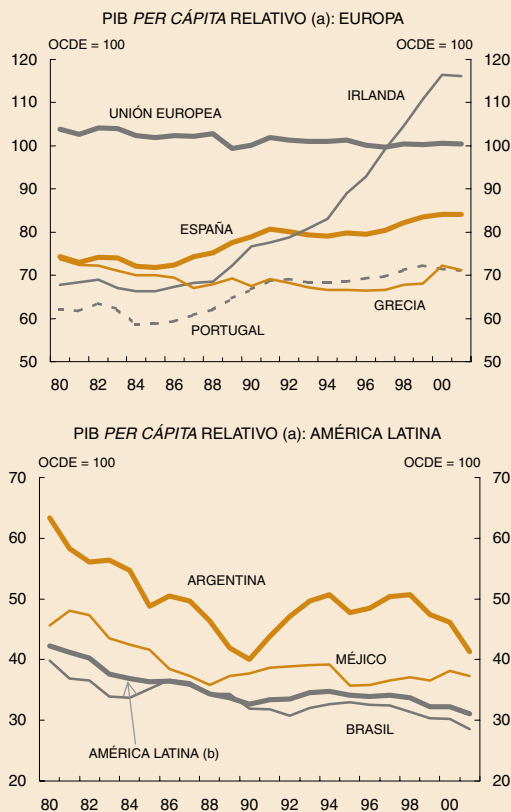
Los procesos de integración en la Unión Europea y en América Latina presentan algunas similitudes y bastantes diferencias. En particular, Europa ha establecido una densa e imbricada estructura institucional, de gran solidez, que ha sostenido y afianzado todo el proceso, algo de lo que carece América Latina. También los resultados, en términos de convergencia real, varían entre ambas áreas, pues, como se observa en el gráfico 1, en contraste con la periferia europea —término que trata de agrupar a aquellos países que se incorporaron a la UE en una etapa posterior y que tenían cierto retraso, en relación con los países centrales, en términos de *PIB per cápita* y estabilidad nominal—, los países latinoamericanos, sin duda lastrados por la inestabilidad financiera de los últimos años, no han podido converger en términos de renta *per cápita* con los países desarrollados.

El presente artículo trata de examinar las experiencias de ambas áreas, que, pese a sus diferencias, no dejan de ofrecer enseñanzas interesantes, sobre todo para América Latina, ya que el grado de integración en Europa se encuentra en un estadio mucho más avanzado. Tras describir brevemente la evolución reciente a uno y otro lado del Atlántico, se resumen en la última parte del artículo las principales conclusiones de la comparación.

(1) Este artículo es un resumen del Documento de Trabajo nº 0213, titulado *The quest for nominal and real convergence through integration in Europe and Latin America*.

GRÁFICO 1

Europa y América Latina: convergencia real



Fuente: Fondo Monetario Internacional.

(a) El PIB está calculado en paridad del poder de compra.

(b) Comprende 16 países de la zona latinoamericana.

de un mercado común y la consecución del libre movimiento de capitales y personas, que, para ser viable, requería una coordinación macroeconómica —en primer lugar, de los tipos de cambio— y una convergencia nominal. Después, la idea de mercado libre quedó fuertemente enraizada en la cooperación, como un objetivo cada vez más ambicioso para contribuir al fortalecimiento de la integración europea, lo que ha hecho que la Unión Europea se haya convertido en mucho más que una zona de libre comercio y de coordinación de políticas económicas. Para llevar a cabo este ambicioso programa, se estableció un entramado institucional y jurídico detallado y complejo, capaz de formular una normativa vinculante, al que se ha transferido la soberanía total o parcial de algunas materias [véase Van Bergeijk *et al.* (2000)]. Este hecho confiere a la Unión Europea un fuerte apoyo institucional y una solidez estructural que aseguran los progresos realizados y dificulta la vuelta atrás. En el largo proceso de integración, el comienzo de la tercera fase de la Unión Económica y Monetaria (UEM) en 1999 puede considerarse como un hito en el proceso de transferencia de soberanía desde las esferas nacionales.

A través de los años, Europa se ha servido de numerosos instrumentos y procedimientos para conseguir un entorno macroeconómico estable, necesario para avanzar en el proceso de integración económica: restricciones cambiarias, criterios de convergencia para acceder a la tercera fase de la UEM, normativa para sustentar la estabilidad de precios y otros mecanismos institucionales para alcanzar y mantener políticas fiscales saneadas.

2. LA EXPERIENCIA EUROPEA (CON ESPECIAL REFERENCIA A LOS PAÍSES DE SU PERIFERIA)

La introducción de los billetes y monedas en euros el 1 de enero de 2002 ha marcado un hito en el proceso de integración monetaria europea, cuyo paso más decisivo se dio tres años antes, en enero de 1999, con la creación del euro y el establecimiento de una política monetaria única. No obstante, el éxito de este proceso se ha alcanzado a través de un camino largo y, a veces, difícil. De hecho, se ha tardado más de cuarenta años desde la formación de la Comunidad Económica Europea hasta la creación del euro, y el proceso ha sufrido algunas crisis importantes que han dificultado su avance.

A comienzos de los años cincuenta, los terribles acontecimientos de la guerra mundial recién finalizada propiciaron la necesidad de cooperación entre los países europeos. Unos años más tarde, el proceso de integración europea comenzó teniendo como objetivos la creación

En la experiencia europea se pueden destacar dos momentos particulares en los que los avances en la estabilidad macroeconómica impulsaron el proceso de integración. El primero, a mediados de los años ochenta, cuando Francia decidió dar prioridad a un tipo de cambio estable frente al marco alemán y, por lo tanto, a la estabilidad de precios, que era el principal objetivo de política económica de Alemania. El segundo, a mediados de los años noventa, cuando los países de la periferia europea, tras una grave crisis del mecanismo de cambios del Sistema Monetario Europeo (SME), realizaron importantes avances en la consecución de la estabilidad macroeconómica, condición indispensable para pertenecer a la zona del euro (véase gráfico 2). Estos países tuvieron que adoptar las pautas de comportamiento impuestas por la integración europea desde un punto de partida muy alejado y en un entorno muy exigente, ya que ingresaron en la UE en un momento en que el proceso de integración se estaba acelerando, sobre todo en el ámbito mo-

netario. A pesar de estas dificultades, una serie de factores impulsaban vigorosamente la voluntad de integración en este grupo de países. En particular, tenían un fuerte incentivo para alcanzar y mantener la estabilidad, ya que su progreso económico se había visto limitado, tradicionalmente, por su propensión a los desequilibrios, lo que había generado, cada cierto tiempo, crisis y retrocesos. Por el mismo motivo, eran los que más tenían que ganar de las tasas de inflación bajas y estables que se suponía que traería consigo la UEM, mientras que los países que habían formado el núcleo, y que habían logrado alcanzar la estabilidad de precios por ellos mismos, contaban, desde ese punto de vista, con menos estímulos (aun cuando, en su caso, existían otros incentivos para pertenecer a la UEM, relacionados, sobre todo, con la profundización del Mercado Único). Asimismo, cabe señalar que, en el proceso de integración de los países de la periferia, la emulación generó nuevos impulsos para aplicar las políticas económicas adecuadas. Entre los países europeos, el precio de la indisciplina aumentó de forma manifiesta a medida que un número cada vez mayor de países alcanzaba la estabilidad nominal. En el período previo al establecimiento de la UEM, el temor que, desde un punto de vista político, suponía «quedarse retrasado» también fue un estímulo positivo para algunos países periféricos.

A pesar de que el proceso de integración de los mercados hizo cada vez más necesario avanzar en las reformas estructurales, solo en los últimos años se ha progresado significativamente en este campo. La voluntad de establecer condiciones propicias para la competencia dentro del mercado común, de armonizar las legislaciones nacionales para garantizar su buen funcionamiento y la creación del Fondo Social Europeo ya fueron objetivos previstos en el Tratado de Roma (1958). No obstante, el progreso en estas áreas ha sido muy lento, a pesar de la voluntad política reflejada en el Libro Blanco sobre el mercado interior, presentado por la Comisión en 1985, el Acta Única Europea, que entró en vigor en 1987 y, por último, el Tratado de la Unión Europea, firmado en Maastricht en 1992. Los últimos avances en la potenciación del marco estructural están relacionados con la creación de la Unión Monetaria, que, además de suponer la aplicación de una política monetaria única en los países que han adoptado el euro, ha promovido una mayor coordinación de otras ramas de la política económica que permanecen bajo la soberanía nacional y que se han convertido en los principales instrumentos para garantizar un adecuado funcionamiento del mercado único y de la Unión Monetaria. Esta coordinación se ha materializado en la adopción, por parte de cada Estado

GRÁFICO 2

Europa: estabilidad macroeconómica

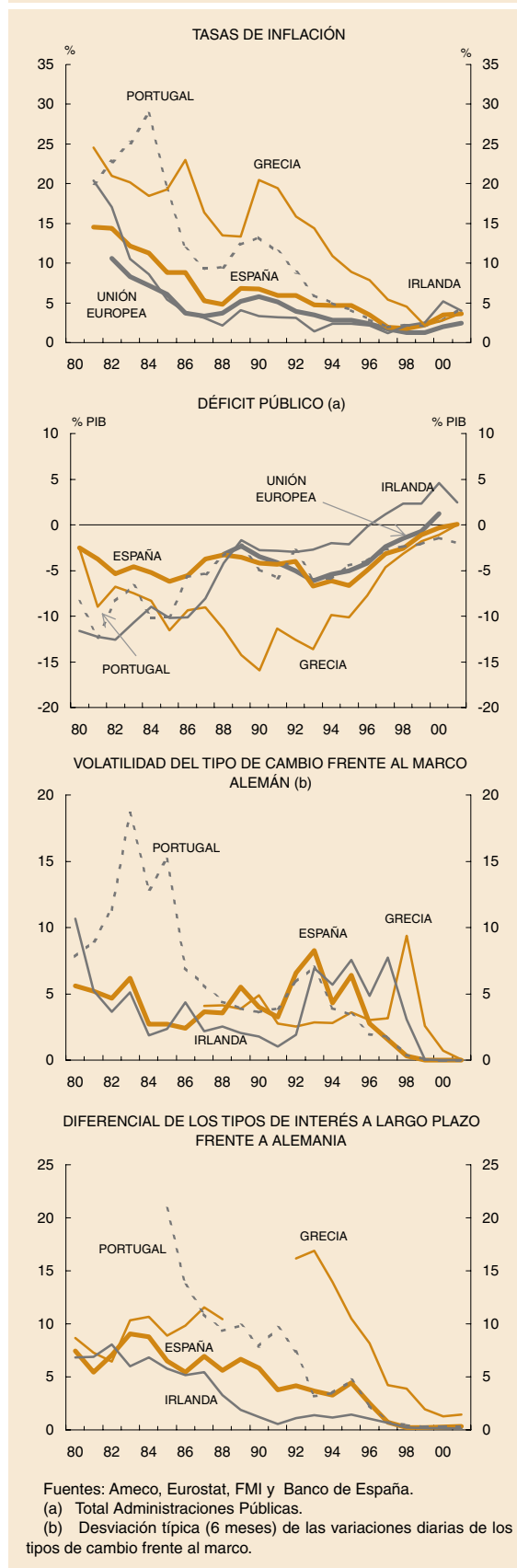
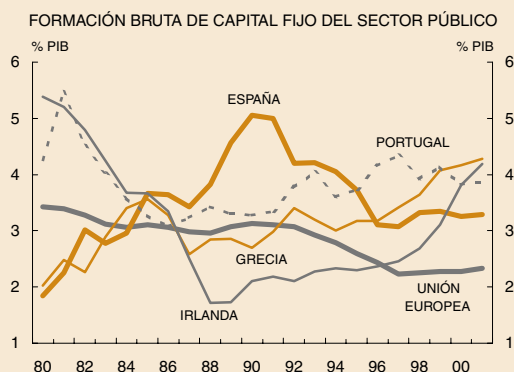
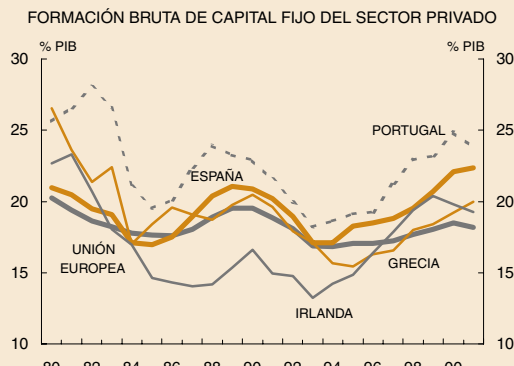
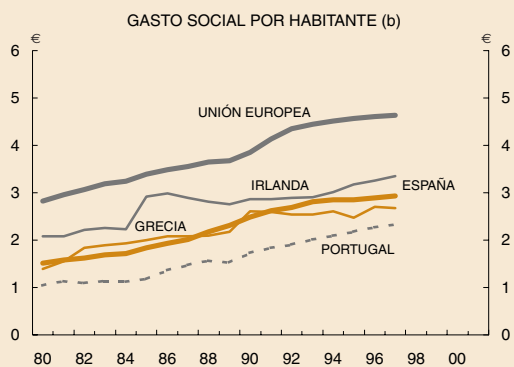
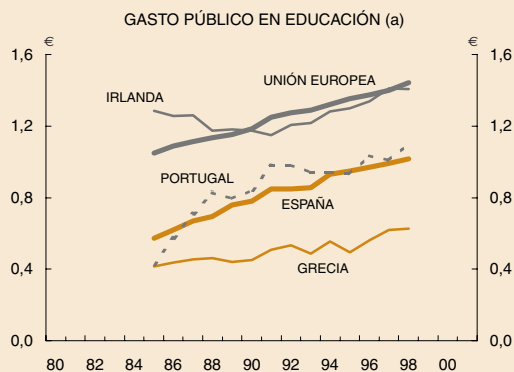


GRÁFICO 3

Europa: marco estructural



Fuentes: Eurostat, Ameco, FUNCAS, OCDE y Banco de España.
 (a) *Ratio* sobre la población de 16 a 64 años. Miles de euros en paridad de poder de compra.
 (b) Miles de euros en paridad de poder de compra.

miembro, de objetivos en materia de política fiscal y de reformas estructurales, y en la supervisión de su cumplimiento a través de un proceso conjunto de seguimiento de los avances realizados. El principal instrumento de coordinación lo constituyen las denominadas Orientaciones Generales de Política Económica (OGPE), que se establecen anualmente, y se complementan, en el ámbito fiscal, con las disposiciones del Pacto de Estabilidad y Crecimiento, y con los informes sobre la marcha de las reformas en los mercados de bienes, trabajo y capitales.

No obstante, a pesar de la mejora experimentada en el marco estructural en Europa, en especial en los países periféricos, tal como recoge la evolución de algunos indicadores, parece necesario avanzar más en este terreno para incrementar el producto potencial y mejorar la capacidad del área para hacer frente a las perturbaciones [véanse gráfico 3 y Banco de España (2001)]. En efecto, la zona del euro presenta tasas de crecimiento relativamente bajas de la producción y de la productividad y un nivel comparativamente reducido de innovación, especialmente en comparación con Estados Unidos. El modelo europeo se caracteriza por un alto grado de cohesión social, pero requiere posiblemente potenciar la flexibilidad y capacidad de innovación. Los procesos de ajuste en los mercados de trabajo y productos son, tradicionalmente, lentos y dilatados, por lo que avanzar en su flexibilidad se convierte en un aspecto de gran relevancia, especialmente tras la adopción de la moneda única, dado que ya no es posible el ajuste a través de los tipos de cambio. En este contexto, la necesidad de fomentar la competencia para beneficiarse del proceso de integración se ha utilizado, en algunos países, con el fin de lograr el consenso social para poner en práctica las medidas estructurales. Además, en los distintos países de Europa se han introducido numerosas medidas para mejorar el entorno competitivo, en consonancia con los planes previstos en las directivas comunitarias.

Como puede observarse en el gráfico 1, los países cuyo proceso de desarrollo estaba más atrasado han tendido, por lo general, a converger en términos del PIB *per cápita* con la media de la UE en los últimos 20 años, aunque el progreso ha sido desigual, con desviaciones frecuentes, y los resultados finales difieren de unos países a otros. En esta fase de progreso, la integración ha impulsado la convergencia real, pero esta no ha sido el resultado automático de aquella. Si bien los avances en la integración y el marco institucional correspondiente fueron muy útiles, los objetivos de convergencia real y nominal solo se lograron cuando se adoptaron y aplicaron las políticas macroeconó-

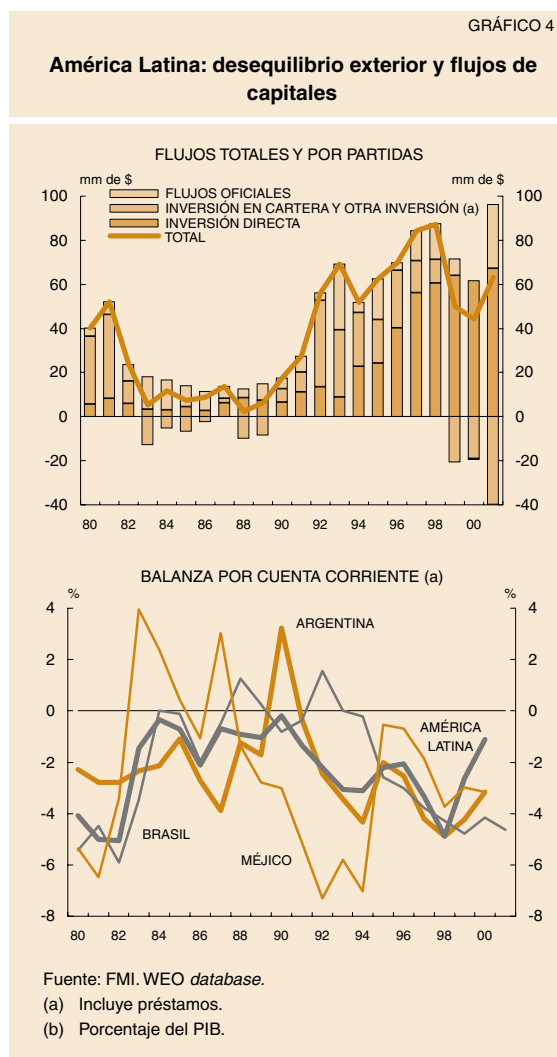
micas orientadas a la estabilidad, junto con determinadas medidas encaminadas a aumentar la flexibilidad de los mercados.

3. EL PROCESO DE INTEGRACIÓN EN AMÉRICA LATINA

El reciente proceso de integración en América Latina no puede separarse de los profundos cambios en las políticas económicas acaecidos al final de los años ochenta, tras la crisis de la deuda que aquejó a las economías de esta zona durante esa década. Los programas de apertura y de reforma y estabilización económica se extendieron por la región paulatinamente e impulsaron la integración económica, tanto en el ámbito comercial como en el financiero.

Como consecuencia de la mayor integración comercial, América Latina se convirtió, en los años noventa, en la región exportadora más dinámica, tras el Este Asiático, aunque el grado de apertura, sobre todo en los países de MERCOSUR, sigue siendo reducido. Las dos principales iniciativas de integración han sido la creación de MERCOSUR en 1991 y el Tratado de Libre Comercio de América del Norte, conocido como NAFTA, en sus siglas inglesas, en 1994. Ambos difieren en su ambición y carácter: MERCOSUR es un mercado común entre países de similar desarrollo, mientras que NAFTA es un área de libre comercio en lo que constituye uno de los pocos ejemplos de integración Norte-Sur. No obstante, ninguno se beneficia de un marco institucional muy sólido, pues no existe siquiera un ente común de resolución de disputas y solo en MERCOSUR existe una posición negociadora común frente al exterior. En cualquier caso, aunque persisten visiones divergentes sobre la geometría, profundidad y naturaleza de la integración regional, el empeño por una integración comercial más amplia se mantiene, como muestra el compromiso de lograr un Acuerdo de Libre Comercio de las Américas (ALCA) para 2005 o el desarrollo de acuerdos comerciales de algunos países, como Chile o México, con la Unión Europea.

En el ámbito financiero, durante la década de los noventa se registró en América Latina un profundo proceso de integración en los mercados internacionales de capitales. El drástico incremento de las entradas de capital supuso un cambio estructural considerable y permitieron cubrir con holgura los déficit por cuenta corriente de la región, tal como puede observarse en el gráfico 4. En los primeros años predominaron los flujos de cartera (acciones y bonos) y, más tarde, la inversión directa exterior adquirió una gran importancia, ayudada por un proceso paralelo de privatizaciones. La magnitud de los

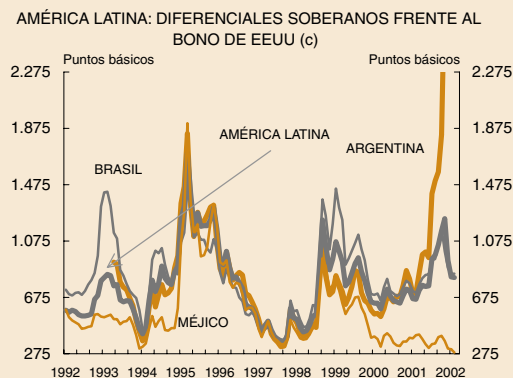
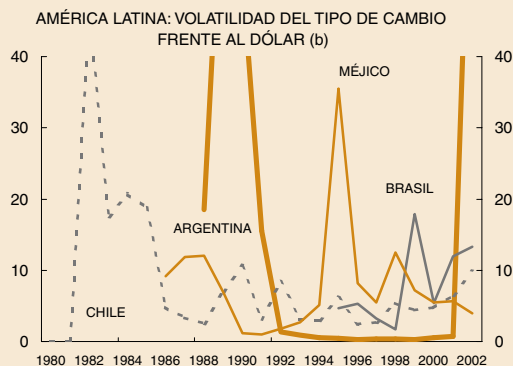
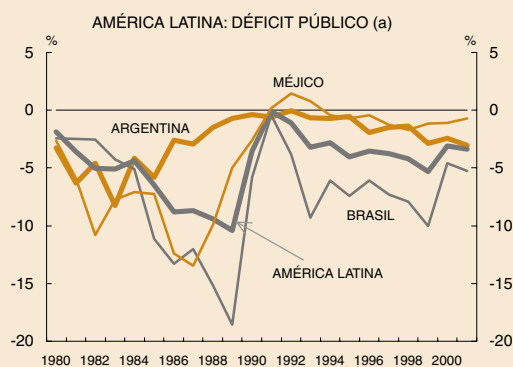
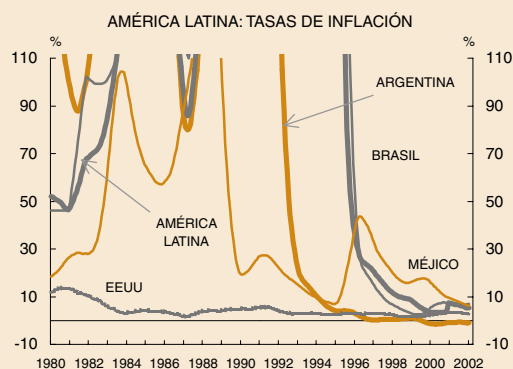


flujos contribuyó, entre otros factores, a aumentar la vulnerabilidad de los países latinoamericanos, los cuales dependen fuertemente de la financiación externa. Todo ello desencadenó un vivo debate en la región sobre la secuencia óptima de la liberalización de la cuenta de capital. La evidencia apunta a que, para cosechar todos los beneficios derivados de la liberalización y atenuar la vulnerabilidad de unos flujos de capitales volátiles, es esencial, ante todo, establecer un sistema financiero nacional sólido y desarrollado.

Los programas de reforma y estabilización aplicados en los años noventa contribuyeron a una mejora sustancial del entorno macroeconómico en la mayor parte de la región, como puede observarse en el gráfico 5. Los avances en la estabilidad de precios han sido especialmente notables y se consiguieron, en la mayoría de los casos, vinculando los tipos de cambio a una moneda de referencia, aunque, desde la segunda mitad de la década de los años noventa, gran parte de estos tipos de cambio fijos se han abandonado. Gracias a los avances consecui-

GRÁFICO 5

América Latina: estabilidad macroeconómica



Fuentes: FMI y JP Morgan.

(a) Gobierno central. Porcentaje del PIB.

(b) Desviación típica (6 meses) de los cambios diarios en el tipo de cambio frente al dólar.

(c) Diferenciales soberanos derivados del índice EMBI.

dos en términos de estabilidad de precios ha sido posible, en muchos casos, adoptar posteriormente regímenes con objetivos directos de inflación gestionados por bancos centrales autónomos, que, a pesar de las dificultades inherentes a este tipo de regímenes en países emergentes, se pueden considerar, en general, bastante exitosos. Se observa también una toma de conciencia creciente acerca de la necesidad de disciplina presupuestaria para mejorar la estabilidad general, aun cuando sigan existiendo ciertos obstáculos para el control del gasto, sobre todo en fases de expansión. Así, pese a estos esfuerzos y a los avances realizados, la política fiscal ha mostrado tradicionalmente un comportamiento procíclico, debido a la volatilidad de los ingresos, la rigidez de los gastos y las dificultades de financiación que suelen aparecer en las fases bajas del ciclo y que tienden a obligar a drásticos ajustes fiscales en el momento menos oportuno. La experiencia indica que la disciplina presupuestaria tiende, en último término, a estimular el potencial de crecimiento, mediante la reducción de la prima de riesgo de la economía y, además, que es esencial una distribución razonable de los esfuerzos a lo largo del ciclo.

Estos progresos en la estabilidad monetaria y presupuestaria no han sido óbice para un elevado grado de inestabilidad financiera. El incremento de los flujos de capitales se tradujo en una expansión económica, en la sobrevaloración del tipo de cambio y, en algunas ocasiones, en cierta relajación de las políticas económicas, así como en la pérdida de impulso de las reformas, en un momento en el que los desequilibrios estructurales se acumulaban. Estos factores están en el origen de la serie de crisis financieras que se sucedieron en América Latina a partir de 1994. Aunque en algunos casos el detonante se situó en otras regiones, como Asia o Rusia, tales crisis tuvieron un caldo de cultivo en la propia vulnerabilidad intrínseca de la región. Un factor profundamente arraigado que explica esta vulnerabilidad es la reducida tasa de ahorro, muy por debajo de otras economías emergentes, como las asiáticas (véase el gráfico 6), y claramente insuficiente para cubrir las considerables exigencias de financiación necesarias para sostener el proceso de desarrollo. La brecha financiera, además, se debe financiar en moneda extranjera, con unos altos diferenciales de tipos de interés y vencimientos muy cortos, debido a la prima de riesgo que exigen los mercados financieros internacionales. Esto hace que las economías de la región sean muy vulnerables a depreciaciones rápidas del tipo de cambio y a interrupciones en los flujos de capitales a la región. En cualquier caso, esta sensibilidad a las condiciones de los mercados financieros internacionales supone que

ha de realizarse un esfuerzo adicional y sostenido para lograr el nivel más elevado posible de disciplina económica, de manera que se reduzcan las primas de riesgo y, en último término, la vulnerabilidad de la economía.

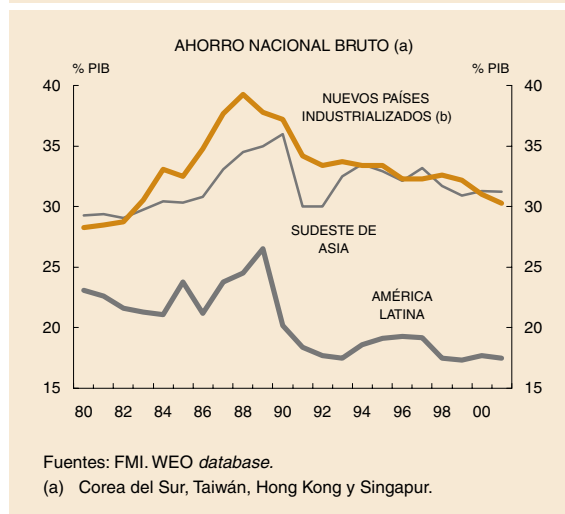
Las reformas en América Latina han sido de gran alcance y han abarcado prácticamente todo los ámbitos de la actividad económica. La liberalización económica ha sido el motor principal de este proceso y se han aprobado leyes y regulaciones que permiten el buen funcionamiento de los principios de mercado. Uno de los componentes más visibles de la estrategia para reorganizar el aparato del Estado, simplificar las actividades del sector público y aumentar la eficiencia ha sido el recurso a las privatizaciones. Sin embargo, en la práctica, persisten numerosas dificultades para aplicar con eficacia los principios de mercado. En los últimos tiempos, además, se está materializando en algunos países de la región un riesgo adicional: el retroceso del marco regulador y, en algún caso, la conculcación de los derechos de propiedad. Este hecho es preocupante, pues, al debilitar la confianza, aumentan adicionalmente las primas de riesgo e inciden de forma negativa sobre la actividad económica, así como sobre las expectativas.

El sistema financiero de América Latina también ha experimentado un cambio radical. Hay que destacar la eliminación de los controles sobre los tipos de interés, la adopción de criterios internacionales de supervisión y el proceso de privatización bancaria, que han incrementado el nivel de bancarización de la economía. También se han ampliado los mercados monetarios y de capitales nacionales, que, no obstante, siguen siendo relativamente pequeños. Esta evolución ha sido positiva, si bien aún queda un largo camino por recorrer para lograr un nivel satisfactorio de desarrollo financiero, que estimule el ahorro y permita una mejor intermediación de los recursos, lo que reduciría la vulnerabilidad frente al entorno exterior. Hay que realizar también un esfuerzo en lo que se refiere a la inversión pública en infraestructuras y en capital humano, así como en las reformas fiscales que eleven la base imponible y mejoren la gestión de los recursos. El mercado de trabajo es el ámbito donde las reformas proceden a un ritmo más lento, en parte por las dificultades inherentes a la pronunciada dualidad entre los sectores formales e informales que persiste en el área.

A pesar de todos estos cambios, apenas se ha avanzado en la convergencia real, y la persistente vulnerabilidad de la región a las crisis financieras ha puesto en peligro el objetivo de conseguir una senda de crecimiento sostenido.

GRÁFICO 6

Regiones emergentes: ahorro nacional



Tampoco se ha progresado lo suficiente en términos de competitividad, entendida en sentido amplio. No obstante, los ejemplos de Chile (donde las reformas fueron más tempranas) o México (donde fueron más intensas) muestran que los países más exitosos han sido aquellos que han aplicado las políticas de estabilidad y las reformas estructurales e institucionales de manera más perseverante.

4. CONCLUSIONES: AMÉRICA LATINA FRENTE A LA EXPERIENCIA DE LA PERIFERIA EUROPEA

De la comparación de las experiencias de integración en Europa y América Latina se deduce que, aunque algunos aspectos del proceso de integración y convergencia presentan ciertas analogías, otros específicos del caso europeo son difícilmente aplicables a otras regiones. Estas diferencias son particularmente pronunciadas en lo que se refiere al marco institucional: mientras que en Europa un sólido marco legal supranacional ha ayudado a consolidar los progresos realizados —al precio obviamente de una transferencia de soberanía significativa al nivel supranacional—, en América Latina, al no existir un marco legal e institucional comparable, los países necesitan un impulso político fuerte, decidido y continuo hacia la integración, la estabilidad y las reformas.

Hay diferencias importantes también entre Europa y América Latina en la secuencia de la integración comercial, la convergencia nominal y las reformas estructurales. Mientras que en Europa, en general, la integración comercial fue primero, la convergencia nominal después y las

reformas estructurales se abordaron más recientemente —aunque con un grado de solapamiento considerable y con una pauta poco uniforme, derivada de la propia endogeneidad del proceso—, en América Latina las tres tuvieron lugar más o menos al mismo tiempo, durante la década de los noventa. En este sentido, una dificultad añadida a la comparación entre ambas regiones reside en la insuficiente perspectiva temporal de que se dispone en el caso de América Latina.

La estabilidad macroeconómica ha sido un elemento básico de las políticas económicas europeas desde los años setenta, cuando se iniciaron los primeros intentos de estabilización de los tipos de cambio, hasta los últimos años, en los que se ha convertido en la piedra angular de la convergencia hacia la UEM y del marco institucional dentro de la propia UEM, que consagra la estabilidad de precios como el objetivo fundamental de un Banco Central Europeo independiente.

El marco institucional de la UE ha proporcionado los incentivos para que los países periféricos sigan políticas de estabilidad, que han sido particularmente acusados en el período inmediatamente anterior a la implantación del euro. Para acceder a la Unión Monetaria (objetivo que entrañaba claros beneficios para los países periféricos), no solo se exigió a los países miembros que mantuvieran una tasa de inflación baja, sino que también debían preservarse la estabilidad de las finanzas públicas, así como mantener los tipos de interés a largo plazo por debajo de un cierto umbral y un tipo de cambio estable. De acuerdo con los dos últimos criterios, la convergencia nominal también debía ser juzgada sostenible por los mercados financieros, algo que lógicamente era más exigente para los países periféricos, que no tenían la tradición de estabilidad de los países del núcleo de la UE. Obviamente, las ventajas de este marco institucional no son aplicables a los países latinoamericanos. Sin embargo, en América Latina, al igual que en Europa, los mercados son, en buena medida, los jueces de la convergencia. En Europa, el cumplimiento de los criterios de convergencia por los países de la periferia ejerció un papel similar al que desempeña hoy, en el caso de América Latina, la concesión de la categoría de inversión por las agencias de calificación crediticia.

Otro aspecto interesante de la convergencia nominal en la Unión Monetaria Europea es el papel de la emulación. Algunos aspectos del proceso de vigilancia multilateral de las políticas económicas (las Orientaciones Generales de Política Económica, el Pacto por la Estabilidad y el Crecimiento, etc.) muestran la impor-

tancia de la presión por parte de los demás socios como un mecanismo de disciplina en la UE. Este elemento solo está presente de manera muy indirecta en el caso de América Latina. Los países que persiguen políticas económicas adecuadas pueden esperar ser recompensados por los mercados financieros internacionales y beneficiarse así de costes de financiación más reducidos y mayores flujos de capitales, un incentivo muy fuerte en una región tan dependiente del capital exterior. Así, al crearse una especie de competencia por los fondos externos, esta emulación positiva puede desempeñar un papel de incentivo a la adopción de políticas correctas.

En el caso de América Latina el régimen de tipo de cambio ha sido uno de los aspectos más difíciles y más controvertidos de los esfuerzos de convergencia. Los países de la región han intentado utilizar el ancla del tipo de cambio como una herramienta para alcanzar la estabilidad nominal. Esta herramienta resultó útil para algunos países durante un cierto tiempo, pero en la segunda mitad de los años noventa, a medida que se avanzaba en la libre circulación de capitales, fue cada vez más evidente que los regímenes que fijaban el tipo de cambio de forma explícita eran enormemente vulnerables frente a los flujos de capitales desestabilizadores. Los países de la periferia europea experimentaron problemas similares, sobre todo en los años 1992 y 1993, durante la crisis del Sistema Monetario Europeo. Pero una diferencia fundamental es que, mientras que los países europeos fueron capaces de alcanzar la estabilidad de los tipos de cambio «de hecho» después de 1995, gracias no solo a políticas saneadas y convergentes, sino también al efecto estabilizador de las propias expectativas de implantación del euro, los países latinoamericanos, sin un ancla semejante, se vieron abocados en general a regímenes de tipo de cambio flexible, o a la dolarización en unos pocos casos. En Europa, igual que en América Latina y otros países emergentes, las crisis han tenido su origen con frecuencia en una combinación de políticas económicas inadecuada. Políticas fiscales laxas, en países empeñados en un proceso de convergencia nominal, en general hacen que la política monetaria deba asumir un peso desproporcionado en la estrategia de estabilización y conducen a tipos de interés reales muy altos. Estos últimos atraen capitales exteriores que inducen, a su vez, una tendencia a la apreciación excesiva del tipo de cambio real, con la consiguiente pérdida de competitividad. Estos procesos suelen terminar con un ajuste abrupto del tipo de cambio en forma de crisis.

En bastantes países de América Latina las crisis han tenido también su raíz en una se-

cuencia incorrecta de la liberalización de la cuenta de capital o en errores de política económica. Pero incluso con políticas económicas razonables y equilibradas y una secuencia de la liberalización de los movimientos de capitales adecuada, los países emergentes están expuestos a flujos de capitales volátiles, en parte por razones exógenas, tales como cambios en el apetito por el riesgo de los participantes en los mercados financieros internacionales. En este sentido, es importante contar con mercados financieros internos desarrollados, que actúen como colchón ante las perturbaciones financieras externas. Cuanto más profundos sean estos mercados y menor la dependencia de los flujos de capitales externos, menos sufrirán los países como consecuencia de la volatilidad de los capitales. La tradicional insuficiencia de ahorro de los países latinoamericanos y su fuerte dependencia de la financiación exterior los hace, sin embargo, enormemente vulnerables a los cambios en la dirección de los flujos de capitales internacionales.

La política fiscal es otro pilar de una política económica orientada a la estabilidad. En Europa existe un marco que asegura la disciplina fiscal. En el área latinoamericana existe una cierta tendencia hacia un comportamiento procíclico de la política fiscal, que impide en muchos casos que desempeñe su papel estabilizador.

Para preservar la estabilidad, la economía debe ser capaz de adaptarse a los cambios en las pautas de la demanda en mercados crecientemente globalizados. Esto ha llevado a muchos países a centrarse cada vez más en las reformas estructurales [véase BID (2001)], que permiten compatibilizar la flexibilidad y capacidad de adaptación con la estabilidad. Europa tiene mucho camino por recorrer en este aspecto, pero el punto de partida es, en todo caso, mucho más desfavorable en América Latina. La mejora en la dotación de capital humano y de infraestructuras; unas políticas de gasto público eficientes, que contribuyan, en particular, a aumentar la cohesión social, lo que requiere en muchos casos hondas reformas fiscales; un sistema financiero profundo, saneado y resistente, que fomente el ahorro; y un mercado de

trabajo más cohesionado, que permita superar los problemas derivados de la coexistencia de un sector informal muy flexible y un sector formal muy rígido, son reformas esenciales en América Latina, aunque el énfasis sobre unas u otras varía mucho entre países.

Tras los años de reforma en América Latina, las recientes crisis financieras han suscitado inquietud en la región y dudas sobre si el rumbo emprendido es el adecuado. Es cierto que, en comparación con la experiencia pasada de los países de la periferia europea, la ausencia de un marco institucional supranacional exige posiblemente a los países de América Latina un esfuerzo adicional en la aplicación de políticas económicas razonables y decididas. El apoyo de la sociedad suele ser básico para el éxito de estas políticas. Conviene tener presente que, pese a las crisis recientes, el grado de estabilidad macroeconómica alcanzado es la piedra angular para el crecimiento, y que las reformas pueden tener efectos adversos a corto plazo, pero aumentan el potencial de crecimiento a medio y largo plazo de los países que las siguen de manera perseverante. La experiencia de la periferia europea muestra que un banco central independiente, la prohibición de financiación monetaria, normas fiscales prudentes, requisitos mínimos de transparencia en la información, mecanismos que aseguren la compatibilidad entre el federalismo fiscal y la disciplina, y reformas tendentes a reforzar la capacidad de ajuste espontánea de la economía ante las perturbaciones son ingredientes básicos de una estrategia exitosa.

18.7.2002.

BIBLIOGRAFÍA

- BANCO DE ESPAÑA (2001). «El seguimiento de la convergencia real a través de indicadores», *Boletín Económico*, julio-agosto.
- BID (2001). «Competitividad: el motor del crecimiento. Progreso económico y social en América Latina», Informe 2001.
- VAN BERGEIJK, P. A. G., BERNDSEN, R. J. y JANSEN, W. J. (2000). «The Economics of the Euro Area: Macroeconomic Policy and Institutions», Edward Elgar, Londres.