

# MIDIENDO LA INTERNACIONALIZACIÓN ECONÓMICA CON PERSPECTIVA HISTÓRICA

Por el Académico de Número  
Excmo. Sr. D. José María Serrano Sanz \*

Sr. Presidente, Sres. Académicos:

Las relaciones económicas internacionales han experimentado una intensificación notoria en los últimos decenios, intensificación que acostumbra a caracterizarse con el término “globalización”. A menudo esta globalización es vista como un fenómeno nuevo en la escena internacional, por más que algunos historiadores hayan insistido en que hubo otros tiempos dorados para el comercio y los movimientos de capitales entre países.

Acaso uno de los problemas para que tengamos una mayor claridad sobre el perfil histórico de las relaciones económicas internacionales está en el propio término “globalización”, que se ha apoderado de la escena académica y hasta de los diccionarios. Hace sólo una decena de años no figuraba el término en el Diccionario de la Real Academia Española, donde únicamente aparecía el adjetivo “global” con el significado “tomado en su conjunto”. En cambio, ya en la última edición de la Academia aparece globalización con un significado estrictamente referido al ámbito de la economía: “tendencia de los mercados y de las empresas a extenderse, alcanzando una dimensión mundial que sobrepasa las fronteras nacionales”<sup>1</sup>.

---

\* Sesión del día 24 de octubre de 2006.

<sup>1</sup> Tampoco aparecía la palabra en el *Diccionario de María Moliner* y sí lo hace en el más reciente “Diccionario del español actual” de SECO, ANDRÉS y RAMOS.

En nuestra opinión, el término globalización aplicado a la economía internacional tiene connotaciones que pueden resultar equívocas. Primero, porque desde una perspectiva espacial, parece un episodio que alcanza a todos los rincones del planeta y, segundo, porque desde una óptica temporal, evoca novedad e irreversibilidad.

Sin embargo, la intensificación de las relaciones comerciales y financieras a la que parecemos asistir está lejos de ser homogénea entre las distintas áreas del mundo. Es cierto que existen procesos de regionalización fuertes, apoyados en intensos lazos institucionales, como la Unión monetaria en Europa, que acaban por configurar espacios con una integración muy por encima del promedio mundial. Pero también hay áreas, como buena parte del África subsahariana, con vínculos económicos tan débiles entre sí y con el exterior que están más cerca de la exclusión que de esa pretendida globalización económica. De modo que una perspectiva espacial de la economía internacional nos ofrece un panorama complejo y una evolución que no es uniforme, como parece evocar el término globalización.

Y esto tampoco es azar o capricho, pues hay explicaciones lógicas del fenómeno. Krugman ha hablado de la existencia de “áreas naturales de comercio”, aquéllas en las cuales se reducen al mínimo los costes de transacción que imponen la geografía o las diferencias de legislación, lengua o costumbres, permitiendo así maximizar las ganancias de bienestar derivadas del comercio. Un concepto paralelo son las “áreas monetarias óptimas” de Mundell, en las cuales el beneficio para un grupo de países de compartir una moneda supera a los costes de renunciar a la soberanía monetaria, si el comercio y las transacciones financieras internas son una proporción elevada de las totales de cada país. Y hasta en términos de negociaciones internacionales se ha probado que los incentivos para participar en un proceso con un conjunto reducido de países son más visibles y los costes de alcanzar acuerdos menores, que si se trata de negociaciones abiertas a todo el mundo.

Y si la intensificación de las relaciones económicas no es homogénea en términos espaciales, tampoco es una novedad desde una perspectiva histórica y el aroma de irreversibilidad que desprende sólo es una quimera del historicismo. Esto lo vamos a tratar de justificar con más detalle a continuación, puesto que es el objeto de nuestra exposición de hoy. Pero déjenme concluir esta pequeña introducción diciendo que, en lo que sigue, utilizaremos una expresión acaso menos solemne pero más concreta que globalización. Nos referiremos a la evolución en el último siglo y medio –el periodo para el que tenemos datos más precisos– del grado de internacionalización en los mercados de bienes y capitales.

La forma de medir la internacionalización varía entre atender a las cantidades intercambiadas o al grado de aproximación de los precios. Si el volumen de los intercambios de bienes o activos financieros entre países crece por encima de

la renta se habla de una economía más internacionalizada. Si se mide con precios, se comparan las cotizaciones de bienes homogéneos, o bien, en el caso de los capitales se comparan los tipos de interés reales, y se toma la aproximación como una prueba de integración. Una vez establecido en cada caso el perfil de la internacionalización a lo largo del último siglo y medio, repasaremos las causas de lo ocurrido. Será éste el momento de destacar el papel de las instituciones y de las ideas, como factores fundamentales en la creación unas veces y en la remoción otras, de estímulos y obstáculos a los intercambios internacionales. Terminaremos con unas breves reflexiones sobre la pretendida irreversibilidad, de éste o de cualquier otro fenómeno histórico.

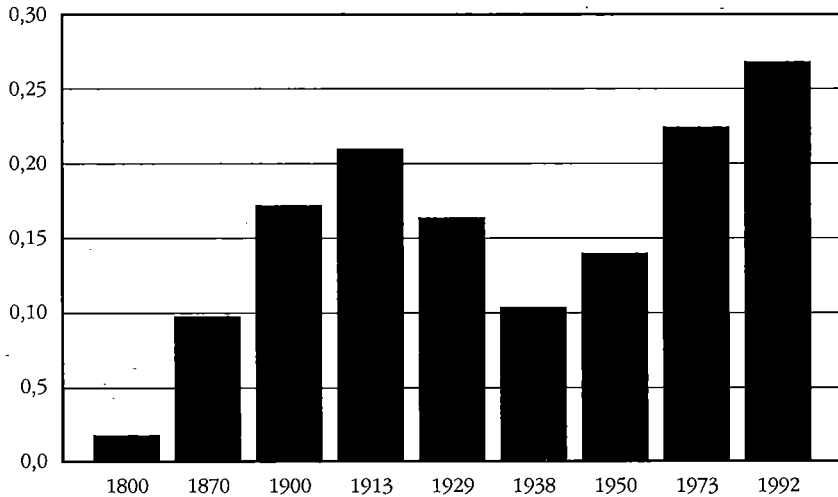
\* \* \*

Y empezamos con las medidas de integración en el mercado de bienes

Comprobar si las cantidades de bienes intercambiadas en los mercados internacionales crecen más deprisa que la propia producción es aparentemente sencillo. De un lado disponemos de buenas series de renta para gran número de países, incluso de estimaciones fiables para el conjunto del mundo, y de otro, los datos de comercio exterior nunca han sido un problema. Como las aduanas han registrado puntualmente el comercio en numerosos países, las estadísticas de exportaciones e importaciones están disponibles para series largas y al poder cruzar los datos de un país con los referidos al mismo en los demás, podemos defender su razonable fiabilidad. (Cierto es que para España, nuestro compañero Valentín Andrés Álvarez puso en cuarentena la fiabilidad de las estadísticas del comercio exterior, pero la historiografía más reciente ha comprobado ya que los sesgos no las invalidan, pues son los corrientes en series históricas).

Hecha esta puntualización, recordaremos que el indicador más sencillo y con más capacidad informativa es la proporción del comercio exterior en relación con la renta. Pues bien, una estimación como la que aparece en el Gráfico 1 proporciona una idea bastante nítida del perfil que ha tenido la internacionalización en los mercados de bienes a lo largo de los dos últimos siglos. Hay una primera etapa de intensa internacionalización entre comienzos del XIX y 1913, momento en el cual se produce una brusca inversión. En vísperas de la crisis del 29 no se habían alcanzado todavía las proporciones de preguerra y en los años siguientes aún cayó más el comercio como resultado de la depresión y las políticas con que se pretendió combatir y, por supuesto, por efecto de la segunda guerra mundial. Desde entonces se inicia una nueva ola de internacionalización, que llega hasta hoy, aunque es preciso esperar a los setenta para que el comercio alcance sobre la renta los niveles de comienzos del XX. En España, por ejemplo, la proporción de 1913 no se alcanza hasta 1974.

GRÁFICO 1  
*Comercio internacional como porcentaje del PIB*

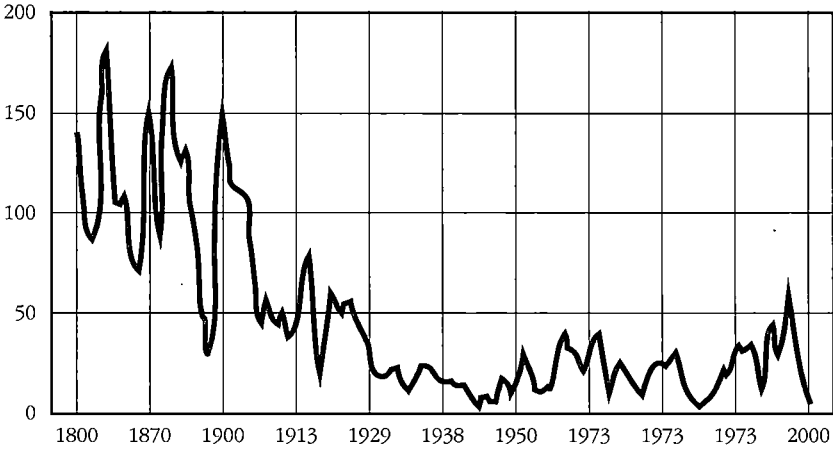


Fuente: Estevadeordal, Frantz and Taylor (2003).

De modo que el perfil parece muy claro: hay dos grandes oleadas de internacionalización, separadas por otra de introversión con límites en ambas guerras mundiales. En cuanto a niveles, el grado de internacionalización es aparentemente más acusado en la actualidad. Y digo aparentemente porque existe un sesgo al alza en la medición más reciente debido al mayor peso relativo en el comercio actual de los productos semielaborados frente a los terminados. Lo que queremos decir es que al hacer la ratio exportación/renta mundial estamos poniendo en relación una variable producto con una variable de valor añadido. Esto significa que si un motor se exporta a España, y España a su vez exporta el coche que lo incorpora, el valor de ese motor estará doblemente contabilizado en las Estadísticas comerciales, sin que lo esté, por supuesto, en el agregado de renta mundial. Por consiguiente, cuanto mayor sea la importancia relativa del comercio de productos intermedios, mayor será el sesgo de exageración de la ratio, lo cual precisamente nos impide, dada la mayor presencia de bienes intermedios en el comercio del siglo XXI, declarar de forma categórica que el grado de internacionalización comercial ha superado hoy al de principios del siglo XX. En otras palabras, aunque la tendencia es indiscutible, no puede negarse que estamos viviendo una etapa de internacionalización, lo que no se está en condiciones de probar vía flujos comerciales es que el nivel de integración actual supere al del mítico 1913.

Una forma alternativa de proceder, de hecho la forma ideal, sería medir la integración a través de la aproximación de los precios de un mismo producto en diversos países. Porque la convergencia en precios es una prueba inequívoca de la integración de los mercados, entendiendo por integración la desaparición de barreras al intercambio. Pero en la práctica, examinar la convergencia en precios para un período histórico tan prolongado plantea graves problemas de información puesto que los bienes industriales, los principales bienes comerciados hoy, no se mantienen homogéneos a lo largo del tiempo y, en consecuencia, resulta difícil discernir qué parte de los diferenciales entre países son imputables a obstáculos al comercio, esto es, a la ausencia de integración de mercados nacionales, y que parte está simplemente reflejando calidades distintas de un mismo bien. Para asegurarnos la comparabilidad a muy largo plazo, debe por el momento recurrirse a productos como los primarios. Así, los precios del trigo desde 1800 a 2000 en dos mercados nacionales, uno productor y otro consumidor (Gráfico 2) nos muestran un evidente acercamiento a lo largo del XIX, agotado tras la gran guerra. Desde entonces, aun con las clásicas fluctuaciones de los mercados agrícolas, la integración en promedio no ha mejorado, sino que –seguramente como consecuencia del proteccionismo agrícola del siglo XX– los precios se han hecho más divergentes. En otras palabras, el mercado de trigo está menos integrado a fines del siglo XX que a comienzos del mismo.

GRÁFICO 2  
*Diferencia entre los precios del trigo USA-Gran Bretaña*  
*(Media de 3 años en % del valor)*



Fuente: O'Rourke (2002).

Si se analizan mercados alternativos de productos primarios, las conclusiones son muy parecidas: fuerte acercamiento de los precios en el XIX y escasos avances o leves retrocesos en el XX. Las informaciones sobre artículos manufacturados son fragmentarias y se refieren casi en exclusiva a los últimos decenios. En ellas sí parece claro el acercamiento de los precios y la integración de mercados, aunque, como se decía, nos faltarían aquí elementos de comparación con la etapa previa.

\* \* \*

Con todos estos matices, a pesar de que a veces se trata de indicios fragmentarios o parciales, tanto la óptica de las cantidades como la de los precios, muestran dos grandes etapas de internacionalización en los mercados de bienes desde mediados del XIX, separadas por otra de introversión. Ahora bien, ¿Cuáles han sido las razones de ese comportamiento? ¿Qué fuerzas han empujado hacia la integración y cuáles al aislamiento?

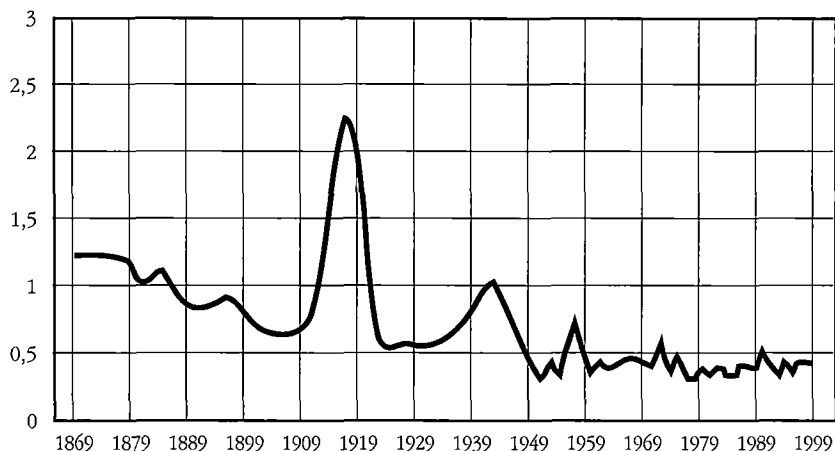
Tanto economistas como historiadores suelen distinguir dos factores explicativos fundamentales: los cambios en los costes de comerciar con otros países y las políticas económicas favorables o restrictivas para el comercio.

Aunque los obstáculos puramente físicos y no políticos al comercio son múltiples, se acostumbra a simplificarlos tomando a los costes de transporte como los más representativos. Y dentro de ellos son los fletes marítimos los que centran la atención en el estudio del comercio internacional. Pues bien, a pesar de la complejidad de proceder a homogeneizarlos disponemos de índices de fletes en términos reales desde mediados del XIX hasta el presente (Gráfico 3). El coste del transporte marítimo se redujo prácticamente a la mitad entre 1870 y 1913 al compás de la generalización de la navegación a vapor, innovaciones sidero-metalúrgicas y la apertura de Suez y Panamá. Las dos guerras, como es lógico, supusieron un considerable aumento de los fletes, debido al riesgo de la propia navegación, si bien lo que resulta más notable es la interrupción de la trayectoria descendente que se aprecia tras la segunda guerra mundial. Parece que los avances técnicos en la marina, de forma destacadísima la generalización de los contenedores –capaces de rebajar los anteriormente elevadísimos tiempos muertos en los puertos, de hasta 2/3 de vida útil del barco–, no alcanzaron a compensar el aumento en el precio de los combustibles y sobre todo de la mano de obra, especialmente la utilizada en los puertos de países industriales en labores de estiba, así como las ineficiencias acumuladas por los monopolios y las protecciones establecidas en los países en desarrollo. Por eso, en las estimaciones que se han hecho acerca de la influencia de los costes del transporte en el comercio internacional, aparece claro que fueron un factor decisivo en la expansión de fines del XIX y no lo han sido tanto en la actual etapa de internacionalización.

---

GRÁFICO 3  
*Índice de precios reales de los fletes marítimos*  
(1884=1)

---



Fuente: Hummels (1999); Mohammed and Williamson (2004).

---

Ocurre precisamente lo contrario con el otro gran determinante, junto a los costes de transporte, del mayor o menor grado de integración de los mercados de bienes; nos referimos a las políticas comerciales. Es cierto que medir el grado de protección arancelaria y no arancelaria para períodos prolongados de tiempo es más complejo de cuanto parece, pero disponemos de la suficiente información como para reconstruir la historia con cierto detalle. ¿Y qué nos dice esa historia?

Pues nos dice que el siglo XIX comenzó en toda Europa con una política comercial heredada directamente del mercantilismo, con predominio de las prohibiciones sobre los aranceles altos. La iniciativa británica hacia un comercio más libre ejerció un liderazgo que a mediados de la centuria acabó por contagiar a la mayor parte del continente. En especial, tras la firma del tratado Cobden-Chevalier en 1860 y la posterior extensión de un sistema de acuerdos bilaterales que al incorporar todos la cláusula de Nación más favorecida convertían en multilateral ese originario bilateralismo. Este proceso de liberalización toca fondo a finales de los setenta, cuando al compás de la crisis agrícola propiciada por el sustancial recorte en los costes del transporte a que acabamos de referirnos, el recorte que permitió acercar a bajos precios las muy competitivas producciones extracontinentales, muchos países europeos sucumbieron a la tentación proteccionista. Se frenan entonces de forma generalizada los flujos con subidas de aranceles, aunque las

subidas fueron de distinto orden y más acusadas en la periferia, caso de España. Pero incluso en Gran Bretaña se vivió la tentación proteccionista, en forma de la campaña de Chamberlain en 1904, a favor de un sistema de preferencias imperiales.

Y hartos sabidos es lo que vino después. El proteccionismo renace con fuerza tras la gran guerra, para en los años treinta, como dijera Schumpeter, hacerse vigoroso con la depresión. Empiezan también entonces a usarse generalizadamente, además de aranceles, controles cuantitativos al comercio, una forma de protección menos visible pero más contundente, mantenida en la inmediata posguerra y aún más allá para ciertas producciones.

Pero lo cierto, es que a pesar de esos retrocesos y otros producidos por la ideología de la industrialización sustitutiva de importaciones, muy generalizada en los cincuenta y sesenta en países atrasados, en los últimos decenios ha acabado por imponerse una nueva etapa de liberalización comercial. El éxito de algunos procesos de integración regional, léase Europa; el efecto demostración de los países que han optado por la estrategia de crecer vía exportación, Asia; la desaparición del bloque comunista del Este de Europa y, finalmente, el incentivo permanente de organismos multilaterales, el GATT antes, la Organización Mundial de Comercio ahora, todos ellos han sido factores impulsores en esa marcha hacia una mayor liberalización.

Quedan restricciones al comercio, especialmente en productos agrícolas en los países desarrollados, pero la situación es incomparable con la de hace unos decenios. Por eso, cuando se contabiliza el papel relativo que los cambios en las principales barreras al comercio han jugado en las dos grandes etapas de internacionalización, el consenso es unánime. A finales del XIX lo decisivo fue la rebaja en los costes de transporte y a finales del XX ha sido la liberalización de las políticas comerciales.

\* \* \*

Pasemos a la internacionalización financiera. La internacionalización de los mercados de capitales, a menudo denominada globalización financiera, ha sido objeto de creciente interés desde mediados de los ochenta entre los economistas. Y aquí la crisis y sucesivas recomposiciones del orden monetario internacional, la revolución en los sistemas de comunicaciones, la progresiva liberalización de los movimientos de capitales no sólo a largo sino a corto plazo, las crisis financieras "globales" de los noventa, y finalmente la irrupción de los países denominados emergentes en la escena financiera internacional, han sido hitos de esa progresiva atención.

También en este ámbito hay dificultades con la información disponible, si bien están desapareciendo a gran velocidad, sobre todo para los decenios



recientes. Aun así, disponemos de datos suficientes para echar la vista atrás y dibujar un perfil para el último siglo y medio. Como antes procedimos, empezamos por examinar los datos para luego considerar las razones que hay detrás de las diferentes tendencias.

Al igual que al referirnos a los mercados de bienes, disponemos aquí de dos aproximaciones que proporcionan información complementaria. Podemos atender a las cantidades intercambiadas en los mercados o bien a la tendencia de los precios –en este caso tipos de interés– a converger o diverger.

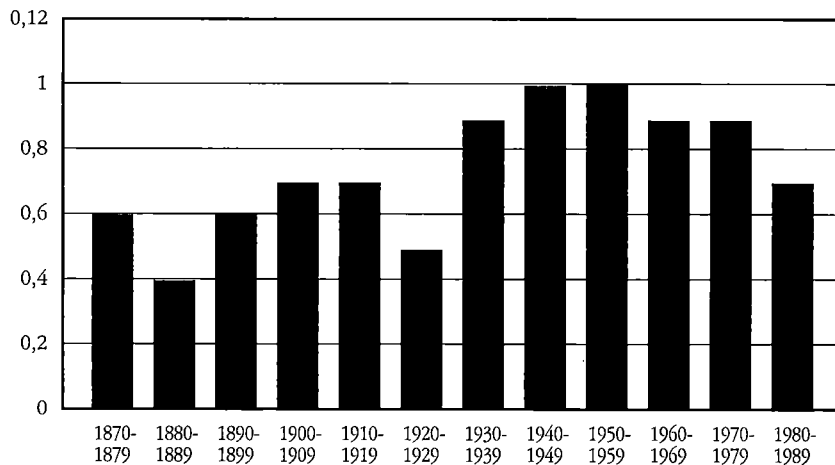
Las cantidades intercambiadas en los mercados de capitales cabe analizarlas bajo dos prismas: el macroeconómico, es decir, atendiendo a los flujos de ahorro que circulan entre países, y el sectorial, examinando mercados de capitales concretos.

La perspectiva macroeconómica, a su vez, ha sido objeto de dos tratamientos diferentes: uno más descriptivo, que examina el tamaño de los saldos de la balanza por cuenta corriente de un grupo significativo de países, y otro, más elaborado, que analiza el ajuste de la correlación entre ahorro e inversión, el llamado test de Feldstein-Horioka. En ambos casos se trata, en última instancia, de comprobar si los flujos de financiación entre países aumentan o disminuyen en el tiempo. El supuesto de partida es que, en un mundo sin obstáculos, el ahorro busca las mejores oportunidades de inversión y, su movilidad, por consiguiente debería reflejarse en unos abultados saldos de las balanzas corrientes, o en otros términos, reflejarse en una baja correlación entre ahorro e inversión nacional.

Pues bien, para los recientes decenios los resultados están lejos de ser concluyentes; algunos estudios apoyan la existencia de esa movilidad internacional del ahorro, pero otros muestran una clara preferencia de los ahorradores y gestores del ahorro por los mercados autóctonos y hasta descubren la existencia de “estilos nacionales”, con flujos de financiación muy estables desde unos países (Japón, Alemania y ahora también China) hacia otros (Estados Unidos y a otra escala España). Sin embargo, si adoptamos una perspectiva histórica, el diagnóstico es diáfano: tanto los saldos de la balanza corriente como la correlación entre ahorro interno e inversión muestran una elevada movilidad de capitales hasta la primera guerra mundial, una reducción en los años de entreguerras, que incluso se acentúa tras la segunda posguerra, y una lenta recuperación a partir de los setenta (Gráficos 4 y 5).

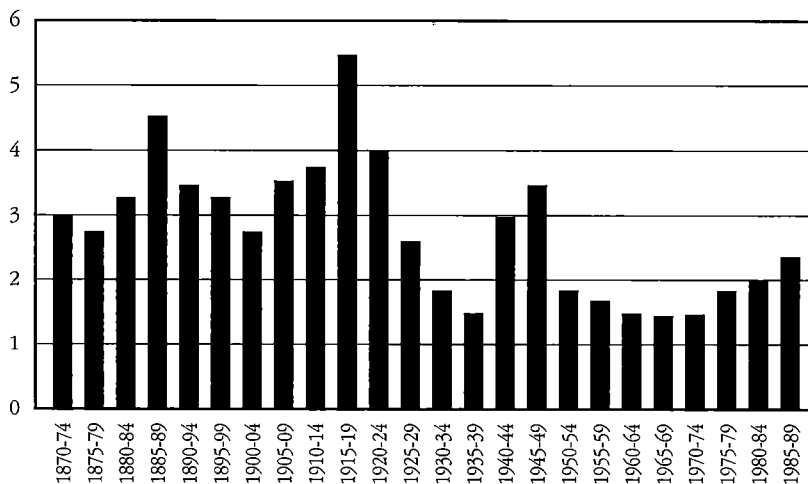
Cierto es que esta perspectiva macroeconómica tiene alguna limitación porque en el supuesto de una integración perfecta de los mercados de capitales con unos rendimientos entre países muy parejos, el incentivo para ulteriores movilizaciones es mínimo y podría no haber grandes movimientos de capital, a pesar de la ausencia de obstáculos. De modo que conviene complementar el análisis macro con el de la evolución de los rendimientos, es decir, de los tipos de interés, y también,

GRÁFICO 4  
*Saldos de cuenta corriente en proporción al PIB*  
*(Muestra de 12 países, 1870-1990)*



Fuente: Taylor (1996).

GRÁFICO 5  
*Correlación entre inversión y ahorro interior*  
*(Muestra de 12 países, 1870-1990)*



Fuente: Taylor (1996).

con una perspectiva más propia de los propios mercados financieros, conviene examinar la evolución de los activos de los diversos países en manos de extranjeros.

Empezaremos por esto último, para así continuar con el análisis de cantidades. Aquí el principal problema está en la información: conforme retrocedemos en el tiempo, debemos renunciar a representatividad. Las series históricas más prolongadas de que se dispone, desde 1870 hasta hoy, son las del stock de capitales invertidos en el extranjero para un reducido, aunque significativo grupo de países. Se cuenta asimismo con multitud de informaciones fragmentarias, para períodos menores y grupos de países diversos y acerca de pasivos financieros o deuda pública en manos de extranjeros desde principios del siglo XX. En claro contraste, cuando nos aproximamos al presente, la calidad y cantidad de la información aumenta espectacularmente; por ejemplo, desde este mismo año 2006 tenemos los flujos intercambiados por 145 países entre 1970 y 2004, organizada la información, además, por tipos de instrumentos financieros.

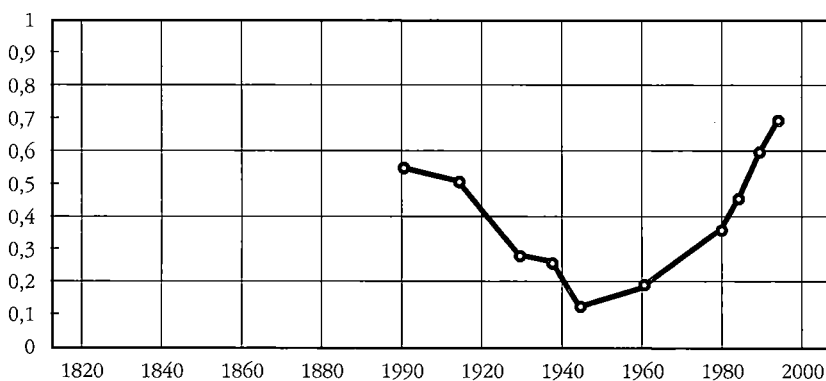
¿Y qué nos dice toda esa información? Si tomamos la serie más prolongada en el tiempo, la de activos extranjeros en manos de nacionales en proporción al PIB para un grupo relevante de países, los resultados son congruentes con los obtenidos en el examen macro. En vísperas de la primera guerra se alcanza un elevado grado de internacionalización, que es drásticamente reducido en los años de entreguerras e incluso después de la segunda guerra, para comenzar una nueva expansión, lenta, a partir de los sesenta, vertiginosa tras los ochenta (Gráfico 6).

---

GRÁFICO 6

*Activos de capital extranjero en proporción al PIB de una muestra representativa de países*

---



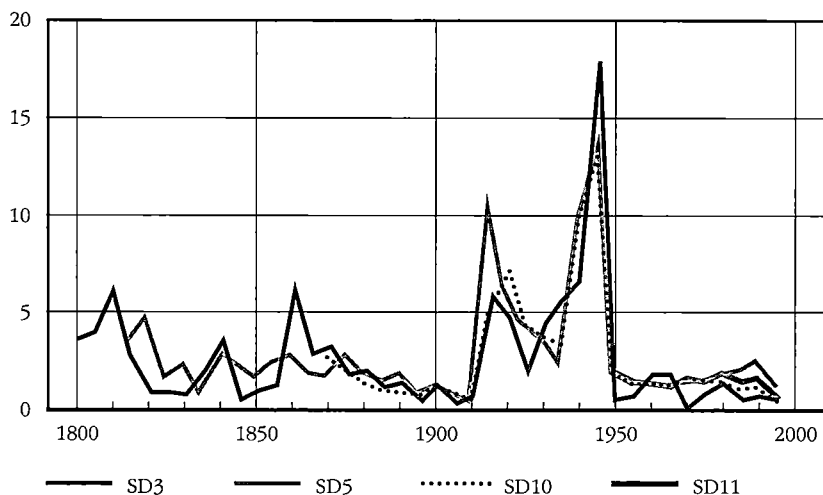
Fuente: Obstfeld and Taylor (2003).

---

En cuanto al enfoque de los precios. En materia de tipos de interés disponemos de una gran cantidad y variedad de series, que abarcan incluso periodos más prolongados de tiempo. Hemos seleccionado por su representatividad una serie, la de diferencias entre los tipos de interés reales a largo plazo de varios grupos de países que va de 1800 a 2000 (Gráfico 7). En el gráfico puede apreciarse claramente una tendencia a la aproximación de los tipos de interés reales a largo plazo desde mediados del siglo XIX hasta las vísperas mismas de la gran guerra, y luego, un radical aumento de las diferencias, prolongado en la posguerra, acentuado en los treinta y aún más en los cuarenta, sin que los síntomas de convergencia reaparezcan antes de los sesenta. Es decir, una vez más, obtenemos el mismo perfil que en todas las restantes aproximaciones: dos etapas de internacionalización separadas por otra de introversión en los decenios centrales del siglo XX. Y lo que es todavía más importante, ninguna evidencia concluyente de que la actual etapa haya producido un grado de integración más elevado que la finalizada en 1913.

\* \* \*

GRÁFICO 7  
*Derivación estándar de tipos de interés reales a largo plazo para diversas muestras de países  
(Promedios de cinco años)*



Fuente: Lothian (2006).

En cuanto a las razones de que los flujos internacionales de capital hayan descrito tal trayectoria.

De nuevo aparecen como posibles dos grandes explicaciones: de una parte razones internas de los mercados, en este caso de capitales, y de otra, la política económica. Entre las primeras cabe hablar de los costes de las comunicaciones, de las economías de escala como motor de la expansión, y eventualmente internacionalización, de ciertas empresas financieras, así como de las ganancias en eficiencia de algunas de ellas. Ciertamente, los cambios en las comunicaciones son muy importantes y hay acuerdo en señalar la aparición del telégrafo en 1844, los primeros cables submarinos en 1851, el teléfono a partir de 1876, o más recientemente las nuevas tecnologías de la información y las comunicaciones, como hitos decisivos en la integración de los mercados internacionales de capitales. Sin embargo, la introversión de los decenios centrales del XX no parece explicable en estos términos, por lo que todos los estudiosos coinciden en atribuir un papel determinante a la política económica en la evolución del grado de internacionalización de los mercados de capitales.

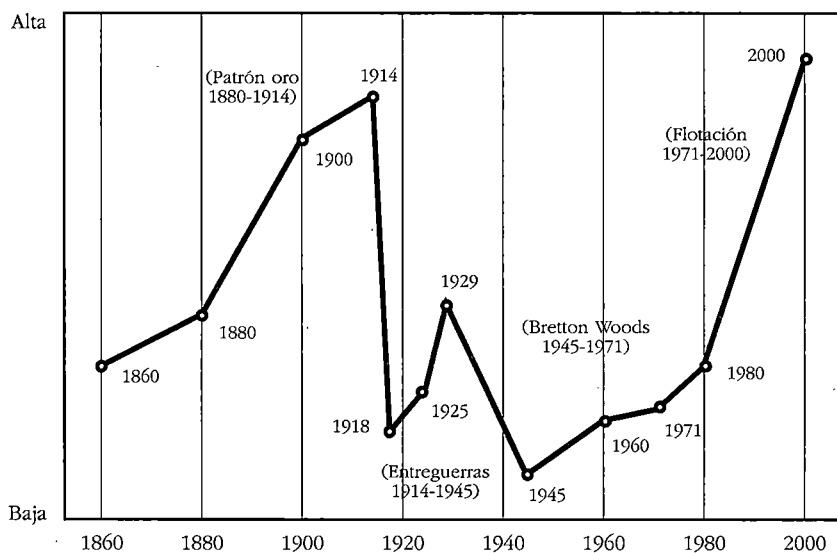
Y en este frente, dos tipos de medidas aparecen como decisivas para explicar la mayor o menor movilidad internacional de capitales. Nos referimos a la regulación de los movimientos de capital y al régimen cambiario predominante, no sólo susceptible de facilitar o dificultar esos movimientos, sino capaz, sobre todo, de imponer servidumbres a la propia regulación.

En cuanto a la regulación, hay que reconocer que medir la mayor o menor facilidad para mover capitales entre países a través del estudio de la normativa legal plantea serias dificultades de cuantificación y por ende, de comparación. Para empezar, normas parecidas dan lugar a prácticas muy diferentes en países diversos. De modo que es más apropiado examinar la política económica a partir de los regímenes cambiarios y sus condicionantes, tal y como se ilustra en la “visión estilizada” del Gráfico 8.

De su observación se deduce que la política de liberalización fue un factor decisivo en la primera internacionalización contemporánea, aquella que comenzó a mediados del diecinueve. En el ámbito de los capitales la libertad era la norma básica e incluso se procuraron medidas que facilitaron el tráfico y la circulación. Entre ellas apareció muy pronto la idea de que una moneda internacional daba seguridad a los inversores, y que como tal, era un estímulo conveniente. Sobre la relevancia que entonces se otorgó al régimen cambiario es prueba fehaciente la creación de la Unión Monetaria Latina por parte de Francia y algunos otros países continentales en los sesenta del siglo XIX. Como también lo es, que el choque de la Unión Latina con el patrón oro adoptado desde comienzos del siglo por Gran Bretaña promoviera una Conferencia internacional –en París, en 1867– con

GRÁFICO 8

*Una versión estilizada de la movilidad de los capitales en la historia contemporánea*



Fuente: Obstfeld and Taylor (2003).

asistencia de numerosos países, incluida España, con el propósito de establecer un patrón único.

Que el fiel de la balanza terminaría decantándose hacia el oro es de sobra conocido. Menos conocido es que se necesitó la confluencia de toda una serie de hechos históricos, entre los que no faltó el azar, para que el patrón áureo se impusiera definitivamente en los decenios siguientes. Nos referimos a hechos como la victoria de Alemania en la guerra francoprusiana, que constituyó un golpe decisivo al bimetalismo francés; el fracaso de los intereses plateros americanos en su país y en las conferencias internacionales promovidas en los setenta y ochenta; el triunfo del oro por el voto de calidad del presidente en la Comisión monetaria británica de 1887 y, en fin, el descubrimiento de los grandes yacimientos sudafricanos en los noventa. Pero con independencia del por qué, lo cierto es que desde fines del XIX hasta agosto de 1914 transcurrieron los tiempos del patrón oro clásico, una época dorada para la libertad de circulación de capitales y la internacionalización financiera. No hubo en este ámbito –al contrario de lo que ocurrió en el comercial– tentaciones proteccionistas; por el contrario, de la gran depresión del XIX se salió incluso con un mayor grado de internacionalización.

Sólo al comenzar la gran guerra, suspendido temporalmente el patrón oro, se impusieron controles, de un modo que se creyó inicialmente efímero, sobre los movimientos de capital. Sin embargo, el conflicto se prolongó y su financiación introdujo severos condicionamientos para los contendientes, con reflejos heterogéneos, no sólo en términos presupuestarios sino también monetarios. Y así, aunque la normalidad productiva, presupuestaria y monetaria fue retornando en los años veinte, las limitaciones a los movimientos de capitales persistieron con el argumento de evitar acciones especulativas y defender posiciones cambiarias. Ciertamente que cuando en 1925, de la mano de Winston Churchill, Gran Bretaña retornó al patrón oro, en este retorno, apoyado por la vuelta de Francia en 1928, pudo vislumbrarse una inflexión. El patrón parecía triunfar otra vez, y con él, las expectativas de libertad de movimientos. Pero en esta ocasión el éxito del oro resultó bien efímero: porque sus bases se habían vuelto muy inestables tal y como la crisis de 1929 se encargó de demostrar. En pocos años, Gran Bretaña primero y los demás después, lo abandonaron, volvió el miedo y con él unos controles cambiarios, tan severos como lo fueran en tiempos de guerra. Los mercados de capitales se encerraron en límites nacionales y la integración financiera alcanzó mínimos durante los treinta y la inmediata segunda guerra mundial. Únicamente cuando la conclusión de ésta se adivinaba en el horizonte, volvió la preocupación por reorganizar el mundo de posguerra también en el ámbito monetario; ese fue el origen de la Conferencia de Bretton Woods, timón cambiario de los siguientes decenios.

Pero si bien en la Conferencia se abogaba por la necesidad de restaurar la convertibilidad exterior de las monedas nacionales, nada se decía de terminar con las fuertes limitaciones a los movimientos de capital. ¿La razón? A resultas de la experiencia de la gran depresión, y también, cómo no, de los condicionantes políticos que implicaba el advenimiento de las masas, en palabras de Ortega, "al pleno poderío social", se había dado entrada en el sistema de objetivos de la política económica de los gobiernos al pleno empleo. Un objetivo al que se subordinaba la política monetaria nacional.

Se pensaba, por otra parte, que era conveniente para el comercio y las relaciones internacionales evitar conflictos cambiarios como los ocurridos en la posguerra anterior, eliminando incertidumbres con tipos de cambio fijos. Lo importante es que una vez priorizado el objetivo de pleno empleo y fijado el tipo de cambio, la única manera de poder instrumentar, cuando fuere necesario, una política monetaria diferenciada del exterior, estaba en controlar los movimientos de capital. Es el denominado por algunos autores trilema de política económica: se ha de decidir entre mantener tipos de cambio fijos o autonomía monetaria para procurar el pleno empleo, renunciando entonces a la libertad de movimientos internacionales de capital; o bien combinar la autonomía monetaria con la libertad de movimientos de capitales, renunciando entonces a tipos de cambio fijos. Se puede elegir cualquier combinación de dos objetivos, pero no perseguir los tres a

un tiempo. Bretton Woods, y sobre todo las sombras del trilema, han perseguido hasta los años ochenta a todos los gobiernos, que, en general, coincidieron en sacrificar los movimientos de capitales, preservando alguna combinación de tipos de cambio controlados con márgenes de política monetaria autónoma.

Es el mundo que sucumbe ante la disolución del sistema de tipos fijos pero ajustables en los años setenta, el avance del escepticismo hacia la política monetaria activista y las corrientes a favor de nuevos impulsos liberalizadores en economía. Son las fuerzas que han transformado el ámbito financiero desde los años ochenta, permitiendo así aprovechar al máximo las posibilidades que las nuevas tecnologías de la información y las comunicaciones dan a los intercambios internacionales de productos financieros. Por eso finalmente nos encontramos en otra etapa de intensa internacionalización.

En cuanto a las opciones cambiarias de esta hora, el mundo aparece dominado por la que ha sido bautizada como "visión bipolar", la respuesta presente al viejo trilema. Algunos países, como Estados Unidos o Japón prefieren la mezcla de tipos flotantes con libertad de circulación, mientras que otros, señaladamente los europeos, han escogido una combinación de tipo de cambio fijo con libertad de circulación de capitales. En cualquier caso, en esta segunda opción está implícita una inversión de prioridades en política monetaria: la vuelta al control de precios como objetivo fundamental. En otras palabras, podría decirse que la renuncia a la autonomía monetaria por consenso sobre el control de precios ha hecho compatibles en Europa la opción de cambio fijo sin sacrificio de movilidad de capitales.

Resumiendo, los mercados de capitales, como los de bienes, atravesaron una etapa de intensa internacionalización a finales del XIX, interrumpida bruscamente con la gran guerra y reanudada en las postrimerías del XX. En este caso, el determinante principal de las tres tendencias ha sido la política monetaria y cambiaria, condicionante siempre decisivo de la regulación de los movimientos de capitales.

\* \* \*

Y concluyo. En "Las consecuencias económicas de la paz" escribía John Maynard Keynes: "¡Que episodio tan extraordinario ha sido, en el progreso económico del hombre, la edad que acabó en agosto de 1914!". Y tras explicar cómo en los albores del siglo XX el habitante de Londres podía adquirir productos de todo el mundo, invertir sus capitales en cualquier parte sin restricciones, comprar oro y viajar tranquilamente por el planeta sin controles, terminaba: la "internacionalización era casi completa en la práctica". Puede que como visión pequeña de anglocéntrica, pero sin duda sirve para resaltar, con algo más de calidez que



lo hacen los fríos datos, el elevado grado de internacionalización económica alcanzado a principios del siglo XX, en lo que podría considerarse una primera etapa de internacionalización.

De la presente etapa de internacionalización de las economías diremos que es notable, pero también, que no constituye en absoluto, una novedad en términos históricos, como se acaba de explicar con el conjunto de indicadores que hemos seleccionado. Es más, medida en promedio, en relación a los actuales niveles de renta, apenas está alcanzando la altura que ya tuvo en 1914; probablemente esté un poco por encima en los mercados financieros y algo por debajo en los de bienes.

Y si la globalización en términos económicos no es una novedad histórica, menos aún cabe pensarla como irreversible. En el libro citado, Keynes llamaba la atención sobre cómo el mismo habitante de Londres (cito) “consideraba tal estado de cosas como normal, cierto y permanente, a no ser para mejorar aún más y toda desviación de él, como aberración, escándalo y caso intolerable”. Seguramente unas ideas no muy diferentes de las que sostiene hoy la mayor parte de la opinión en los países occidentales. Y, sin embargo, aquel mundo fue barrido en ese dramático mes de incertidumbres y torpezas que resultó ser julio de 1914. Una lección que pone en claro cómo la historia es siempre un proceso abierto sobre el que los intelectuales deberían actuar –hemos visto en varios pasajes la fuerza de las ideas cuando dominan la opinión– absteniéndose de hacer predicciones. En brillantes palabras de Popper, “En lugar de posar como profetas debemos convertirnos en forjadores de nuestro destino”.

Muchas gracias

