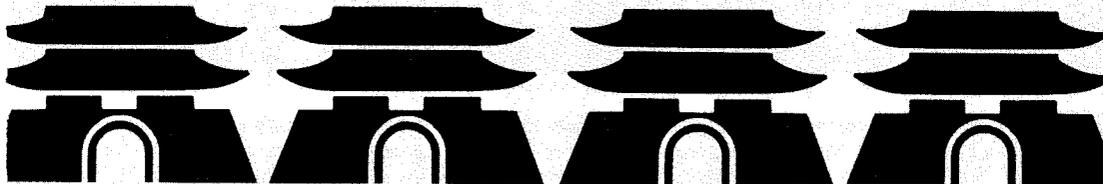


CONFERENCIA PER JACOBSSON DE 1985



¿Sabemos adónde nos dirigimos?

Sir Jeremy Morse



Centro Cultural Sejong
Seúl, Corea
Domingo 6 de octubre de 1985

CONFERENCIA PER JACOBSSON DE 1985

**¿Sabemos adónde
nos dirigimos?**

Sir Jeremy Morse

Seúl, Corea

ISSN 0252-3094

Prólogo

La Conferencia Per Jacobsson de 1985, titulada “¿Sabemos adónde nos dirigimos?”, fue pronunciada por Sir Jeremy Morse, en el Centro Cultural Sejong de Seúl, República de Corea, el domingo 6 de octubre de 1985. Sir Jeremy es Presidente de la firma bancaria Lloyds Bank y Presidente de la Asociación de Banqueros del Reino Unido.

William McChesney Martin, Presidente de la Fundación Per Jacobsson, ocupó la presidencia de la reunión, cuyas actas se ofrecen en esta publicación.

Las Conferencias Per Jacobsson, que se celebran anualmente, son patrocinadas por la Fundación Per Jacobsson. La Fundación fue establecida en 1964 en honor de Per Jacobsson, tercer Director Gerente del Fondo Monetario Internacional, con el propósito de fomentar a nivel internacional un análisis documentado de los problemas de actualidad en el campo de los asuntos monetarios. La Conferencia Per Jacobsson de 1985 fue copatrocinada por la Federación de Bancos de Corea.

Las conferencias se publican en español, francés e inglés y son distribuidas por la Fundación a título gratuito. Gracias a la colaboración de otras instituciones, en ocasiones también se publican versiones en otros idiomas. Para más información se ruega dirigirse al Secretario de la Fundación.

Índice

PRÓLOGO	iii
PALABRAS DE APERTURA	
William McChesney Martin	1
Chang Nak Choi	2
¿SABEMOS ADÓNDE NOS DIRIGIMOS?	
Sir Jeremy Morse	5
PREGUNTAS Y RESPUESTAS	
Sir Jeremy Morse	24
PALABRAS DE CLAUSURA	
Joon Sung Kim	30
William McChesney Martin	31
NOTA BIOGRÁFICA	33
CONFERENCIAS PER JACOBSSON	34
FUNDACIÓN PER JACOBSSON: PATROCINADORES ORIGINARIOS, JUNTA DIRECTIVA Y CARGOS DE LA FUNDACIÓN	36

Palabras de apertura

William McChesney Martin

Queridos amigos de la Fundación Per Jacobsson: Es para mí un gran honor, como Presidente de la Junta Directiva, declarar inaugurada la Conferencia 1985 de la Fundación Per Jacobsson. Es éste en verdad un acontecimiento muy feliz para todos. A lo largo de los más de veinte años en que se ha celebrado, nuestra conferencia se ha convertido en toda una institución reconocida por muchos. Considero pues un privilegio el encontrarme hoy aquí y me complace comprobar que nos acompaña un nutrido público.

Quisiera decir unas palabras sobre la Fundación, antes de que el señor Choi, Gobernador del Banco de Corea y quien realmente inaugurará esta reunión, pronuncie su discurso de apertura. Este ciclo de conferencias debe su existencia a la entrañable relación que numerosas personas allegadas al Fondo Monetario Internacional entablaron con Per Jacobsson, quien también, como es notorio, realizó una prolongada labor en el Banco de Pagos Internacionales. Per era un hombre de tan buena disposición y tanta jovialidad que atraía la atención donde quiera que fuese. Cuando falleció dejó un gran vacío, y varias personas de todo el mundo se pusieron en contacto para decidir qué se podía hacer para honrar su memoria. ¿Cómo recordar a Per de modo adecuado y a la vez acorde con su personalidad? Por unanimidad, decidieron establecer una pequeña fundación y celebrar una serie de conferencias para conmemorar su vida, su época y los principios generales por él propugnados. Y así fue como nació esta Fundación. No fue difícil encontrar el financiamiento necesario para ello, y me satisface poder anunciar que seguimos siendo una institución solvente.

Per Jacobsson fue defensor como pocos de un dinero fuerte. Creía en el dinero. Juzgaba que era importante y que no debía ser solamente medio de cambio y patrón de valor sino, por encima de todo, almacén de valor. Cuando yo formaba parte de la Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal de Estados Unidos, Per se me acercó para decirme que lo que teníamos que hacer era lograr que los bancos centrales fueran más activos en la tarea de sanear el dinero. Se ha hablado mucho sobre el actual Presidente de los Estados Unidos en el sentido de que es un “gran comunicador”. A su modo, Per Jacobsson fue un gran comunicador en el

2 CONFERENCIA PER JACOBSSON DE 1985

campo de la política monetaria y fiscal y, en la mayoría de los casos, tenía razón.

Con el paso del tiempo, la Fundación ha formado una valiosa colección de opiniones sobre el curso de la historia económica mundial. A aquellos de ustedes que todavía no lo hayan hecho, les recomiendo que den un repaso a las veintiuna conferencias que se han pronunciado. Lo que encontrarán será de gran interés.

Dicho esto, cedo la palabra al Gobernador Choi, una persona encantadora, para que inaugure la reunión. El Gobernador Choi ha sido Presidente del Banco de Desarrollo de Corea y Viceministro de la Junta de Planificación Económica. Durante una conversación que mantuvimos, le dije al Gobernador Choi que me parecía que el único problema que él podría encarar sería lo que yo llamo la "futurización" del presente. Siempre se habla de milagros económicos. Yo creo que la economía coreana y el desarrollo de Seúl constituyen un verdadero milagro. La economía de Corea se encuentra en buenas manos, en manos expertas, pero, como otras economías, no podrá evitar los problemas.

Quisiera rogar ahora al Gobernador Choi que pronuncie las palabras de apertura y con ello daremos por inaugurada la reunión.

El Gobernador Choi.

Chang Nak Choi

Sr. Presidente, distinguidos invitados, señoras y señores: Es un gran honor para mí tener esta oportunidad de darles a todos ustedes mi más calurosa bienvenida a la vigésima segunda Conferencia de la Fundación Per Jacobsson que se celebra hoy aquí en Seúl.

Me gustaría empezar con unas palabras sobre la Fundación. Como todos bien sabemos, la Fundación fue establecida en 1964, en memoria de la destacada contribución a la comunidad financiera internacional de Per Jacobsson, cuyo fallecimiento, un año antes, se produjo cuando ocupaba el cargo de Director Gerente del Fondo Monetario Internacional. La Fundación ha patrocinado conferencias anuales en su nombre, celebradas con frecuencia con ocasión de las Reuniones Anuales del Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional. En los últimos veinte años, la Conferencia Per Jacobsson ha proporcionado a los formuladores de la política económica, economistas y banqueros la inestimable oportunidad de escuchar las opiniones de autoridades de renombre mundial, y de intercambiar opiniones y pareceres sobre los asuntos económicos internacionales de actualidad. Me enorgullece que haya correspondido a la República de Corea la grata tarea de ser la anfitriona de esta importante conferencia, y de las cuadragésimas Reuniones Anuales del Banco y el Fondo, y quisiera expresar mi más sincero agradecimiento a la Fundación

y a la Federación de Bancos de Corea por haber hecho posible esta maravillosa oportunidad que se nos brinda aquí en Seúl.

Parece que Corea atraviesa por un período de grandes cambios. Se vislumbran en el horizonte muchas posibles fuentes de dificultades y de trastornos, que se añadirán a los que se experimentan.

El sistema monetario internacional de Bretton Woods ha sido sustituido por otro sistema nuevo, no sin generar una gran incertidumbre en los mercados financieros y cambiarios. Algunos países industrializados, al igual que los países en desarrollo, están incurriendo en grandes déficit de las balanzas comercial y en cuenta corriente. En particular, la mayoría de los países en desarrollo han encarado dificultades económicas más severas de las que experimentan los países industriales. Esta situación es el resultado del deterioro de las condiciones de los mercados de exportación, causado por la atonía de la actividad económica y las medidas proteccionistas en los países industriales, por las dificultades en obtener acceso al mercado financiero internacional y por obstáculos socioeconómicos internos surgidos durante la aplicación de medidas de ajuste estructural. Estos son los factores que crean escepticismo sobre las perspectivas de la economía mundial en los años venideros.

El incremento de los intercambios internacionales y una revolución tecnológica han producido una mayor interdependencia económica entre las naciones y, por lo tanto, es obvio que los problemas económicos constituyen ahora una preocupación a nivel mundial.

Todo el mundo sabe que nuestra situación económica actual es muy difícil, y sin embargo nadie dispone de una solución fácil. Las ideas sobre política económica de gran arraigo y que tan buenos resultados han producido en el pasado parecen ahora obsoletas. No obstante, se continúa confiando en la capacidad inherente de la economía para seguir una evolución más favorable que hasta ahora. Eso es precisamente lo que ocurrirá si los países desarrollados y en desarrollo coordinan sus medidas de política económica, son conscientes de la amenaza que representa el proteccionismo y lo combaten unidos, adoptando medidas acertadas que permitan una transición ordenada desde el torbellino del pasado a un futuro de prosperidad mutua y duradera.

Esta conferencia brinda una ocasión de lo más oportuna para que las personalidades de los círculos financieros internacionales compartan ideas sobre temas de interés. Estamos ansiosos por oír las opiniones de nuestro eminente orador, Sir Jeremy Morse, sobre la tarea que tenemos planteada y sobre el curso futuro de la economía mundial.

Así pues, quisiera hacer llegar un saludo muy especial y mi sincera gratitud a Sir Jeremy. Tengo la firme convicción de que la reunión de hoy será un éxito completo y de que servirá de guía en el camino hacia la prosperidad común que todos perseguimos.

4 CONFERENCIA PER JACOBSSON DE 1985

Antes de terminar, permítanme hacer extensiva mi más calurosa bienvenida a todos ustedes, con la esperanza de que disfrutarán de nuestro bello país y del rico patrimonio cultural coreano.

Es un placer para mí presentarles ahora a Sir Jeremy Morse, Presidente del Lloyds Bank de Londres.

¿Sabemos adónde nos dirigimos?

Sir Jeremy Morse

Es un honor para mí pronunciar la Conferencia Per Jacobsson de 1985. Si Keynes y White fueron los fundadores del sistema de Bretton Woods, Jacobsson fue su emperador. Le complacería y divertiría al mismo tiempo si supiera que, mirando hacia atrás, consideramos su período de apogeo como una especie de edad de oro. Desde su fallecimiento en 1963 hemos visto cómo se desintegraba dicho sistema (aunque no sus instituciones), con momentos de grandes desórdenes en la esfera económica. En 1971 asistimos a la conmoción causada por Nixon con su decisión de abandonar la convertibilidad del dólar en oro, de lo que el sistema nunca se ha recuperado del todo; después vino una serie de perturbaciones coyunturales: las dos crisis del petróleo de 1973–74 y de 1979–80 y la crisis de la deuda, de consecuencias desinflacionarias, en 1982, con quebrantamiento de la economía mundial; ahora, tras una tendencia arrolladora hacia la desreglamentación y la liberalización de las fuerzas del mercado, asistimos a una revolución de los mercados de capital y de la banca. En momentos como éstos, los países pueden prever algunas de las sacudidas de menor alcance y prepararse en parte para hacerles frente, como el actual descenso del dólar o el alza “disparada” de las cotizaciones de la bolsa londinense el año próximo. Pero, en general, la comunidad financiera y económica se ha visto obligada a vivir de sobresalto en sobresalto, y la gestión de las crisis o las soluciones de emergencia han estado a la orden del día tanto en el sector privado como en el público.

Fue durante otro período de conmociones, en los años treinta, cuando Jacobsson se formó en la Liga de las Naciones y en el Banco de Pagos Internacionales. Para mí éstos constituyen los capítulos más interesantes de la biografía escrita por su hija. Aquella sucesión de crisis siguió a la desintegración del sistema del patrón oro y culminaría en una guerra mundial durante la que Jacobsson (un sueco residente en Suiza) mantuvo contacto con ambos bandos y al término de la cual intentó evitar sin éxito que se dejara caer la primera bomba atómica. Pero esta conferencia no versará sobre el pasado, sino sobre la transformación por la que atravesamos en el presente y sobre la incertidumbre que nos depara el

futuro. Para limitar su alcance, partiré del supuesto de que, habida cuenta del equilibrio de poderes en el mundo y de la clara disminución del uso de armas modernas mucho más destructivas, no habrá una tercera guerra mundial.

Y no es que las guerras locales no tengan repercusiones importantes. En los años setenta los conflictos del Oriente Medio afectaron a la economía mundial a través del precio del petróleo y destruyeron Beirut como centro financiero internacional. En los años sesenta, la guerra de Viet Nam, cuyo costo económico no había sido plenamente admitido, contribuyó a la aceleración de la inflación en Estados Unidos y en todo el mundo. En los años cincuenta, ya en los diez últimos años de vida de Jacobsson, Corea, país en donde ahora nos encontramos, fue el escenario de una guerra con repercusiones políticas y económicas en todo el globo.

Este país no sólo se ha recuperado de aquella guerra, sino que ha construido una economía sólida, manteniendo el impulso a lo largo y a pesar de todas las sacudidas que he mencionado, no sin esfuerzo y sacrificio, y en grado tal que se ha ganado la admiración de todos. Al igual que otros países de Oriente, Corea ha sabido combinar los siguientes elementos: empeño estratégico orientado hacia el exterior y el sector privado, capacidad de adaptarse rápidamente a los cambios económicos y espíritu de trabajo que hace avergonzar a muchas naciones de Occidente. Esta trama de hilos comunes, que se entrelazan en un grupo de países bien distintos en tamaño, recursos y desarrollo, ha hecho del Pacífico asiático la principal región del mundo en cuanto a crecimiento. Por ello, pronunciar aquí en Corea esta conferencia representa para mí un honor todavía más alto.

Para quien observa este país desde afuera, Corea ha dado la impresión en los últimos años de saber adonde va. No se puede decir lo mismo del resto del mundo. De ahí el título de mi conferencia, "¿Sabemos adónde nos dirigimos?". Si bien esta pregunta se puede formular en cualquier momento, me decidí por ella porque me parece particularmente oportuna en la segunda mitad de los años ochenta. Cuando reina la calma, la mayoría de las personas tienen una idea clara del rumbo general que siguen y conocen el destino de sus derroteros. Pero en tiempos de crisis se nos abren en general sólo dos caminos: uno de ellos lleva a la ruina mientras que el otro es muy angosto pero lleva a buen puerto. (Así se nos presentó la situación en 1982 y, a partir de entonces, hemos recorrido un sendero angosto que combina la recuperación no inflacionaria de la actividad económica estimulada por Estados Unidos del lado de los países desarrollados y una gestión responsable del problema de la deuda por parte de los países en desarrollo, los gobiernos y los bancos acreedores.) Los tiempos que nos aguardan pueden ser de distinta índole. Si, como sospecho, está exagüe la gran inflación que aquejó a los países más

importantes, puede que nos estemos acercando al final de esta serie de sacudidas. Si es así, deberemos prepararnos para un período en el que las posibilidades serán menos espectaculares pero más variadas e inciertas y, al preocuparnos menos la gestión de urgencia, las ideas creadoras y la planificación pasarán a ser a la vez más factibles y necesarias.

A algunos de ustedes les parecerá que mis expectativas son demasiado optimistas, alejadas de la realidad e incluso faltas de sensibilidad. Después de todo, hay infinidad de problemas en el mundo que requieren urgente atención. Tenemos hambre en África, dificultades económicas en los países endeudados, inestabilidad en Oriente Medio, lento crecimiento y desempleo en Europa e inquietantes déficit en Estados Unidos. Aunque haya amainado la inflación, todavía podría causar graves daños. Tal vez me dirán que haber venido a pasar una semana a un país donde brilla el sol no es razón suficiente para pensar que han desaparecido nuestros problemas. En lugar de seguir hablando de generalidades, me gustaría apoyar mis argumentos en un detenido examen de los cambios actuales y las perspectivas futuras en los mercados, la economía mundial y la comunidad internacional.

* * * * *

Mencioné en primer lugar a los mercados porque trabajo en ellos, porque desde que se vino abajo el sistema de Bretton Woods ha crecido su influencia en la evolución de la actividad económica, al disminuir la de los gobiernos, y porque están atravesando una fase de intensificación de la competencia y de transformaciones importantes.

Una fuerza externa promotora del cambio es el avance de la tecnología, en particular en lo que se refiere a recopilación, archivo y comunicación de la información. Los ordenadores o computadores, que cada vez se reducen más en tamaño y costo al tiempo que aumentan en aplicaciones y capacidad, se han convertido en instrumentos personales y hemos acabado considerándolos no tanto como tramitadores mecánicos de transacciones y más como mediadores de información que nos dan una ventaja competitiva. De la misma manera que el nuevo internacionalismo de los años de la posguerra se vio configurado por el avión a reacción y el télex, el uso cada vez más confiado de ordenadores configurará la vida y los negocios hasta el fin del milenio. La automatización del trabajo industrial y de oficina es una de las causas del actual desempleo, y los políticos y los economistas no se ponen de acuerdo sobre si a largo plazo creará más puestos de trabajo de los que destruye. Pero, sea cual fuere la respuesta y por muy penosa que resulte la transición, no deja de prometer un cambio beneficioso en la *estructura* del trabajo, una liberación de la monotonía rutinaria impuesta por las máquinas de la revolución industrial, que tan negativos efectos ha tenido en la vida laboral.

Incluso en el sector de la banca comercial, desde antaño uno de los aspectos de la vida mercantil que ha evolucionado más lentamente, la tecnología deja sentir sus efectos en forma notable. La automatización de la contabilidad y de los estados de cuenta es la culpable de que numerosas tareas administrativas tradicionales se hayan quedado obsoletas; los cajeros automáticos están transformando la función de los empleados de caja de los bancos. Antes de que termine este siglo muchos clientes usarán tarjetas en los diferentes establecimientos de venta para pagar sus compras automáticamente, transfiriendo fondos de sus cuentas corrientes al vendedor, y otros lo harán sin salir de sus hogares, gracias a lo que se ha dado en llamar “el banco en casa”. El teclado y la pantalla sustituirán en gran medida a la pluma y el papel. Es así que algunas de las máquinas especializadas que ya se encuentran sobre los mostradores de los bancos son juguetes educativos que ayudan a los mayores de 40 años a prepararse para los acontecimientos que se aproximan. Y también veremos cambios institucionales a medida que el envío de dinero, operación reservada hasta ahora a los grandes bancos en muchos países, vaya quedando al alcance de nuevos competidores. En este caso, como en otros, la tecnología se convierte en facilitadora de la competencia y no en un obstáculo frente a ésta.

El avance tecnológico también está teniendo una repercusión evidente en los servicios bancarios prestados a las grandes empresas. Entre los efectos más recientes cabe señalar la aparición de sistemas internacionales de compensación, gestión de caja a escala mundial y la posibilidad de efectuar operaciones bursátiles las 24 horas del día. Pero esta faceta de la transformación en los servicios bancarios prestados a las grandes compañías es menos importante que otros dos aspectos: la mayor parte de la actividad financiera se ha desplazado de los bancos a los clientes y, englobado en el neologismo “bursatilización”, ha surgido todo un conjunto de innovaciones financieras.

Los clientes a los que me refiero son las grandes compañías —muchas de ellas multinacionales— y los organismos gubernamentales, sobre todo en los países desarrollados. Siempre está la posibilidad de que dichas entidades, al aumentar de tamaño y de complejidad, deseen llevar a cabo por sí mismas los servicios que en una etapa anterior les prestaban las casas especialistas y, más aún, si las técnicas que emplean dichos especialistas se divulgan gracias a los medios de comunicación. Esto es lo que está sucediendo en el campo de los servicios financieros, principalmente en Estados Unidos, donde desde hace algún tiempo el exceso de reglamentación de las actividades de los bancos ha hecho que sus principales clientes, las grandes empresas, los hayan sobrepasado: hace ya veinte años que esas empresas comenzaron a concederse crédito entre sí por el cauce del mercado de efectos comerciales. Pero hasta hace poco los libros se llevaban en otra parte.

Ahora nos encontramos ante dos acontecimientos. Los bancos han tenido que reducir sus operaciones al intentar hacer frente y adaptarse a los problemas de la deuda creados por la crisis de desinflación de 1982. Se han lanzado a una fase prolongada de consolidación y en algunos casos de reestructuración. La confianza en los bancos a nivel individual y en el sistema bancario en su conjunto se ha visto inevitablemente resquebrajada, y el mundo ha recordado que los recursos de los bancos están limitados por el capital de que disponen. Al mismo tiempo, los tesoreros de las empresas tienen ahora más pericia y confianza en el desempeño de sus funciones. En circunstancias de una competencia despiadada —como lo demuestran los escasos márgenes que los bancos obtienen de las empresas clientes— y de una capacidad de innovación inagotable (tema sobre el que volveré más adelante), el tesorero de una empresa o de una entidad gubernamental se ve cortejado por numerosos bancos, cada uno de los cuales le ofrece sus propias ideas, con lo que puede llegar a saber más que cualquiera de ellos. Desde luego, lo mejor que pueden hacer los bancos ante esta situación es fomentar la creatividad a todos los niveles de su organización, no sólo al más alto nivel. Pero mientras tanto, los tesoreros de las empresas sufren la constante tentación de convertirse en sus propios banqueros y esa tentación puede extenderse de la actividad cotidiana a la planificación estratégica de su compañía.

Lo mismo puede ocurrir con la “bursatilización”, proceso mediante el cual se fusionan los servicios bancarios y los bursátiles, aunque no por partes iguales, pues se acentúa el carácter bursátil, no el bancario. Así pues, el término es exacto, aunque no elegante, y Dennis Weatherstone lo define con acierto al hablar de “dar carácter comerciable a los instrumentos”. Tradicionalmente, la concesión de crédito por los bancos ha formado parte de una relación continua con el cliente y, como tal, no se consideraba un instrumento comerciable. Como los frutos del crédito suelen requerir tiempo para madurar, esa continua relación ha servido para centrar la atención del cliente y del banquero en el interés a largo plazo del primero. Pero en años recientes la evolución ha tendido a debilitar esa característica de los servicios bancarios, impulsándola más hacia las transacciones individuales, como es la pauta normal en otras industrias de servicios. En el campo de los servicios bancarios para consumidores, el crecimiento mismo del volumen ha debilitado en parte la relación personal y la competencia entre bancos ha fomentado la apertura de una segunda o una tercera cuenta. Casi todas las grandes compañías son hoy clientes de varios bancos; algunas de demasiados. La comercialización encaja de modo más natural en esta tendencia moderna. En Estados Unidos, hace tiempo que los bancos forman bloques de préstamos hipotecarios y luego los venden, manteniendo sólo una relación de comunicación con los prestatarios. Más recientemente, ha surgido un mercado para un volumen moderado de la participación de los bancos en la concesión de crédito a los

países, y también se han incorporado al mercado de efectos comerciales otras modalidades del crédito bancario como, por ejemplo, el crédito a la exportación. Este efecto de “bursatilización” debilita aún más la noción de una relación continua. Si el banquero tradicional, preocupado por la solvencia de su cliente durante un período determinado, tenía que considerar lo adecuado del préstamo de cara al factor tiempo, el encargado de una emisión se fija sobre todo en las condiciones que permitirán lanzarla en el mercado del momento.

La inflación de los años setenta, y la consiguiente perturbación en los tipos de interés nominales y reales, inhibió la actividad en los mercados de bonos y estimuló la concesión de crédito por los bancos (de donde se derivan algunos de sus problemas actuales). Por lo tanto, no era difícil de prever que, una vez domeñada la inflación en un 5% o menos en los principales países, resurgiría el mercado de bonos frente al crédito bancario. Lo que era menos fácil de prever es que ello coincidiría con un prodigioso impulso creador de nuevos instrumentos financieros y de combinaciones de los mismos, y que todo el proceso se vería acelerado por una desreglamentación que eliminó muchas de las barreras que hasta ahora habían protegido a los mercados nacionales de capital. El espectáculo más insólito se ve en Londres, donde ahora se establecen corredores de bolsa ajenos a la ciudad (e incluso extranjeros), se suprimen las comisiones mínimas y desaparece la diferenciación histórica entre agentes de cambio y bolsa y comisionistas, todo ello al mismo tiempo. Entre otras medidas de desreglamentación similares, adoptadas en otros lugares, tenemos la abolición o reducción de la retención de impuestos sobre las tenencias de valores públicos o de otro tipo en el extranjero. En Estados Unidos esta medida se ha introducido con un objetivo más preciso, que es el de financiar el enorme déficit actual de la balanza en cuenta corriente, pero en otros países desarrollados lo que se pretende es no perder la baza en condiciones en que el mercado internacional de capital abarca ahora todo el globo. Así pues, estamos asistiendo no sólo a una bursatilización, sino también a una globalización y, hasta cierto punto, a una americanización del mercado de valores.

Para el tesorero, ya sea de una empresa o de una entidad pública, que pueda lidiar con esta situación, el financiamiento resulta más fácil. Puede gestionar un financiamiento con opciones múltiples que oscilan desde el crédito bancario tradicional hasta los valores bursátiles más convencionales, pasando por modalidades intermedias como los pagarés SAR [servicio de aseguramiento renovable; RUF] y SEP [servicio de emisión de pagarés; NIF]. Ese tesorero puede también variar las condiciones, las monedas y los tipos de interés a mitad de la operación. La obtención de financiamiento por parte de las empresas ya no se basa en decisiones solemnes y separadas que toman los consejos de administración; se ha convertido en

un procedimiento de ajuste continuo que lleva a cabo el equipo financiero. Las oportunidades de cobertura y de arbitraje se han multiplicado enormemente y el mercado de futuros continúa creciendo.

Pero tal vez la idea más original e influyente de todas las invenciones recientes la constituya la permuta financiera (*swap*) moderna, que ha contribuido mucho a la unificación actual de los mercados financieros. Los agentes que operan en el mercado monetario a corto plazo vienen utilizando desde hace tiempo una modalidad de permuta financiera que les permite obtener divisas más baratas combinando la obtención de un préstamo en otra moneda con operaciones de cambio al contado y a plazo que convierten los fondos y cubren el riesgo cambiario. La permuta financiera en divisas que hoy se efectúa es una ampliación de esa técnica a las transacciones a más largo plazo y a tipo fijo. La novedad fundamental consiste en que la permuta de los tipos de interés convierte la deuda a tipo flotante en deuda a tipo fijo y viceversa. Así, un prestatario de primera puede obtener un préstamo en la moneda o las condiciones de interés que le convengan, y el crédito se va transformando después, al pasar por uno o más intermediarios, a menudo bancos, de forma que al final de la cadena otro prestatario, con frecuencia de menor categoría, puede obtener financiamiento en la forma que desea y a un costo menor que si lo hubiera gestionado directamente. Los distintos intermediarios se llevan su tajada de la diferencia entre el costo del crédito para la primera compañía y la segunda.

Parece que nos encontramos ante uno de esos raros avances operativos que no son sólo mejoras técnicas sino que tienen el suficiente poder para cambiar todo el carácter del mercado. Comparémoslo con los comienzos del mercado de eurodólares en Londres en los años cincuenta, como invención de George Bolton y otros. Al principio, su idea de negociar con depósitos en dólares fuera de Estados Unidos no pareció ser más que una artimaña ingeniosa para tener en cuenta unas pocas situaciones especiales, en particular el requisito impuesto por los tenedores de dólares en Europa oriental de que los saldos y las transacciones se mantuvieran fuera de Estados Unidos. Al cobrar auge esta idea se le fue concediendo mayor importancia, pero era difícil de analizar y de evaluar. Los banqueros conservadores no se fiaban; los preocupados políticos le achacaban la culpa de la inflación. Pero poco a poco se fue abriendo camino, como cauce eficiente para las corrientes de capital y como mecanismo esencial del nuevo internacionalismo. De forma muy similar, el prototipo de permuta financiera de divisas, el préstamo cruzado, se inventó hace diez años o más para atender algunos casos especiales en los que una empresa no podía obtener préstamos en la modalidad que deseaba o solamente podía hacerlo a un costo muy alto. Pero esta práctica se ha extendido y perfeccionado, y ha demostrado ser aplicable a una gran variedad de casos. Ahora empezamos a reconocer su verdadero valor, dejando de

considerarla como una simple artimaña o una nueva forma de cobertura del riesgo cambiario o de intereses o como arbitraje entre distintos mercados; empezamos a verla como medio general de compartir (y, por lo tanto, economizar) la capacidad crediticia. De la misma manera que las compañías han aprendido a compartir y economizar su carga fiscal, repartiéndose los beneficios de así hacerlo, ahora ocurre lo mismo con la capacidad crediticia.

Ha llegado el momento de preguntarnos si sabemos adonde nos dirigimos en lo tocante a los mercados. Está claro que nos adentramos en una nueva era y que los viejos tiempos ya no volverán. Una vez que los mercados aprenden un ardid nuevo, nunca lo olvidan. Con la fusión de los servicios bancarios y bursátiles, es probable que los seguros (ya unidos a las operaciones bursátiles) participarán cada vez más. Pero se corre un riesgo evidente cuando las cosas cambian a semejante ritmo; es probable que el peligro sea mayor que el que acompañó al desarrollo de los euromercados. En los años sesenta la economía mundial se asentaba sobre una base más sólida que ahora, y los cambios actuales no sólo afectan a los bancos y a otras instituciones financieras, sino también a las grandes empresas y las entidades gubernamentales que actúan como bancos, pocas de las cuales cuentan con personal capacitado para evaluar el riesgo bancario. Los agentes inventan nuevos instrumentos y métodos, los altos directivos intentan mantenerse al día y las autoridades supervisoras se encuentran todavía más rezagadas. Una vez más, la permuta financiera nos ofrece un buen ejemplo. Una operación compleja de ese tipo puede entrañar cuatro o más transformaciones, cada una de las cuales da entrada a un nuevo intermediario, y no se ha descubierto todavía ninguna técnica sencilla para medir y distribuir los diferentes riesgos relacionados con el crédito, la moneda y las disparidades del tipo de interés.

Ningún Gobernador del Banco de Inglaterra ha pronunciado hasta ahora palabras más cargadas de significado que las de Robin Leigh-Pemberton en su discurso en la cena que tuvo lugar en el Overseas Bankers Club de Londres, el febrero pasado, cuando dijo: “Es probable que el cambio traiga consigo algunos accidentes y sería erróneo esperar que las autoridades conduzcan a todos y cada uno a buen puerto a través de las inexploradas aguas que surcamos”. La segunda parte de esta oración iba dirigida a los banqueros allí reunidos y su intención era recordarnos que nuestra obligación primordial es evitar accidentes, provengan de errores en la concesión de crédito, de un exceso de operaciones extra-contables, de falta de liquidez, de desfases en los mercados cambiario o monetario, de un exceso de operaciones en el mercado de valores, de un fallo en los sistemas de informática, del fraude o de cualquier otro de los múltiples riesgos que encara un servicio bancario moderno. El rescate y la “conducción hacia buen puerto” del Continental Illinois Bank o de

Johnson Matthey Bankers y de casos similares en Irlanda y Hong Kong siguen frescos en la memoria de muchos observadores. ¿Por qué razón debe tratarse con más generosidad a los bancos que tienen problemas que a otras empresas del mercado?, se preguntan estos observadores. ¿No conlleva ello el “peligro moral” de que los bancos corran riesgos indebidos porque esperan ser rescatados? Sin embargo, el privilegio en cuestión —un privilegio dudoso, ya que probablemente actuará como un desincentivo a la eficacia en la misma medida en que fomentará el exceso— se deriva del hecho de que los bancos y los sistemas bancarios dependen de forma muy particular de la confianza de sus clientes. Casi por definición ningún banco puede devolver el dinero a todos sus depositantes a la vez, y se ha demostrado repetidamente la manera en que puede propagarse una pérdida de confianza contagiosa; a nivel de país lo hemos visto hace poco en Europa oriental y en América Latina y, a nivel de los bancos, tenemos los casos de las sociedades mutuas de ahorro y préstamo de varios estados de Estados Unidos. Así pues, este privilegio es necesario, pero no reduce en un ápice la obligación de los bancos de administrar prudentemente sus empresas, velando por la seguridad y el rendimiento de los intereses de depositantes y accionistas, o de respaldar a sus filiales, sin olvidar a las que operan en los ramos de la bolsa y los seguros.

La primera parte de la oración, “es probable que el cambio traiga consigo algunos accidentes”, iba más dirigida al público, a los políticos y a la prensa. En todo sistema de mercado, por muy responsables que sean los participantes y a pesar de que esté gobernado por estatutos o autorreglamentado, siempre habrá accidentes. Con frecuencia, son aquéllos que de forma estridente han exigido un retorno a los mercados libres los que después más protestan cuando se produce un accidente. Esto se debe a una flaqueza humana muy común y comprensible. Así que permítanme que sea bien claro: un buen mercado no es aquél que está libre de fallos, sino aquél en que los incidentes son pocos en relación con las ventajas económicas, de la misma manera que el buen banco no es el que no tiene deudas incobrables sino el que tiene pocas en relación con sus resultados globales. Es más, iré aún más lejos y diré que en tiempos como los actuales, de una innovación espectacular no siempre bien comprendida, los accidentes y fallos ocasionales son parte imprescindible del proceso mediante el cual el mercado aprende. Como suele decirse, aprendemos de nuestros errores. El pequeño depositante o inversor o el que tiene una póliza de seguros tiene derecho a cierto nivel de protección frente a los errores de las compañías y los agentes financieros, pero eso es todo.

Y ya estoy con las autoridades —gobiernos, ministerios de hacienda y bancos centrales— que, por muy libres que sean los mercados, influyen fuertemente en la economía mundial, ¿acaso saben adónde se dirigen? En la actualidad se presentan dos tendencias claras, la desinflación y la desreglamentación, ambas ya mencionadas y parte de la reacción arrolladora contra las tendencias que antes imperaban. Porque a todo lo largo del período de Bretton Woods, por benigna que fuera, se registró una tendencia a la inflación (que pudo contenerse eficazmente hasta los años sesenta) y a incrementar el control del sector público sobre la economía. Estas tendencias siguen un largo ciclo y las inflexiones se deben tanto a giros fundamentales de la opinión del electorado como a la entrada en escena de algún personaje político. El público en general puede no estar muy interesado en la desreglamentación como tal, pero aborrece los altos impuestos y siente desencanto ante los monopolios estatales. También está claro que hay una fuerte resistencia a la inflación en las economías maduras con una clase media numerosa, razón principal por la cual los países más importantes no han sucumbido a la hiperinflación, como ha ocurrido en América Latina.

La difusión del evangelio del mercado libre por todo el mundo ha sido notable. Siempre tuvo una fuerte implantación en gran parte del Lejano Oriente y un arraigo constante en Alemania. En 1979–80 se cobró dos influyentes nuevos profetas en las personas de la señora Thatcher y el Presidente Reagan y, cuando el Presidente Mitterrand intentó aventurarse por su cuenta, pronto se vio forzado a volver al redil. Luego empezamos a ver cómo ascendían al poder en Europa y en Australasia una serie de gobiernos socialistas que, fuera cual fuere el resto de su programa político, adoptaron deliberadamente medidas económicas y financieras ortodoxas desde un principio. Y ahora los tres gigantes, China, India y la U.R.S.S., están intentando inyectar, cada uno a su manera, más empresa privada en sus voluminosas y pesadas economías.

Si mi análisis es correcto, esta tendencia de ahora a favor del mercado libre todavía tiene un largo camino por recorrer, pues no depende del colorido político de los gobiernos, sino que refleja un abandono más general de las ideas keynesianas sobre la eficacia de la intervención gubernamental. En Europa, agobiada por el desempleo, son pocos los que creen que un retorno a las medidas del pasado resolvería el problema. En Brasil, país que está recuperando un gobierno civil en medio de condiciones económicas muy duras, se considera no obstante que el sector de propiedad estatal es ineficaz y necesita ser reformado. Si existe una esfera en que yo vea posible una vuelta relativamente próxima a la reglamentación, es en el ámbito financiero. El exceso de expansión podría provocar varios accidentes espectaculares. Por otro lado, las condiciones de depresión pueden reavivar la crisis internacional de la deuda y requerir el considerable apoyo oficial a los bancos. En uno u otro caso, podría ser

deseable o políticamente conveniente restablecer los controles. Y no es difícil establecer, en el marco de ideas que se muestran favorables a las fuerzas del mercado, que hay circunstancias especiales que justifican implantar controles a los mercados financieros, alegando que en ellos es probable que la libertad lleve a excesos o que es esencial contar con un sistema financiero estable para que las fuerzas del mercado funcionen adecuadamente en el resto de la economía.

Las perspectivas de desinflación son mucho menos claras. La sacudida de 1982 no sólo contribuyó a reducir a la mitad la tasa media de inflación en los países de la OCDE sino que, además, este año dicha tasa puede situarse a un nivel inferior al 5% por primera vez desde 1972. También asestó un duro golpe a las expectativas inflacionistas en el mundo desarrollado, de forma que a partir de entonces, incluso en países en donde persistían tasas de inflación superiores al 10%, como en Italia, España y Nueva Zelandia, disminuyó el nivel de las reivindicaciones salariales. Caben dos actitudes posibles acerca de la suerte que hemos corrido desde entonces. Para los optimistas, hemos logrado afianzar una recuperación moderada y muy necesaria sin reavivar el fuego inflacionista, como lo confirma que las expectativas inflacionarias se batan en retirada; que las tres grandes economías, a saber, Estados Unidos (donde el nivel de reivindicaciones salariales es bajo), Japón y Alemania, van en cabeza y que con tiempo y perseverancia suficientes el mundo desarrollado alcanzará un grado satisfactorio de estabilidad de los precios para levantar sobre él un nuevo período de crecimiento más rápido. Para los pesimistas, la inflación estadounidense se ve enmascarada por la sobrevaloración del dólar; la inflación está empezando a aflorar de nuevo en algunos países europeos, entre ellos el mío, y es galopante en algunos países clave de América Latina, y los gobiernos no tienen previsto ningún plan para reducirla al nivel deseado en que no se acelere.

Este último aspecto es la cuestión más reveladora de la visión pesimista. Si se acepta, como yo acepto, que una nueva reducción de la inflación constituye un objetivo fundamental para el futuro bienestar de la economía mundial, ¿qué estrategia deben adoptar los gobiernos, teniendo en cuenta que el crecimiento ya es moderado y el desempleo elevado en muchas partes del mundo? ¿Es aconsejable que cada uno de ellos siga su propio plan, o existen algunas fórmulas generales? Jacques de Larosière ha señalado de forma persistente la necesidad de reducir el déficit presupuestario en Estados Unidos y otros países. ¿Cuál es la mejor forma de hacerlo: reduciendo el gasto, aumentando los impuestos o empleando una combinación prudente de ambas medidas? En el campo monetario, el establecimiento de elevados tipos de interés reales resultó ser un potente generador de desinflación. ¿Es éste el instrumento esencial que debemos continuar empleando, o ha llegado el momento —y es acaso posible— de dejarlo a un lado? ¿Y qué hay de la política de rentas, el otro instrumento

para lograr la desinflación, que ha usado con éxito el actual gobierno australiano, pero que parece pertenecer a tiempos ya remotos?

Planteo todas estas preguntas porque carezco de respuesta para ellas y sospecho que los principales gobiernos tampoco las tienen. No obstante, los acontecimientos se encargarán de responderlas. En 1990 o en el año 2000 tendremos un determinado nivel de tasa media de inflación en la OCDE y esa inflación influirá notablemente en las demás condiciones económicas del mundo desarrollado y del mundo en desarrollo. Sin embargo, no es sólo una cuestión que afecte a los gobiernos y los bancos centrales. Si queremos volver a lo que todos deseamos, es decir, a una combinación de estabilidad de los precios, crecimiento y empleo en la justa medida, los sectores privado y público tendrán que hacer un esfuerzo común para lograrlo. Dos esferas evidentes en que dicha cooperación es posible son, del lado negativo, la moderación de los salarios y, del lado positivo, la creación de nuevos puestos de trabajo en las zonas más deprimidas, en particular en los sectores urbanos más pobres. Es verdad que se han registrado algunos éxitos importantes en ese respecto en varios países, pero el panorama general no nos permite declarar con toda sinceridad que sabemos adonde nos dirigimos. Tenemos un objetivo, pero no una idea clara de cómo alcanzarlo.

Ante esta situación, ¿qué puede decir un observador imparcial sobre las perspectivas que se ofrecen? En primer lugar, el retorno a tasas de inflación de dos dígitos en los principales países iría en contra de la tendencia actual, y no es de prever después de la experiencia de los años setenta. Más asequible es la estabilidad de los precios, pero no será fácil de mantener, aunque se intensifique la cooperación de que hablaba. Otra posibilidad es alcanzar la estabilidad de los precios después de haber tropezado inadvertidamente con otra recesión tan grave como la de 1982. Hace tiempo que se habla de este peligro, y no sería difícil convertirlo en realidad si combinamos los ingredientes que configuran la situación actual y añadimos infusiones generosas de proteccionismo y de incumplimiento del pago de la deuda. Ésta podría ser la poscrisis de que hablaba antes, y con toda seguridad no escatimaremos esfuerzos para evitarla. Así pues, al no tener deseo alguno de regresar a los antros de perdición en donde mora la inflación avanzada, ni disponer de ningún camino directo abierto hacia la tierra prometida en donde reina la estabilidad de los precios, lo más probable es que tengamos que vagar desorientados unos años más, manteniendo la inflación alrededor de un 5%, pero sólo gracias a una vigilancia constante y a un costo económico considerable.

En dicho caso, esa vida de vagabundos será más o menos tolerable según lo bien o mal que se aborden los problemas más inmediatos. El más acuciante de todos ellos es la desaceleración de la economía de Estados Unidos y el cambio de signo en la evolución del dólar, que desde hace

tanto tiempo se esperan. Hasta ahora se ha podido salvar la situación sin demasiados contratiempos porque la respuesta a las dos cuestiones principales que plantea —sostener el crecimiento en el resto del mundo desarrollado y contener los tipos de interés en Estados Unidos— ha sido más afirmativa que negativa. Ello es de especial importancia para los países endeudados y es alentador que, si bien algunos países del Lejano Oriente han sufrido un revés en la exportación de artículos especializados a Estados Unidos, la balanza corriente de una economía diversificada como la de Brasil ha presentado una evolución más favorable de lo que se esperaba. Sin embargo, recientemente se nos ha recordado que todavía no hemos ni siquiera empezado a abordar un problema quizá más grave, a saber, la necesaria corrección del actual déficit de la balanza en cuenta corriente de Estados Unidos. En una situación ideal, el ajuste se efectuaría durante un tiempo y se reflejaría sobre todo en la reducción correspondiente de los superávits de Japón y de otros países no endeudados. Pero esto no va a ocurrir automáticamente, y puede que la solución exija mucho de la cooperación internacional en el futuro inmediato.

* * * * *

Llego así al tercer aspecto de mi pregunta, es decir, la comunidad internacional y sus perspectivas, y de nuevo no creo que tengamos una idea muy clara de donde nos dirigimos. Es un tópico decir a estas alturas que la cooperación económica internacional se ha ido disipando cada vez más desde los días dorados que siguieron a la segunda guerra mundial. ¿En qué estado se encuentra ahora?

La cooperación internacional puede manifestarse en dos facetas principales: la administración del sistema actual o la transformación del sistema para mejorarlo, como se hizo en 1944. Se ha hablado mucho últimamente de un nuevo Bretton Woods, pero esto parece ser más una expresión de insatisfacción con el estado actual de cosas que una verdadera voluntad de reforma del sistema. Los suplentes de los países del Grupo de los Diez recibieron el encargo el año pasado de considerar las posibilidades de reforma, pero en su informe, presentado en la reunión ministerial de Tokio de junio de 1985, no se llegó a nada en concreto. En mi opinión, hasta que no se domine plenamente la inflación en los países principales, no considerarán éstos que disponen de tiempo ni sienten la confianza suficientes para embarcarse en un sistema más estructurado. Y, en ese grupo de países, la opinión de Estados Unidos sobre sus propios intereses y los del resto del mundo será crucial, pues el dólar continúa siendo el que más cuenta en el régimen cambiario y en el sistema de reservas.

Entonces, ¿qué hay de la cooperación para que funcione el sistema actual? Cuando se trata de una crisis, como la de la deuda internacional, la cooperación todavía es firme. Los principales países endeudados han adoptado una perspectiva a largo plazo con realismo y valentía; los gobiernos de los países acreedores han limado sus diferencias, aunando sus gestiones a través del FMI, y cientos de bancos se han unido para reprogramar la deuda y proporcionar nuevos créditos. En este caso vemos un plan de acción claro además de la inventiva y energía para aplicarlo y recuperar así la capacidad crediticia, como se ha logrado en Europa oriental. También diría que la estrategia de la recuperación de 1983, por muy desequilibrada que haya sido, debe sus resultados tanto a imperativos internacionales como nacionales y ha puesto de manifiesto una inclinación colectiva a la cooperación cuando nos encontrábamos al borde de una depresión mundial. Pero si excluimos la presión de la crisis, la situación se presenta mucho menos alentadora. Tomemos, por ejemplo, la necesidad obvia de establecer una nueva estructura de corrientes futuras de capital hacia el mundo en desarrollo. Ni los gobiernos ni los mercados han actuado como conviene al caso. La asistencia se presta a regañadientes; se habla mucho de fomentar la inversión directa pero se hace muy poco al respecto, y los nuevos instrumentos que han ido apareciendo en el mercado se han concebido para el mundo desarrollado. Así que el problema de la deuda, si bien ha mejorado mucho, no ha quedado resuelto antes de que entráramos en la fase descendente del ciclo en que nos encontramos, de la misma manera que no se ha resuelto el problema del desempleo.

Una distinguida personalidad asiática, I. G. Patel, el actual Director de la London School of Economics, abordó el tema de la cooperación en la conferencia que pronunció el pasado mayo ante la London School of Economics Society. En ella planteó “la paradoja de la creciente indiferencia hacia la cooperación económica internacional cuando la economía internacional se encuentra sujeta a graves tensiones”. Reconoció que las condiciones no son tan adversas como en los años treinta y que la cooperación registrada a lo largo de la crisis de la deuda “se merece por lo menos un aplauso”, pero Patel se preguntó de todas formas por qué, en un momento como el actual, el Banco Mundial y otros organismos para la ayuda y el desarrollo se hallan faltos de recursos; por qué el FMI, si bien felicitado por los países industriales por ser “una especie de gendarme económico internacional que guía a los equivocados pobres”, se ve privado de su función esencial de crear reservas, velar por los regímenes cambiarios y supervisar la política económica, y por qué el espíritu del GATT tiene que continuar encontrando escarnio por doquier, en el caso más reciente gracias a la invención de las restricciones voluntarias a la importación.

En opinión de Patel, la razón más importante que explicaría esta

paradoja es “la fe renovada en el funcionamiento de las fuerzas del mercado” de que ya hablé. En sus propias palabras,

Cuanto más se crea en lo que el Presidente Reagan una vez describió como “la magia del mercado”, más oposición habrá probablemente a todo llamado a favor de la cooperación, pues ésta da a entender medidas de intervención de una clase u otra. Y tampoco cabe tildar esa postura de actitud claramente ideológica. La experiencia obtenida de los años sesenta y setenta demostró que la intervención o la cooperación con frecuencia no logran producir los resultados que se persiguen. No hace falta creer que los mercados dan resultados excelentes para llegar a la decisión de que, en términos generales, se les debe dejar de la mano. Los casos comprobados de intervención negativa o ineficaz podrían ser suficientes para decidir que la medicina de la cooperación debe tomarse sólo en pequeñas dosis.

Continúa Patel recordándonos la dificultad inherente que representa la cooperación cuando no es entre iguales, en particular cuando, a nivel internacional, no existe legislación, código de conducta o siquiera una declaración de derechos que la gobiernen. En efecto, existen pocos grupos que consten de miembros más desiguales que la comunidad de naciones. Uganda y Estados Unidos, Bangladesh y Suiza, Chile y China son mucho más diferentes entre sí que el huevo y la castaña del refrán. Y las diferencias fundamentales en que estoy pensando se ven acentuadas por otras distinciones de concepto, muchas de las cuales tienen connotaciones políticas. Un ejemplo notable es la burda distinción entre países desarrollados y en desarrollo, cuya línea divisoria empezaba a desdibujarse un poco gracias al éxito conseguido por los países recién industrializados como Corea y la riqueza adquirida por los países productores de petróleo. Es triste comprobar que dicha oposición se ha vuelto a imponer debido a la reacción del mercado ante la crisis de la deuda internacional, en que ningún país de la OCDE, por muy endeudado que estuviera, ha perdido su capacidad crediticia, mientras que varios países en desarrollo con una base relativamente sólida se han visto atrapados en la contagiosa pérdida de confianza. Y en el propio mundo en desarrollo existe otra diferenciación importante entre aquellos países que tienen acceso al mercado y los que están fuera de él y dependen en gran medida de la asistencia internacional.

Ante esta situación, reconociendo las dificultades pero sin dejarnos amilanar por ellas, podemos preparar una especie de lista de compra, modesta o ambiciosa según los gustos, que relacione las medidas que conviene tomar para la gestión o reforma del sistema. O también, podemos empezar por el extremo opuesto y preguntarnos: si las condiciones no son aún propicias para volver a un sistema más estructurado, debido sobre todo a la incertidumbre que todavía persiste acerca de la inflación en los principales países; si las creencias actuales se han apartado algo de las ideas durante la posguerra a favor del

internacionalismo y el multilateralismo; si en la práctica podemos aunar esfuerzos para sofocar una crisis pero no para prevenirla, ¿cómo podemos salir del paso, como hasta ahora, de una manera aceptable (a sabiendas de que incluso "salir del paso" representa para muchos países y personas una ardua tarea)? La respuesta obvia es que aparecen señales de peligro en dos aspectos relacionados entre sí: la volatilidad de los tipos de cambio y el proteccionismo, peligros que si no se encaran podrían derivar en un deterioro de alcance más universal; además, muchos verían también la necesidad de configurar una nueva etapa en la estrategia para la deuda internacional.

El progresivo avance del proteccionismo no constituye un fenómeno nuevo. A lo largo de los 12 últimos años se lo ha mantenido a raya porque todavía recordamos la amarga lección aprendida en los años treinta, es decir, que al final todos salimos mal parados. En la jerga moderna, es un juego de suma cero; peor que empobrecer al vecino. Pero ahora el trote lento del proteccionismo se ha convertido en un medio galope, en gran parte debido a la evolución del tipo de cambio. Que los gobiernos se sientan obligados a restringir el comercio a causa de las perturbaciones del tipo de cambio derivadas de la libre circulación del capital es, en palabras de Alexandre Lamfalussy, "Bretton Woods vuelto del revés". La creciente volatilidad de los tipos de cambio se alimenta de la enorme cantidad de dólares que afluyen al mercado debido al déficit de la balanza corriente estadounidense, y causa escalofríos pensar cómo podría aumentar si los tenedores de dólares perdieran la confianza en Estados Unidos. También se debe a que los bancos, como ya he explicado, se sienten obligados a proceder con cautela y a consolidar lo ganado, de forma que los departamentos extranjeros de los bancos sienten una mayor aversión al riesgo que antes. Hoy en día, cuando empieza a fluctuar un tipo de cambio, ya no se produce aquella respuesta casi automática de la especulación correctiva que actuaba como lubricante del mercado en tiempos más estables. Ahora vemos que los tipos de cambio responden no a las transacciones comerciales ni tampoco a los movimientos de capital, sino que simplemente suben o bajan como si se tratara de valores bursátiles sujetos a noticias o rumores del mercado y a pesar de escasas o nulas operaciones de compra o venta. Sin duda, esto influye en la realidad del mundo del comercio y los negocios. En efecto, un hombre de negocios británico con larga experiencia manifestó recientemente que los tipos de cambio se habían convertido en el problema número uno de la industria por el daño que las prolongadas sobrevaloraciones de las divisas (por ejemplo, de la libra esterlina en los últimos años de la década de los setenta y del dólar en los años ochenta) habían causado a determinados sectores y porque la incertidumbre del tipo de cambio estaba inhibiendo la inversión y, por consiguiente, el crecimiento.

Necesitamos una cooperación internacional eficaz en ambos ámbitos

para impedir un mayor deterioro y una crisis. En cuanto a los tipos de cambio, dado que las condiciones no son todavía propicias para un retorno general a un sistema más estructurado, lo que hace falta es que los principales países tomen una serie de medidas moderadas pero firmes que, si se adoptan conjuntamente, podrían tener un efecto considerable sobre la volatilidad presente y futura. Esperemos que las decisiones tomadas hace dos semanas en Nueva York por el Grupo de los Cinco constituyan un principio de este proceso. Los mercados no se dejan impresionar demasiado por las declaraciones generales de intención contenidas en los comunicados oficiales, pero notan en seguida cuando los gobiernos cambian verdaderamente su actitud con respecto a los tipos de cambio y lo confirman mediante medidas fiscales y monetarias, como ocurrió hace unos meses con la libra esterlina. En cuanto al proteccionismo, hace falta un esfuerzo mayor y de carácter más público, a saber, el inicio de una nueva ronda de negociaciones en las que participen la mayor parte de los países, incluidos los países en desarrollo, y donde se examine el mayor número posible de temas, incluida la protección al sector agrícola, reafirmando los principios del GATT de apertura y de multilateralismo, consolidándose el mecanismo institucional del GATT y, sobre todo, reconociéndose la interdependencia entre el sistema comercial y el monetario. Nada es más indicativo de la desorientación de los últimos tiempos que el hecho de que la presencia de perturbaciones del tipo de cambio debidas al libre movimiento del capital haya sido contrarrestada por restricciones al comercio, o que los ministros de Comercio de los países desarrollados levanten barreras para protegerse de los países en desarrollo endeudados al tiempo que sus colegas, los ministros de Hacienda, intentan ayudar a esos mismos países.

Por último, aun en el caso de que pueda evitarse una nueva sacudida deflacionaria si mantenemos el crecimiento, frenamos el proteccionismo, damos mayor estabilidad a los tipos de cambio y corregimos gradualmente los principales desequilibrios, el problema del endeudamiento en América Latina y en otras partes no desaparecerá por algún tiempo. El objetivo continúa siendo el mismo: el restablecimiento de la capacidad crediticia de los países endeudados, y todos ellos tendrán que pasar por una primera fase de medidas de emergencia y asistencia y una segunda fase de prolongación de los plazos de reembolso de su deuda mediante acuerdos de reprogramación multianual. Sin embargo, la tarea no necesariamente acaba ahí; puede que algunos de esos países tengan que superar todavía un período durante el cual aún no se haya restaurado plenamente la confianza interna o la externa y se tambaleen inciertamente entre la solvencia y la insolvencia. ¿Cuáles serían los elementos de esta tercera fase? En primer lugar, el esfuerzo que haga el propio país deberá centrarse menos en reducir la importación y más en fomentar el ahorro interno, reducir la inflación, atraer de nuevo el capital que tendía a evadirse (un factor

importante en la mayoría de esos países), fomentar la inversión en el país y reducir su propio proteccionismo. En segundo lugar, el programa del FMI, cuyo objetivo es una corrección inmediata, deberá complementarse con una estrategia a medio plazo de desarrollo renovado bajo la dirección del BIRF, que contaría con el pleno apoyo moral y financiero de los países acreedores. Como parte del plan, estos últimos deberán abstenerse de imponer medidas proteccionistas frente a los países deudores. Con un plan de este tipo se facilitaría la mayor parte de las corrientes de nuevo financiamiento que se necesitan y se establecería la base imprescindible para que los gobiernos o los bancos acreedores pudieran, en el momento oportuno, inyectar recursos adicionales. También ampliaría, en este ámbito tan importante, la cooperación y el sentido de orientación que se ha puesto de manifiesto en las medidas tomadas ante la crisis, para entrar así en un futuro mejor y más duradero.

* * * * *

Nuestro sentido de orientación, a diferencia del de los pájaros, está más relacionado con el tiempo y su fluir en una única dirección que con el espacio. Dejando a un lado la fe, si miramos hacia el futuro y decimos que sabemos a donde nos dirigimos, nuestras palabras pueden revestir grados diferentes de certeza. Tenemos la seguridad absoluta de que vendrán la muerte y el amanecer. Tenemos la certeza práctica de que regresaremos de Seúl a nuestros hogares al terminar esta reunión. Tenemos la certeza razonable de que llevaremos a cabo los planes que nos trazamos para nosotros mismos y para nuestros negocios. Pero cuanto a más largo plazo sea el plan y más personas participen en él, menor es el grado de certidumbre, de forma que cuando nos planteamos cuestiones sobre la economía mundial, en las que influyen no sólo los planes y objetivos que se trazan las autoridades sino también las fuerzas del mercado, es decir, los objetivos de inúmeros individuos e instituciones que actúan por cuenta propia, no existe certidumbre ni seguridad y hay que basarse en tendencias y ciclos y en lo que podemos percibir de la evolución secular. Es sobre esa base que yo expreso mi pronóstico de que la desreglamentación todavía tiene bastante camino que recorrer (con un cierto elemento de incertidumbre en lo que hace a la desreglamentación financiera), y me parece, ya que las perspectivas son menos claras de lo que me gustaría, que habrá pocos cambios en cuanto a inflación e internacionalismo. No son éstos aspectos intrascendentales para la banca internacional. Satisfecho el requisito principal de competencia profesional y técnica, cuanto más se acerque un banquero, ya sea por suerte o por buen juicio, a interpretar acertadamente esos aspectos, mayores éxitos cosechará. Es indudable que lo mismo podría decirse de todas las demás instituciones

representadas en esta reunión anual: el FMI, el Banco Mundial, los gobiernos, bancos centrales y la prensa financiera.

Hace algunos años una revista financiera bien conocida me solicitó que les proporcionara una cita preferida que tuviera alguna relación con mi labor en la banca. No les envié el famoso verso que Shakespeare escribió en *Hamlet*:

A nadie prestes ni pidas prestado

que es un buen consejo, pero no para que lo divulgue un banquero. Les mandé dos versos del comienzo de un largo poema filosófico de Robert Bridges, escrito en los mismos años en que Per Jacobsson empezaba su carrera profesional:

Nuestra firmeza es sólo equilibrio, y dirigir consiste
en dominar la situación ante lo imprevisto.

Esto nos brinda, con la brevedad propia de la poesía, la esencia de la cuestión. Afirmar que la estabilidad en los asuntos humanos no consiste en descansar sobre una roca inamovible sino en lograr un equilibrio, un centro de gravedad, una armonía, es tan cierto en los negocios como lo es en la gestión económica y política. También se alude al equilibrio en la segunda parte del verso. Se nos presentarán casos imprevistos —sacudidas, crisis, momentos decisivos del ciclo, oscilaciones y fluctuaciones de las tendencias—, pero cuando ello ocurra no nos sentiremos derrotados ni tampoco nos limitaremos a capear el temporal, sino que arrostraremos la situación con pericia. Esta palabra da a entender competencia técnica, pero también significa un sentido de la orientación. De manera que el equilibrio lo encontraremos entre el sentido de la orientación y la capacidad para adaptarnos, evitando los extremos de la excesiva planificación por un lado y del oportunismo y de la gestión de emergencia por el otro. Una vez más, esto se aplica tanto a dirigir una empresa como una economía mixta, ya sea en el plano nacional como en el internacional. Tenemos que estar preparados para cualquier eventualidad, pero debemos saber a donde nos dirigimos.

* * * * *

SR. MARTIN: Damos paso ahora a las preguntas.

Preguntas y respuestas

Después de la presentación formal, Sir Jeremy respondió a las preguntas que le formuló el público.

¿Puede resolverse el problema del dólar sin que produzca una cierta deflación de la demanda en Estados Unidos?

Lo que yo sí daría como cierto es la proposición inversa, es decir, que si no se logra un control razonable de la demanda es obviamente imposible resolver el problema. Lo más urgente es llevar a cabo un reajuste del equilibrio fiscal y monetario, reducir en algo el déficit fiscal y mantener los tipos de interés a un nivel razonablemente bajo. Yo no sé si, sumados estos factores, el resultado es una deflación neta. Creo que probablemente redundaría en un efecto deflacionario, aunque es algo difícil decirlo cuando se trata de una economía que ha crecido a un ritmo tan acelerado y en que ahora se reduce temporalmente el crecimiento a un nivel entre el 2% y el 3%. Cabe decir que ya se ha reducido significativamente la tasa de crecimiento.

Así que repetiría lo que ya dije en mi conferencia, el deseo de que descendiera el valor del dólar anunciado por el Grupo de los Cinco ha tenido un 5%, 10%, 15% de efecto sobre diversas divisas en todo el mundo. En lo que ahora todos estamos interesados, y en particular el mercado, es en una política fiscal y monetaria consecuente con dicho anuncio. Ello puede exigir en Estados Unidos lo que acabo de mencionar pero, por supuesto, no sólo es Estados Unidos. Es muy importante que los demás miembros del Grupo de los Cinco también actúen en consecuencia.

Cabe pensar en particular en la necesidad de aumentar el crecimiento interno en Japón y Alemania; precisamente acabo de visitar ambos países en las dos últimas semanas. En Alemania fue muy alentador percibir una gran confianza en que aumentarían la inversión y el consumo internos, lo que en principio podría compensar cualquier disminución de las exportaciones mientras Estados Unidos corrige su posición. Por otro lado, si bien

en Japón se reconoce por lo general esa necesidad y se está dispuesto a hacer algo, existen también ciertas dudas sobre cuánto se conseguirá.

Esos países son los principales protagonistas, pero mi propio país y muchos otros también tienen un papel que desempeñar. Se trata de una labor de cooperación, pero el escenario principal está en Estados Unidos.

¿Podría usted decir algo más sobre las posibles sacudidas de que hablaba?

Como ya mencioné, podemos componer fácilmente ese período de sacudidas si tomamos los ingredientes de la situación actual y añadimos dosis generosas de proteccionismo y de incumplimiento de la deuda. Tal vez podría haber añadido que la recuperación económica se desacelerara más, de forma que la combinación de factores causase una espiral de recesión que, como dije, puede ser tan profunda como en 1982. Se trata de un pronóstico bastante difundido por los pesimistas hace algún tiempo, es decir, que harían falta dos severas sacudidas deflacionarias para eliminar del todo la inflación. Creo que es una posibilidad real en este momento, y me conforta ver que durante esta misma reunión se están tomando algunas medidas positivas y se percibe una actitud favorable a la superación del peligro.

Por supuesto, lo que impulsa esas medidas positivas es la amenaza del proteccionismo en Estados Unidos, y por ello es el centro de atención inmediata. Pero sea cual fuere el origen, forma parte de una problemática más amplia, y es reconfortante ver que el nuevo Secretario del Tesoro de Estados Unidos está adoptando una actitud positiva en varios de estos problemas relacionados.

La opción que se nos plantea, por emplear una metáfora común en estos días, consiste en escoger entre un aterrizaje "blando" y un aterrizaje "violento" en el campo no inflacionario, al menos en el caso de los principales países. El aterrizaje blando significa continuar, a partir del momento actual, con una inflación ya reducida al 5%, y lograr un nuevo descenso sin que se produzca ninguna otra conmoción. El aterrizaje violento supondría una sacudida, y las medidas necesarias para evitarla son las que cité hacia el final de mi conferencia: mantener el crecimiento (no sólo en Estados Unidos, sino también en los demás países), frenar el proteccionismo en sus múltiples facetas, estabilizar los tipos de cambio y corregir gradualmente los principales desequilibrios —aunque debió hacerse tiempo atrás—, sobre todo los dos desequilibrios que se observan en Estados Unidos: el déficit de la balanza en cuenta corriente y el déficit fiscal subyacente.

Creo que lo podemos lograr, pero la sacudida sigue siendo una posibilidad si fallamos.

Sus palabras parecen indicar que las principales potencias deben coordinar la tasa de crecimiento de su oferta monetaria. ¿Cree usted que ello es probable, en particular en Estados Unidos?

Bien, no creo probable que se logre una coordinación estrecha. Pero si con las palabras “coordinación de la oferta monetaria” nos referimos a una mayor coordinación general, encaminada a conseguir que las condiciones inflacionarias sean más iguales en el mundo, creo que esto ya está ocurriendo de una forma u otra. El éxito de reducir la inflación de sus dos cotas máximas de dos dígitos —concretamente, de alrededor de 12% en ambos casos— al nivel actual demuestra que hasta cierto punto se puede avanzar en un frente común, aunque no se haya logrado una coordinación total pues en algunos momentos ha sido desigual y unos han marcado el rumbo mientras que otros los seguían.

¿No es el desempleo uno de los principales problemas?

Sí, estoy ciertamente de acuerdo, y aunque he mencionado el desempleo en varias ocasiones, pero sólo brevemente, lo he incluido en mi lista de grandes problemas que encaramos, en particular en Europa, cuyas economías maduras tienden a un crecimiento moderado.

Debemos examinar el tema ante todo desde un ángulo político, es decir, debemos preguntarnos si el desempleo producirá un cambio radical de opinión, que nos volvería a conducir a una inflación de dos dígitos debido a las medidas de política totalmente diferentes que se adoptarían. Pero creo que somos muy pocos los que pensamos así. Incluso en Europa no se considera que sea una forma de frenar el desempleo. Asimismo, es de todos conocido que los cambios tecnológicos que he descrito están ocurriendo al mismo tiempo y forman parte del capítulo del desempleo; existe un cierto optimismo implícito en el sentido de que, concluido el ajuste tecnológico, la división del trabajo no sólo será más cómoda, sino que además habrá más puestos de trabajo, aunque ahora parezca imposible prever cómo. Entretanto, el desempleo será un lastre para el crecimiento al igual que, entretanto, los problemas de los países endeudados representan un lastre para el crecimiento. Y a mí me parece que todo ello forma parte del proceso de erradicar la inflación en los principales países.

Sin embargo, si la falta de orientación nos lleva a perdernos por tierras ignotas, un pequeño refugio, al abrigo de los peores vendavales de la inflación, que nos permita recuperar el aliento pese al desgaste físico provocado por los elementos, podría devolvernos las fuerzas. Yo diría que el desempleo representa ese desgaste. Desde luego, la experiencia dejará marcas en esta generación. Como ocurrió cuando Europa perdió parte de una generación durante la primera guerra mundial. Es algo inevitable; una catástrofe inevitable de la época.

Por mi parte creo —por lo que puedo ver en Gran Bretaña— que hay que empezar a enfrentar el desempleo a nivel local y en pequeña escala. Ya mencioné la colaboración entre gobierno y sector privado, que es en verdad admirable en Gran Bretaña, en un intento por poner en pie la empresa local. En ese empeño se esfuma casi la totalidad de los criterios políticos y las barreras tradicionales, y para alcanzar el éxito tiene que basarse en la iniciativa local. Hay un núcleo central que facilita ayuda, ya sea la gran empresa o el gobierno, en forma de tiempo y recursos financieros y humanos, pero el esfuerzo tiene que hacerse a nivel local.

Y en todos nuestros países tenemos una floreciente economía gris o economía sumergida, que es difícil de medir. Yo no he recibido formación de economista, y solía compartir la opinión de que de algún modo ese tipo de producción era inferior porque, en la medida en que entraña una deliberada evasión de impuestos, no es moralmente correcto. Pero no creo que sea inferior por otros conceptos; alguien me señaló hace algún tiempo algo muy evidente en lo que hubiera debido pensar antes: que es enorme la cantidad de trabajo que se lleva a cabo en esa economía, principalmente en el hogar, y que nunca se mide como trabajo productivo. Así que nuestras mediciones son bastante artificiales y el trabajo realizado en la economía gris es parte de la respuesta al desempleo.

¿Cómo se va a corregir el enorme déficit de balanza corriente de Estados Unidos sin generar una depresión?

Bien, estoy de acuerdo con usted en cuanto a la enormidad de las cifras. Son en verdad muy, muy altas. Ciertamente, estamos entrando en una nueva situación; antes de que pueda corregir su déficit, Estados Unidos, incluso en la previsión más optimista, acusará una posición neta deudora de enorme magnitud. De manera que la situación ya no será una en que haya elevados saldos de dólares en manos de individuos en todo el mundo frente a un gran superávit de capital de inversión de Estados Unidos. Como se ha dejado de la mano tanto tiempo, el ajuste es ahora una tarea ingente y encima tenemos el problema de distribuir la contrapartida del déficit entre varios países, como ya he dicho en mi conferencia.

No acabo de ver claro cómo terminará esto, tal vez porque nunca hemos pasado por nada semejante, a menos que algún historiador de la Economía pueda encontrar un caso paralelo en el pasado. Yo participé activamente en el final de la era de la libra esterlina, pero entonces había otra importante moneda de reserva en que descansar, y con ayuda de los acuerdos sobre saldos de libras y otros arreglos por el estilo salimos del paso relativamente bien. Pero ahora no existe ninguna salida de ese tipo en vista de la situación del dólar, y no se tiene una idea muy clara de qué nivel de endeudamiento es tolerable para Estados Unidos y cuál no. Todo

lo que sé es que en este momento ese déficit está creciendo demasiado de prisa, y hay que cambiar de rumbo.

Dice usted que esto derivará quizás en una depresión, y yo estaría de acuerdo instintivamente en que cualquier pérdida de confianza en el dólar, con la incertidumbre generada alrededor de semejante torbellino y a tamaña escala, dañará probablemente el crecimiento mundial.

Así que mi intuición coincide con la suya, pero yo no podría de ninguna manera precisar qué forma concreta deben tomar las medidas correctivas, o qué clase de desastre nos espera si el problema no se afronta con la suficiente rapidez. Es, como acabo de describir, un problema ingente que sólo se empieza a solucionar. Así que comparto su opinión, sin poder describir con precisión el holocausto, el apocalipsis o lo que sea.

Creo que deberíamos intentar poner término a esta reunión, teniendo en cuenta el deseo de todos de refrescarnos y descansar. Si se me permite aceptaré una pregunta más.

Sí, usted.

Gracias, es una pregunta muy acertada. La repetiré en caso de que alguien no la haya oído. Quien acaba de formular la pregunta dice que yo he establecido una comparación entre las nuevas permutas financieras y el mercado del eurodólar, lo cual en efecto es cierto; los comparé como innovaciones que parecen ser artificios pero que han demostrado poder cambiar todo el mercado, y después añade: *¿Aumentarán las nuevas permutas financieras el acceso de los países en desarrollo al mercado internacional de la misma manera que lo hizo el desarrollo del eurodólar? y ¿aumentarán de modo más general las corrientes de capital en todo el mundo como ocurrió con las corrientes de eurodólares?*

Por lo que respecta a la pregunta general —es decir, si aumentarán las corrientes y las transacciones de capital en el mercado—, desde luego, no cabe duda de que ya están creciendo. Lo que yo quería destacar en mi conferencia es que, sin duda, ello ha traído consigo algunos riesgos. Mencioné lo que suele ocurrir: los agentes del mercado inventan nuevas operaciones, los directivos intentan mantenerse al día con los operadores, las autoridades se quedan rezagadas, etc. Bien, la permuta financiera es un ejemplo perfecto de ello. En una permuta compleja, que puede incluir cuatro o cinco transformaciones, no creo que nadie haya inventado todavía una fórmula aritmética sencilla que permita asignar a cada una de las partes los diferentes riesgos de crédito y de desfase que conlleva.

Así pues, al igual que el mercado del eurodólar, la permuta financiera aumentará el volumen de transacciones pero, en mi opinión, los que participan en el mercado deberán esforzarse al máximo por saber lo que están haciendo y ser bastante prudentes en todo momento.

La segunda parte de la pregunta es más difícil. ¿Será la permuta financiera un instrumento útil para los países en desarrollo? Dije en mi conferencia que hasta ahora no ha sido así. Lo que quiero decir es que, en

la actualidad, el empleo de estos instrumentos está en gran medida reservado a los países desarrollados. Puede que esto no tenga nada que ver con la naturaleza de los instrumentos, sino simplemente con la aversión actual en el mundo desarrollado a aceptar riesgos en los países en desarrollo. Me inclino a pensar que así es. En principio, no veo ninguna razón en absoluto que impida que los países en desarrollo tengan acceso a un nuevo instrumento que permite que el mercado se unifique de forma notable.

Bien, les doy las gracias a todos. Y con ello llegamos al final del turno de preguntas y respuestas. El señor Kim, Presidente de la Federación de Bancos de Corea, dará clausura a nuestra reunión.

Palabras de clausura

Joon Sung Kim

Sir Jeremy, distinguidos invitados, señoras y señores: Ha sido un gran honor para la Federación de Bancos de Corea actuar hoy de anfitriona para la Conferencia Per Jacobsson, y para Corea ha sido un honor organizar las reuniones del Banco Mundial y del Fondo Monetario Internacional con las que esta conferencia está relacionada.

Desde 1964 la Conferencia Per Jacobsson ha aportado un alto nivel de erudición a estas Reuniones Anuales de líderes monetarios y financieros del mundo, lo que nos hace pensar en la filosofía coreana de *sirhak*: “para aclarar la verdad, conviene recoger datos”.

Hemos oído hoy datos convincentes que han arrojado luz sobre la dirección que toma la economía mundial, sobre las perspectivas del sistema monetario internacional y sobre el panorama que se abre ante el capital de financiación y la banca en todo el mundo. Todos debemos estar agradecidos por haber tenido acceso a tan valiosa información, que conlleva un considerable esfuerzo de investigación y análisis y que se ha ofrecido tan abierta y libremente.

En efecto, si se me permite por un instante adoptar una perspectiva muy local, diré que desde nuestra posición de ventaja en Corea, el futuro se vislumbra lleno no sólo de oportunidades inconcebibles para nosotros unos pocos años atrás, sino también de los riesgos catastróficos que representan las medidas imprudentes tomadas por dirigentes de todo el mundo a quienes se ha encargado precisamente lograr la prosperidad. Las ventajas del libre comercio y de la industrialización pueden desarrollarse sólo en un entorno favorable de estabilidad financiera. Los bancos de Corea harán lo que esté en sus manos, por poco que sea, para contribuir a un sistema monetario mundial vigoroso.

Así pues, sean todos bienvenidos a Corea y al Centro Cultural Sejong. Nos sentimos enriquecidos e iluminados por el tiempo que se nos ha dedicado.

Al término de esta sesión, nuestra Federación ofrece una recepción en el Salón Sejong, contiguo a esta sala. Espero que todos ustedes nos honren con su presencia.

Muchas gracias.

William McChesney Martin

Le estamos muy agradecidos a Sir Jeremy por esta conferencia tan interesante; hemos escuchado las palabras del Gobernador Choi del Banco de Corea y hemos recibido una auténtica bendición del señor Kim, quien, como sabrán, también ha desempeñado los cargos de viceprimer ministro y ministro de Planificación Económica.

Creo que hemos cubierto con creces nuestro cometido, pero no quisiera clausurar esta reunión sin hacer llegar mi agradecimiento a nuestros anfitriones coreanos por habernos facilitado estas magníficas instalaciones y por haber participado en nuestras deliberaciones de forma tan entusiasta. A usted, Gobernador Choi, y a usted, señor Kim, nuestro más sincero agradecimiento.

Les doy las gracias a todos por su presencia. Podemos retirarnos ahora con mucho en que pensar.

Nota biográfica



Sir Jeremy Morse nació en Londres en 1928 y cursó estudios en Winchester y en New College, Oxford. Al terminar sus estudios en Oxford en 1953 fue contratado por Glyn, Mills & Co., empresa en la que recibió capacitación en las actividades de la banca y de la que pasó a ser Director en 1964.

En octubre de 1964 se trasladó al Banco de Inglaterra, en donde desempeñó el cargo de Director Ejecutivo en el campo de asuntos internos de enero de 1965 a junio de 1966. De julio de ese

mismo año hasta septiembre de 1972 desempeñó el cargo de Director Ejecutivo encargado de asuntos extranjeros y Gobernador suplente del Fondo Monetario Internacional por el Reino Unido.

En septiembre de 1972 fue elegido al cargo de Presidente de los Suplentes del Comité para la Reforma del Sistema Monetario Internacional y Cuestiones Afines (Comité de los Veinte) del Fondo Monetario Internacional, cargo que mantuvo durante dos años hasta que se disolvió el Comité en septiembre de 1974.

En mayo de 1975 entró en el Lloyds Bank en calidad de Vicepresidente y accedió a la Presidencia del mismo a finales de marzo de 1977. En junio de 1984 fue nombrado Presidente de la Asociación de Banqueros del Reino Unido. Es también miembro de los consejos de administración de las siguientes entidades: Legal and General Assurance Society, Ltd., Imperial Chemical Industries y City Arts Trust.

Conferencias Per Jacobsson

- 1964 *Crecimiento económico y estabilidad monetaria*. Conferencias pronunciadas por Maurice Frère y Rodrigo Gómez (Basilea); agotadas
- 1965 *El equilibrio entre la política monetaria y otros instrumentos de política económica de una sociedad moderna*. Conferencias pronunciadas por C. D. Deshmukh y Robert V. Roosa (Washington); agotadas
- 1966 *La función del banquero central en la actualidad*. Conferencia pronunciada por Louis Rasminsky. Comentarios de Donato Menichella, Stefano Siglienti, Marcus Wallenberg y Franz Aschinger (Roma); agotadas
- 1967 *Desarrollo económico: Aspectos bancarios*. Conferencia pronunciada por David Rockefeller. Comentarios de Felipe Herrera y Shigeo Horie (Río de Janeiro); agotadas
- 1968 *La banca central y la integración económica*. Conferencia pronunciada por M. W. Holtrop. Comentarios de Lord Cromer (Estocolmo); ediciones en francés e inglés agotadas
- 1969 *La función monetaria del oro en la próxima década*. Conferencia pronunciada por Alexandre Lamfalussy. Comentarios de Wilfrid Baumgartner, Guido Carli y L. K. Jha (Washington)
- 1970 *¿Hacia un banco central mundial?* Conferencia pronunciada por William McChesney Martin. Comentarios de Karl Blessing, Alfredo Machado Gómez y Harry G. Johnson (Basilea); ediciones en español e inglés agotadas
- 1971 *Movimientos internacionales de capital: Pasado, presente y futuro*. Conferencia pronunciada por Sir Eric Roll, K.C.M.G., C.B. Comentarios de Henry H. Fowler y Wilfried Guth (Washington)
- 1972 *La crisis monetaria de 1971: Enseñanzas que se derivan*. Conferencia pronunciada por Henry C. Wallich. Comentarios de C. J. Morse e I. G. Patel (Washington); edición en español agotada
- 1973 *La inflación y el sistema monetario internacional*. Conferencia pronunciada por Otmar Emminger. Comentarios de Adolfo Diz y János Fekete (Basilea)
- 1974 *Hacia un nuevo orden monetario internacional*. Conferencias pronunciadas por Conrad J. Oort y Puey Ungphakorn. Comentarios de Saburo Okita y William McChesney Martin (Tokio)

- 1975 *Nuevas modalidades públicas y privadas de pagos internacionales*. Conferencia pronunciada por Alfred Hayes. Comentarios de Khodadad Farmanfarmaian, Carlos Massad y Claudio Segré (Washington); edición en español agotada
- 1976 *El porqué de la impopularidad de los bancos*. Conferencia pronunciada por Guido Carli. Comentarios de Milton Gilbert (Basilea); ediciones en español y francés agotadas
- 1977 *El sistema monetario internacional en funcionamiento*. Conferencias pronunciadas por Wilfried Guth y Sir Arthur Lewis (Washington)
- 1978 *El mercado internacional de capitales y el sistema monetario internacional*. Conferencias pronunciadas por Gabriel Hauge y Erik Hoffmeyer. Comentarios de Lord Roll of Ipsden, K.C.M.G., C.B. (Washington)
- 1979 *Tribulaciones de los bancos centrales*. Conferencia pronunciada por Arthur F. Burns. Comentarios de Milutin Ćirović y Jacques J. Polak (Belgrado)
- 1980 *Reflexiones sobre el sistema monetario internacional*. Conferencia pronunciada por Guillaume Guindeg. Comentarios de Charles A. Coombs (Basilea)
- 1981 *Bancos centrales: Las ventajas de una visión retrospectiva*. Conferencia pronunciada por Jelle Zijlstra. Comentarios de Albert Adomakoh (Washington)
- 1982 *Política monetaria: En busca de asidero*. Conferencia pronunciada por Gerald K. Bouey (Toronto)
- 1983 *Elaboración de un nuevo sistema internacional: Perspectiva a largo plazo*. Conferencia pronunciada por H. Johannes Witteveen (Washington)
- 1984 *Nacionalismo económico e interdependencia internacional: El costo mundial de las opciones nacionales*. Conferencia pronunciada por Peter G. Peterson (Washington)
- 1985 *¿Sabemos adónde nos dirigimos?* Conferencia pronunciada por Sir Jeremy Morse (Seúl)

Pueden obtenerse ejemplares gratis en español, francés e inglés de las conferencias de esta serie previa solicitud al Secretario, Fundación Per Jacobsson, International Monetary Fund, Washington, D.C., 20431, EE.UU. Todas las publicaciones agotadas pueden adquirirse en copias fotográficas o microfilme solicitándolas directamente a University Microfilms International, 300 North Zeeb Road, Ann Arbor, Michigan, 48106, EE.UU. Los pedidos que se originen fuera de Estados Unidos, Canadá y América del Sur deberán enviarse a University Microfilms Limited, 30/32 Mortimer Street, Londres, W1N 7RA, Inglaterra.

Fundación Per Jacobsson

Patrocinadores originarios

PRESIDENTES HONORARIOS: Eugene R. Black (*Estados Unidos*)
Marcus Wallenberg (*Suecia*)

PRESIDENTE FUNDADOR: W. Randolph Burgess (*Estados Unidos*)

Hermann J. Abs (<i>Alemania, Rep. Fed. de</i>)	Kaoru Inouye (<i>Japón</i>)
Roger Auboin (<i>Francia</i>)	Albert E. Janssen (<i>Bélgica</i>)
Wilfrid Baumgartner (<i>Francia</i>)	Raffaele Mattioli (<i>Italia</i>)
S. Clark Beise (<i>Estados Unidos</i>)	J. J. McElligott (<i>Irlanda</i>)
B. M. Birla (<i>India</i>)	Johan Melander (<i>Noruega</i>)
Rudolf Brinckmann (<i>Alemania, Rep. Fed. de</i>)	Donato Menichella (<i>Italia</i>)
Lord Cobbold, P.C. (<i>Reino Unido</i>)	Emmanuel Monick (<i>Francia</i>)
Miguel Cuaderno (<i>Filipinas</i>)	Jean Monnet (<i>Francia</i>)
R.v. Fieandt (<i>Finlandia</i>)	Walter Muller (<i>Chile</i>)
Maurice Frère (<i>Bélgica</i>)	Juan Pardo Heeren (<i>Perú</i>)
E. C. Fussell (<i>Nueva Zelandia</i>)	Federico Pinedo (<i>Argentina</i>)
Aly Gritly (<i>Egipto</i>)	Abdul Qadir (<i>Pakistán</i>)
Eugenio Gudín (<i>Brasil</i>)	Sven Raab (<i>Suecia</i>)
Gottfried Haberler (<i>Estados Unidos</i>)	David Rockefeller (<i>Estados Unidos</i>)
Viscount Harcourt, K.C.M.G., O.B.E. (<i>Reino Unido</i>)	Lord Salter, P.C., G.B.E., K.C.B. (<i>Reino Unido</i>)
Gabriel Hauge (<i>Estados Unidos</i>)	Pierre-Paul Schweitzer (<i>Francia</i>)
Carl Otto Henriques (<i>Dinamarca</i>)	Samuel Schweizer (<i>Suiza</i>)
M. W. Holtrop (<i>Países Bajos</i>)	Allan Sproul (<i>Estados Unidos</i>)
Shigeo Horie (<i>Japón</i>)	Wilhelm Teufenstein (<i>Austria</i>)
Clarence E. Hunter (<i>Estados Unidos</i>)	Graham Towers (<i>Canadá</i>)
H. V. R. Iengar (<i>India</i>)	Joseph H. Willits (<i>Estados Unidos</i>)

Junta Directiva

William McChesney Martin — *Presidente de la Junta*

J. de Larosière	Pierre-Paul Schweitzer
Adolfo C. Diz	Frank A. Southard, Jr.
Wilfried Guth	Gengo Suzuki
Alexandre Lamfalussy	Peter Wallenberg
Sir Jeremy Morse	H. Johannes Witteveen

Cargos

Frank A. Southard, Jr.	— <i>Presidente</i>
Albert S. Gerstein	— <i>Vicepresidente</i>
Gordon Williams	— <i>Vicepresidente</i>
Joseph W. Lang, Jr.	— <i>Secretario</i>
G. Michael Fitzpatrick	— <i>Tesorero</i>