



Universidad de Navarra

LA EVOLUCION DE LA «CULTURA  
DE LA ESTABILIDAD» EN ESPAÑA

Antonio Argandoña\*

*DOCUMENTO DE INVESTIGACION N° 375*  
*Diciembre, 1998*

\* Profesor de Análisis Social y Económico para la Dirección, IESE

**División de Investigación**  
**IESE**  
Universidad de Navarra  
Av. Pearson, 21  
08034 Barcelona

Copyright © 1998, IESE  
Prohibida la reproducción sin permiso

## **LA EVOLUCION DE LA «CULTURA DE LA ESTABILIDAD» EN ESPAÑA**

### **Resumen**

La economía española ha alcanzado su objetivo de entrar en la Unión Económica y Monetaria. Esto supone que, por fin, el país ha aceptado la «cultura de la estabilidad», es decir, el conjunto de condiciones que permiten la estabilidad macroeconómica (inflación baja, déficit público nulo o muy pequeño, tipos de cambio estables, tipos de interés bajos y estables, etc.) y que constituyen una condición necesaria (pero no suficiente) para un crecimiento sostenido. En este trabajo se examina el camino seguido para alcanzar esa meta: las perturbaciones exteriores, las presiones de los gobiernos extranjeros, los consejos de los organismos internacionales y la respuesta interior, integrada por el comportamiento y las actitudes del Gobierno, el Banco de España, las empresas, los sindicatos, la sociedad toda, los expertos y los medios de comunicación, desde los años cuarenta hasta 1998.

## **LA EVOLUCION DE LA «CULTURA DE LA ESTABILIDAD» EN ESPAÑA**

«No todos los economistas han llegado por el mismo camino a engrosar las filas de la ortodoxia: para algunos, el consenso actual no es sino la confirmación de la tesis de la victoria (...) del bien sobre el mal, de la razón sobre la estupidez; otros, en cambio –seguramente los más–, nos hemos ido haciendo ortodoxos a fuerza de disgustos o, si se quiere, a medida que los años nos han hecho más realistas.»

(Pastor, 1997)

### **La «cultura de la estabilidad»**

Este capítulo pretende explicar cómo se ha desarrollado en España una «cultura de la estabilidad» que ha cambiado profundamente no sólo el diseño y ejecución de las políticas, sino la misma concepción de nuestro modelo económico. El proceso ha sido similar al de otros países de nuestro entorno, aunque, dado nuestro punto de partida, el progreso ha sido más llamativo. Como en todas las historias de los hombres, no se trata de una carrera triunfal, sino de una mezcla de errores y aciertos. Tampoco podemos garantizar que, en el futuro, no volveremos a caer en el desorden macroeconómico –entre otras razones, porque no pocos «conversos» lo son sólo superficialmente. Ni siquiera podemos estar seguros de que la estabilidad de que venimos hablando nos vaya a llevar, sin falta, a un desarrollo más sostenido, más alto y más justo para todos, aunque, sin duda, la sociedad española apuesta por ello (1).

La cita de Alfredo Pastor que encabeza este artículo nos recuerda que la historia del triunfo de una buena idea es un homenaje a la sensatez: en nuestro caso, un relato de cómo académicos y economistas, políticos y funcionarios, empresarios y sindicalistas, los medios de comunicación y la sociedad española toda se han ido dejando ganar por la cultura de la estabilidad.

A la hora de explicar qué es esa cultura de la estabilidad, no vamos a partir de una definición, sino sólo de un conjunto de condiciones que, cuando se cumplen, definen, aproximadamente, un marco estable que resulta apropiado para el desarrollo de la actividad económica en un país moderno y abierto. Como punto de partida, pueden servir las

---

(1) La apuesta es universal, como se pone de manifiesto en los capítulos precedentes.

condiciones incluidas en el Tratado de Maastricht, ligeramente ampliadas: una tasa de inflación baja, estable y predecible; un déficit público moderado; un volumen de deuda sostenible y no muy alto; un tipo de cambio nominal estable, compatible con un saldo de balanza por cuenta corriente viable y sostenible; una política monetaria diseñada para ejercer un control suave y predecible de las variables nominales, y una política fiscal coordinada con la monetaria y cambiaria (1).

La tesis que vamos a desarrollar es muy sencilla: *entre 1939 y 1998, España ha experimentado un largo proceso de aprendizaje de la cultura de la estabilidad*, como fruto de la interacción del modelo económico vigente con las actitudes y preferencias de los gobiernos, sus asesores y funcionarios, los empresarios y los sindicatos, los académicos, la opinión pública y el conjunto de los ciudadanos, así como del entorno exterior (los otros países y los organismos internacionales). Y al final –pero no porque sea menos importante–, la crudeza de los hechos, que a menudo ha obligado a los protagonistas a dar un giro a la historia que estaban escribiendo.

Este proceso, como es lógico, no ha sido lineal. Las interacciones entre las distintas fuerzas identificadas no son sencillas. Pero si, como afirmaba Keynes (1965, pág. 337), «las ideas de los economistas y los filósofos políticos, tanto cuando son correctas como cuando están equivocadas, son más poderosas de lo que comúnmente se cree», nuestra explicación de la historia de la cultura de la estabilidad en España debe prestar particular atención a la evolución de las ideas de los economistas. Porque el cambio social y político en España se ha apoyado en esas ideas, aunque con retraso –cada vez con menos retraso.

Después de esta breve introducción, el capítulo recorre las distintas etapas de la economía española, de 1939 a 1998, para identificar los avances y retrocesos de la cultura de la estabilidad en el campo de las ideas, de las políticas y de los resultados, para acabar con unas conclusiones.

## **La cultura de la estabilidad en España: seis décadas de aprendizaje**

### ***Los años de la posguerra, 1939-1959***

Al acabar la guerra civil, España era *un país cerrado, empobrecido y subdesarrollado* (2). Los principales objetivos económicos de esos años fueron el aumento de la producción y la industrialización forzada, y estuvieron fuertemente condicionados por dos restricciones: la disponibilidad de divisas para financiar las importaciones necesarias y la elevada ineficiencia del sistema. La estabilidad macroeconómica tenía una baja prioridad.

Al servicio de aquellos objetivos –subordinados, a su vez, a los fines políticos del régimen– se puso *una amplia gama de actuaciones voluntaristas, intervencionistas, proteccionistas y corporativistas, descoordinadas y, a menudo, contradictorias*: asignación dirigista del crédito, regulaciones y controles de casi todo, precios y salarios administrados,

---

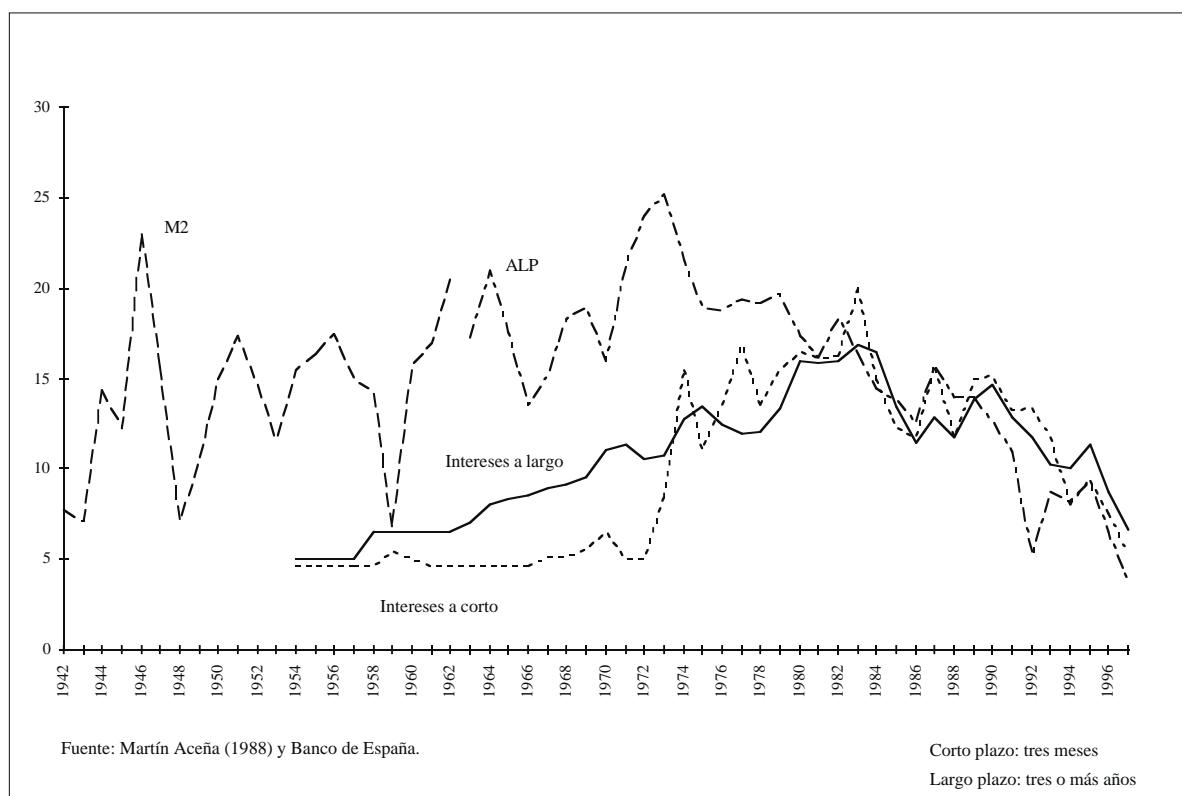
(1) Otra dimensión, relacionada con las anteriores, se refiere a las políticas de liberalización y desregulación, competencia, privatización, reforma fiscal, moderación salarial, etc., que faciliten la estabilidad, entre otros efectos, y que nos llevan al «consenso de Washington» a que se refiere Williamson (1990 y 1993).

(2) Sobre este período pueden consultarse: Anderson (1970), Donges (1976), González (1979), Merigó (1982), Ros Hombravella (1985) y Viñas et al. (1979), entre otros.

limitaciones a los movimientos de capitales y a las inversiones físicas, ausencia de libertad sindical y encuadramiento obligatorio de trabajadores y empresarios en los «sindicatos verticales», control de cambios, permisos, cupos y contingentes en el comercio exterior, así como otras muchas distorsiones. La racionalidad económica y el reconocimiento del mercado como instrumento de coordinación y asignación estaban ausentes.

La actitud de los gobiernos hacia la *inflación* era ambigua. La mayoría de políticos no sabía exactamente por qué se producía (se echaba la culpa a los especuladores) ni cómo se podía evitar (fuera de los ineficaces controles de precios). No deseaban las alzas de precios, porque dificultaban el orden público y la disponibilidad de divisas. Y, sin embargo, la producción de ciertos bienes se incentivaba mediante el crecimiento de sus precios por encima del de sus costes, gracias a una combinación de controles de precios y salarios, tipos de cambio fijos y transferencias de los ahorradores a los inversores a través de unos tipos de interés nominales artificialmente bajos (Gráfico 1). Por tanto, los desequilibrios macroeconómicos –inflación, déficit exterior y público, tipo de cambio excesivamente apreciado–  *fueron el resultado indeseado de decisiones no coordinadas, tomadas en ámbitos distintos al servicio de intereses diversos.*

**Gráfico 1. Crecimiento de la cantidad de dinero y tipos de interés nominales, 1942-1997**



Los *años cuarenta* fueron de crecimiento bajo e irregular (3,6% anual, 1941-1949: Gráfico 2), con dificultades de suministro de lo más imprescindible; en los *cinquenta*, algo más llevaderos, la actividad se recuperó (crecimiento medio del 6,1%, 1950-1958). Aunque los precios y salarios se fijaban administrativamente, las malas cosechas y el crecimiento de la demanda y de los costes provocaron una inflación elevada, sobre todo en los años cuarenta (12% de media anual, 1941-1949: Gráfico 3). Una ligera mejoría económica y las mayores importaciones financiadas por la ayuda americana (a raíz de los acuerdos de 1953) moderaron la inflación en los primeros años cincuenta, pero pronto volvió a acelerarse hasta el 13,4% en 1958.

**Gráfico 2. Tasa de crecimiento del PIB real y del empleo, y tasa de desempleo, 1941-1997**

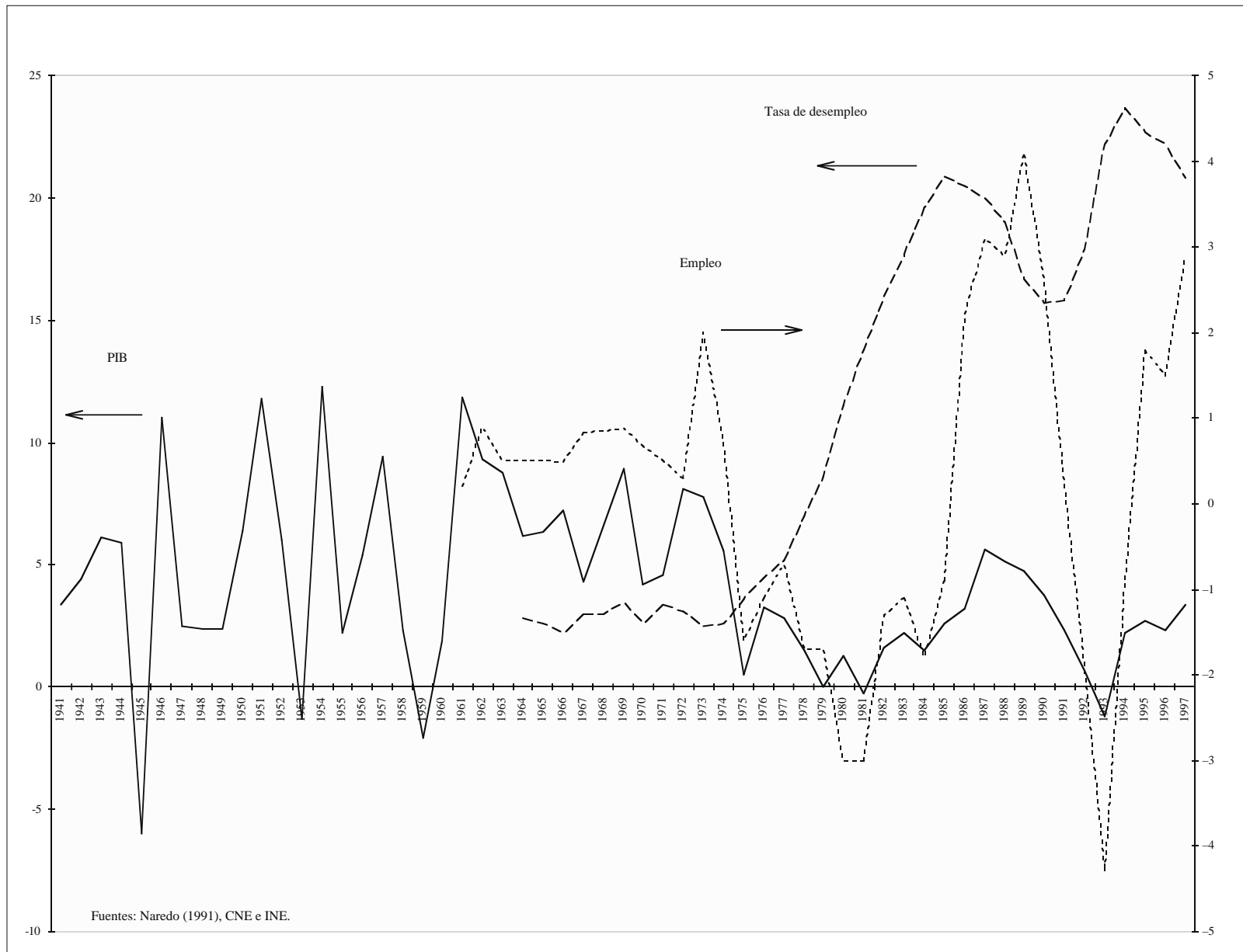
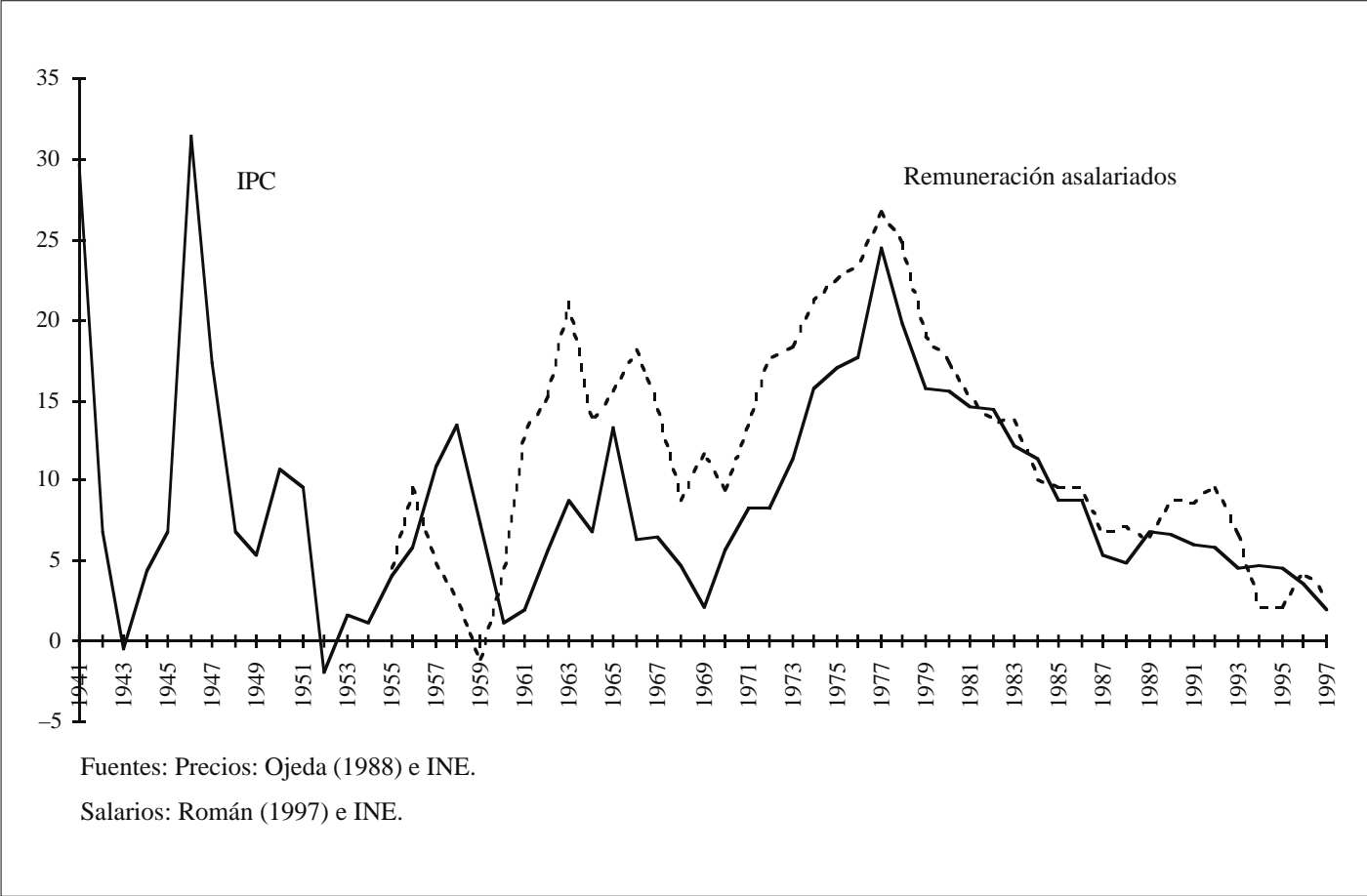


Gráfico 3. Tasa de crecimiento del índice de precios de consumo y del salario nominal, 1941-1997



*El crecimiento de la cantidad de dinero* no fue demasiado alto (13,8% en promedio anual, 1942-1958: Gráfico 1), pero ello no se debió a una política activa de control de la liquidez, sino al resultado –pasivo– de la expansión del crédito (sometido a la política industrial) y de la financiación de los déficit públicos. Las *cuentas públicas* estuvieron casi siempre equilibradas, pues aunque la capacidad recaudatoria del sistema impositivo era muy reducida, el gasto público fue poco ambicioso. Sin embargo, cuando se incluían los organismos autónomos y las empresas públicas, los déficit eran ya importantes. Y atrapado por las rigideces del sistema tributario y por el subdesarrollo del sistema financiero, el sector público acababa financiándolos mediante el recurso al Banco de España. El resultado fue una inflación elevada (Gráfico 3).

La *política cambiaria* se usaba para alentar o desanimar determinadas importaciones o exportaciones, al servicio de la política industrial. La compra y venta de divisas y los movimientos de capitales estaban totalmente intervenidos. Cuando la actividad y los precios interiores crecían, el déficit exterior daba lugar a una crisis de pagos, que se trataban de solucionar mediante nuevos controles.

Como ya señalamos, los objetivos políticos perseguidos y la escasa formación técnica de gobernantes y funcionarios dejaban poco margen para la racionalidad económica (1). La creación de las primeras Facultades de Ciencias Económicas (Madrid, 1947; Barcelona, 1954) daría paso a *una nueva generación de expertos*, capaces de utilizar los modelos e instrumentos de la ciencia económica, pero su presencia apenas se notó en esta etapa.

Entre tanto, fuera de España, *la línea económica dominante* –la «síntesis neoclásica»– construía una macroeconomía keynesiana (precios rígidos) sobre fundamentos neoclásicos (conductas optimizadoras). El modelo se orientaba a la consecución del pleno empleo como objetivo principal, contando con la política fiscal como instrumento, y con el apoyo de una política monetaria permisiva.

En el *panorama económico internacional*, la mayoría de países avanzados seguía el régimen de tipos de cambio fijos ajustables establecido en Bretton Woods. Los desequilibrios macroeconómicos (inflación y saldo exterior) solían ser pequeños, porque las políticas no eran agresivas y porque se mantenían muchos de los controles introducidos durante la guerra mundial. Cuando, ocasionalmente, un país sufría una crisis exterior, se ponía en práctica un paquete estabilizador, que solía incluir una política monetaria y fiscal restrictiva, la política de rentas y una devaluación.

En contraste con el atraso económico español, Europa y Japón se reconstruyeron rápidamente, gracias a políticas basadas en una economía libre. El comienzo del Mercado Común Europeo (1957) y la instauración de convertibilidad exterior de las monedas pusieron de manifiesto que España seguía distanciándose de Europa, que era nuestro modelo de racionalidad, estabilidad y democracia. *Las fuerzas interiores, o no tenían interés alguno en la cultura de la estabilidad* (caso de los gobiernos o de las empresas), *o, apreciando su necesidad, carecían de fuerza para promoverla (los expertos). Cualquier progreso en este sentido debería venir impulsado desde el exterior.*

---

(1) Las voces críticas –Naharro Mora, Flores de Lemus, Viñuales, Millet i Bel, Beltrán Flórez, Prados Arrarte, Sardá Dexeus, etc.– eran pocas, y silenciadas por motivos políticos.



### ***El Plan de Estabilización (1959)***

El convencimiento de que *el modelo autárquico e intervencionista había agotado sus posibilidades* fue abriéndose paso. En el Gobierno formado en febrero de 1957, o colaborando con él, había un puñado de hombres que entendían la necesidad de un cambio profundo: Alberto Ullastres y Mariano Navarro Rubio, en las carteras de Comercio y Hacienda; Manuel Varela y José Antonio Ortiz, como Secretarios Generales Técnicos de dichos Ministerios; Juan Sardá, en el Servicio de Estudios del Banco de España, y Enrique Fuentes Quintana en el del Ministerio de Comercio, entre otros. Una parte de la elite intelectual y política tenía ya *una formación económica*, y se empezaban a entender los criterios de racionalidad y de organización a través del mercado.

Pero, como es frecuente, la suave fuerza de las ideas necesitó *de la violencia de los hechos* para abrirse paso. La aceleración de la inflación en la segunda mitad de los años cincuenta (véase Gráfico 3) agravó el déficit exterior. A pesar de la miniestabilización de 1957 y de los controles de cambios y capitales, a principios de 1959 las reservas estaban prácticamente agotadas, haciendo urgente la adopción de medidas estabilizadoras.

En ese momento, *los organismos internacionales vinieron en apoyo de los renovadores*. En efecto, la apertura comercial y financiera de los países de nuestro entorno, y la necesidad de poner fin a la autarquía, aconsejaban que España entrase en los organismos económicos internacionales (1). Ello exigía adaptar nuestro modelo a la economía de mercado, eliminar las restricciones sobre los movimientos de bienes, servicios y capitales, y abandonar las prácticas incompatibles con el libre comercio y con la competencia internacional, a partir de la discusión de nuestros problemas con los expertos de esos organismos y de la recepción de las ideas y prácticas del resto del mundo.

Hemos presentado así las dos fuerzas que confluyeron en el primer intento serio de introducción de la estabilidad en la España de la posguerra: *el Plan de Estabilización de 1959* (2). De un lado, *las ideas de un puñado de políticos y expertos españoles* (3); de otro, *los diagnósticos y recomendaciones de los organismos internacionales*, que aportaban no sólo conocimientos y experiencias, sino también el prestigio que en este país se suele dar a lo extranjero, la presión (política y moral) de la comunidad internacional y el refrendo a unos proyectos que eran de difícil aceptación por los políticos que no compartían sus bases ideológicas –incluida la esperada democratización del país.

---

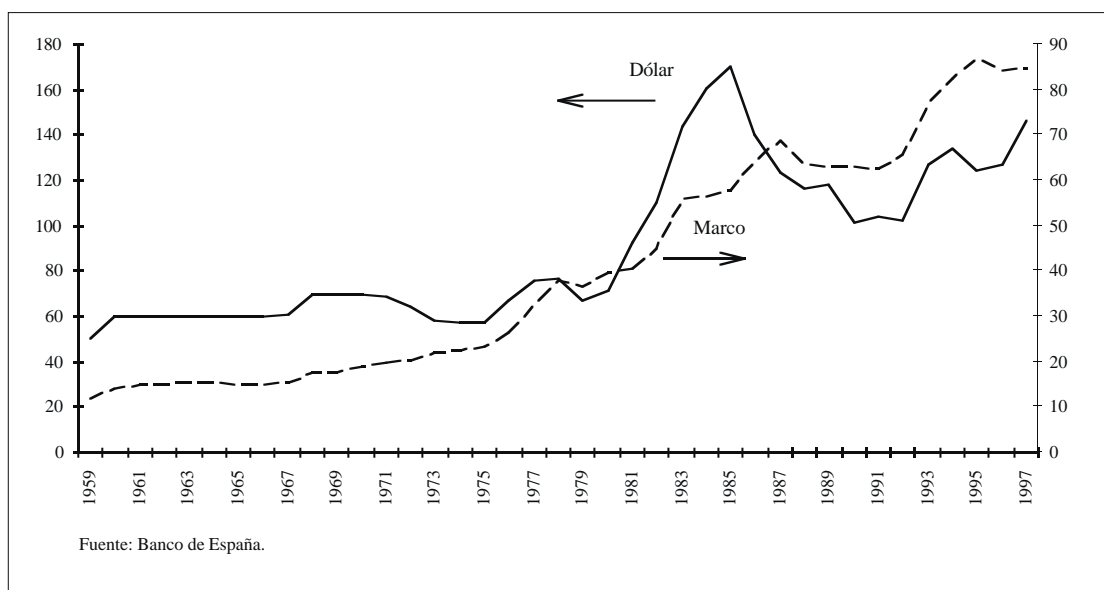
(1) Muns (1985) contiene un excelente relato de la presencia española en esos organismos, así como de sus implicaciones.

(2) Sobre el episodio del Plan de Estabilización, cfr. Fuentes Quintana (1984 y 1988), González (1979), Muns (1985), Navarro Rubio (1976), Rubio (1968), Sardá (1970), Tugores (1985), Viñas et al. (1979), etc.

(3) Véanse, por ejemplo, los artículos de Estapé (1959), Fuentes Quintana (1959 a y b), Madroñero (1959), etc. *Información Comercial Española*, que dirigía Enrique Fuentes Quintana, sirvió de aglutinador de las ideas renovadoras (véase, por ejemplo, *Información Comercial Española*, 1959).

Las misiones internacionales que visitaron España en 1959 subrayaron que *la estabilización era condición previa a las reformas y al crecimiento*. El Plan se configuró como un paquete de medidas dirigido, de un lado, a la corrección de los desequilibrios macroeconómicos (la inflación y el déficit exterior), y, de otro, a la convertibilidad de la peseta, la liberalización exterior y la desregulación interior, que prepararían al país para un crecimiento sostenido (1).

**Gráfico 4. Tipo de cambio de la peseta con el dólar y el marco, 1959-1997**



El Plan de Estabilización fue, en nuestra historia reciente, el primer intento de corregir de manera ortodoxa los desequilibrios macroeconómicos y *el primer encuentro serio con la cultura de la estabilidad*; enseñó a los expertos y funcionarios cómo se podía manejar la política económica, y nos dio acceso a la experiencia de los organismos internacionales, así como el apoyo que necesitaban los políticos y economistas que iban a tratar de dar continuidad al experimento. *La estabilización se llevó a cabo en España desde el exterior*.

### ***Los años del desarrollo (1962-1973)***

El Plan de Estabilización trajo consigo una recesión breve pero intensa (véase Gráfico 2), redujo la inflación (Gráfico 3), devolvió el equilibrio exterior y recompuso las reservas. Pero, sobre todo, sentó las bases de un crecimiento alto y sostenido, basado en una mejora considerable de la productividad (hecha posible por la liberalización), un

(1) El contenido del Plan de Estabilización fue el de un paquete ortodoxo tradicional: 1) Medidas cambiarias: devaluación y unificación de los tipos de cambio. 2) Medidas monetarias y crediticias: moderación del crédito bancario, aumento del tipo de redescuento, introducción de un depósito previo a la importación y limitación de las emisiones de deuda automáticamente pignorable. 3) Medidas fiscales: moderación del gasto público y de las inversiones de los organismos autónomos y supresión de subsidios a las empresas públicas (no hizo falta practicar una política fiscal más rigurosa porque la reforma de 1957 parecía suficiente para contener el déficit público de forma duradera). 4) Ayudas exteriores, amnistía al regreso de capitales y otras acciones que, garantizando el sostenimiento del tipo de cambio a corto plazo, daban solidez al conjunto.

primer cambio en la estructura productiva y una orientación mucho más abierta de la economía (1). Empezaba así *un período de crecimiento económico elevado y menos volátil* que en los años anteriores (6,7% anual en 1961-1973: Gráfico 2) y *de cambio social acelerado: los años del desarrollo*.

Al analizar este período no hay que olvidar que el Plan de Estabilización no había eliminado las ambigüedades y condicionantes políticos del régimen, los intereses en juego y los lastres del pasado. Por ello, *la trayectoria económica de los sesenta siguió siendo el resultado de un complejo haz de fuerzas*; unas, dinamizadoras y promotoras de eficiencia (apertura comercial, inversiones extranjeras, capitalización, desregulación y liberalización, etc.), y otras, distorsionadoras (renacer del proteccionismo, mantenimiento de restricciones y controles, voluntarismo, dependencia tecnológica y energética, etc.) (2). Y, como es lógico, esas fuerzas condicionaron la marcha de la estabilidad.

*El objetivo prioritario de los gobiernos de la época fue el crecimiento, y su instrumento, los Planes de Desarrollo*, inspirados en el modelo francés. Esa meta, junto con los conflictos de intereses y las deficiencias en el diseño e instrumentación de la política monetaria, provocaron *una creación de dinero generosa* (crecimiento del 18,3% anual, 1963-1972: véase Gráfico 1) y *una inflación alta* (6,3% anual, 1961-1972: véase Gráfico 3), pese a los controles de precios que aún se mantenían. Con tipos de cambio fijos, esa inflación acababa minando la competitividad frente al exterior, en una economía cada vez más abierta; la pérdida de reservas resucitaba el espectro de la restricción exterior, y se corregía mediante pequeñas estabilizaciones (como la de 1967) o, más a menudo, mediante operaciones «cosméticas», como importaciones de choque o nuevos controles de precios.

Todo lo anterior sugiere que el modelo económico de los años sesenta seguía conteniendo muchos elementos del de las décadas anteriores. Como entonces, la generosa creación trataba de suavizar las tensiones sociales y sectoriales. Y a pesar de la liberalización, desregulación y supresión de algunos controles de precios, seguían funcionando los mecanismos antes explicados, basados en el desfase de los costes respecto de los precios, o de los tipos de interés nominales respecto de la inflación.

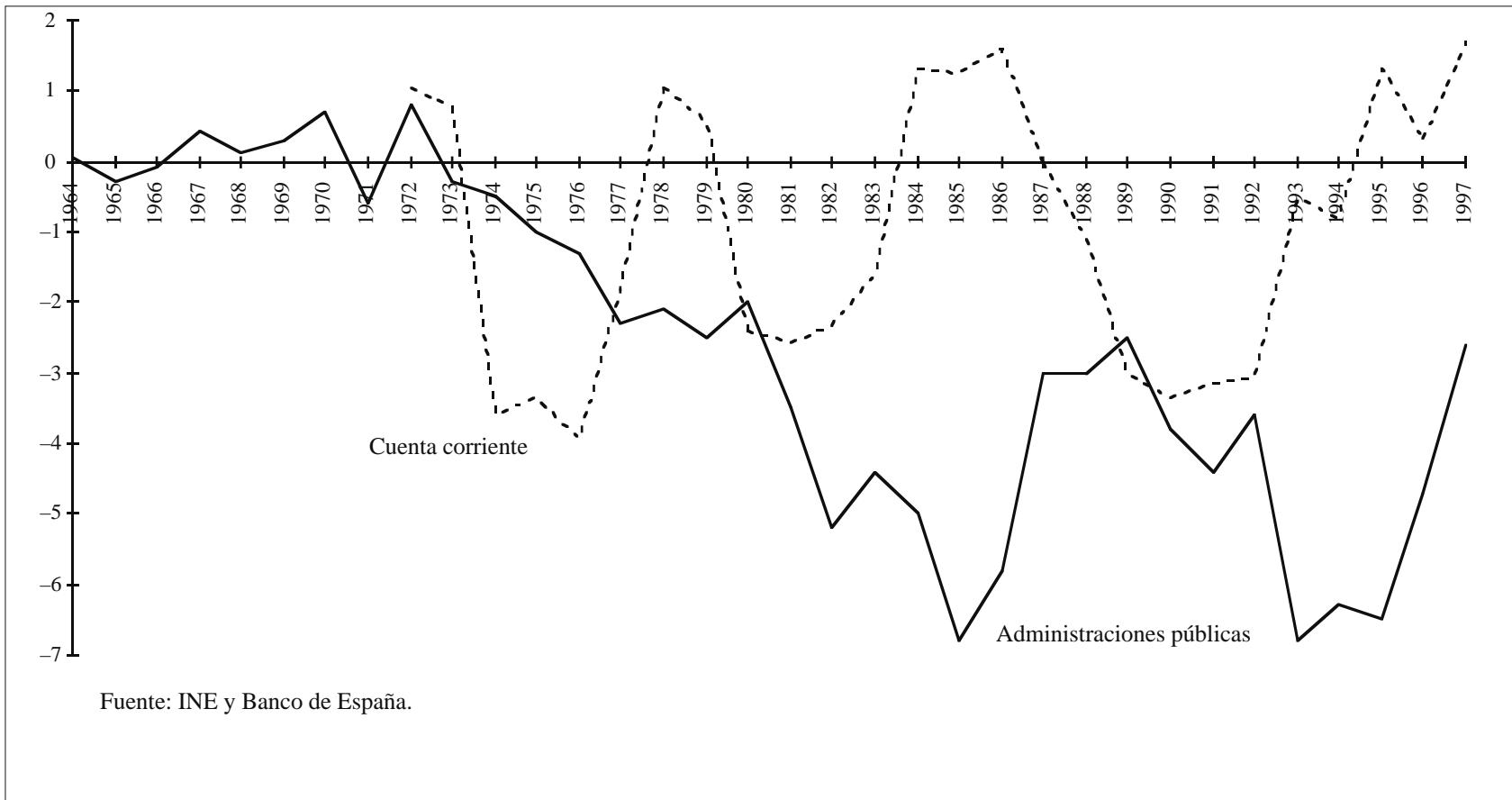
Y, sin embargo, iban apareciendo *nuevas fuerzas que minaban el modelo intervencionista*: 1) La apertura de la economía hacía cada vez menos eficaz el efecto expansivo de la inflación, por la pérdida de competitividad que llevaba consigo. 2) La devaluación, para ser eficaz en aquellas circunstancias, debía ir acompañada de una política restrictiva, lo que la hacía menos atractiva. 3) El proceso de liberalización y flexibilización aumentaba cada vez más el número de los que perdían con la combinación de inflación y controles. 4) La elevada demanda de trabajo y los acontecimientos políticos y sindicales provocaron crecimientos salariales muy por encima de la inflación (14,4% en 1961-1972, frente a una inflación del 6,3% en los mismos años: Gráfico 3), de modo que el desfase de los salarios ya no era un incentivo útil para la producción. 5) Los agentes económicos aprendían rápidamente, restando operatividad a los mecanismos antes descritos.

Desde el punto de vista de las *políticas macroeconómicas*, no hubo cambios profundos en los años aquí considerados. El crecimiento del gasto público siguió siendo moderado, y pudo ser cubierto sin déficit significativos (véase Gráfico 5). Y la política monetaria siguió subordinada a la financiación del crecimiento.

(1) El contexto mundial era muy favorable: crecimiento de la demanda, inflación moderada, bajos costes de primeras materias y energía, ampliación de los mercados, progreso tecnológico, etc.

(2) Los años que aquí nos ocupan están explicados en Fuentes Quintana (1986 y 1988), García Delgado (1975), González (1979), Irastorza (1985), Martínez Serrano et al. (1982), etc.

**Gráfico 5. Saldo de las Administraciones públicas y saldo por cuenta corriente  
(en porcentaje del PIB), 1964-1997**



En los ambientes académicos españoles se impuso la «síntesis neoclásico-keynesiana» (complementada por las doctrinas marxistas). Las disputas entonces vigentes, principalmente entre monetaristas y keynesianos, llegaron pronto a España (1), pero el cambio que el monetarismo pretendía introducir en las políticas macroeconómicas no fue aceptado (Argandoña, 1990) (2), de modo que los expertos seguían confiando en las políticas de demanda para mantener a la economía en su senda de crecimiento potencial, y no dudaban de la capacidad de los gobiernos para conseguirlo. El objetivo del pleno empleo era dominante, y la inflación (con sus secuelas de déficit exterior, pérdida de competitividad, necesidad de realinear los tipos de cambio periódicamente, etc.) no parecía importante, como tampoco el déficit público. En efecto, la economía convencional aceptaba la existencia de un «trade off» o intercambio entre inflación y paro, que permitía al Gobierno elegir el nivel de empleo que quisiese, si estaba dispuesto a soportar los inconvenientes (pequeños, se suponía) de la inflación (3).

Y, sin embargo, al final de la década de los sesenta volvió a abrirse el debate sobre la estabilidad, cuando Friedman (1968) y Phelps (1967) mostraron que ese «trade off» permanente entre inflación y desempleo no existe, porque los agentes económicos revisan sus expectativas de inflación y, con ellas, sus precios y salarios. Y, como mostró Lucas (1972), con expectativas racionales, ni siquiera eso era posible.

El período que aquí contemplamos acabó en euforia. A finales de los sesenta, Estados Unidos financió la guerra de Vietnam y el crecimiento del gasto social mediante una expansión monetaria; el exceso de liquidez internacional impulsó la demanda, aceleró el crecimiento de los precios y salarios (Gráficos 3 y 6), generó tensiones sociales (mayo de 1968) y acabó en una grave crisis cambiaria internacional (4). Atrás quedaban los años del desarrollo, en que la estabilización y la liberalización de 1959 lograron un «milagro español», que quedó incompleto porque ni los expertos, ni los gobiernos ni la sociedad acabaron de entender la cultura de la estabilidad. En esas condiciones llegó la crisis del petróleo de 1973.

- 
- (1) La introducción de las principales controversias macroeconómicas hay que agradecerla a Rojo (1965), precedido por sus apuntes de clase.
  - (2) Los monetaristas sostenían que: 1) la inflación era un fenómeno monetario y, por tanto, debía combatirse moderando la tasa de crecimiento de la cantidad de dinero; 2) el dinero tenía efectos reales, pero era de difícil manejo (por su retardo), de modo que, 3) la política monetaria debía perseguir una tasa constante de crecimiento de la cantidad de dinero; 4) la política fiscal era poco eficaz; 5) las políticas macroeconómicas debían ser suaves, y no utilizarse para forzar el crecimiento, ya que éste dependía de factores reales, no nominales, y 6) el sistema capitalista, aunque experimentaba perturbaciones, era más estable de lo que los keynesianos suponían, haciendo no ya innecesarias, sino perturbadoras, las políticas estabilizadoras (Argandoña, 1972).
  - (3) Como muestra de la confusión existente sobre los temas que aquí nos ocupan (y no sólo en España), véase el número monográfico que *Información Comercial Española* dedicó en 1966 a la inflación (Argandoña, 1969). Sólo dos de los artículos incluidos eran de autores españoles. Sardá (1966) explicaba la inflación como un fenómeno de demanda, debido al crecimiento excesivo de la cantidad de dinero, mientras que Figueroa (1966) se apuntaba a la tesis de la inflación estructural, que siempre ha tenido adeptos en este país.
  - (4) En agosto de 1971, Estados Unidos suspendió la convertibilidad del dólar en oro; la peseta entró formalmente en flotación a principios de 1974.

### *La crisis de los setenta (1974-1977)*

*Los años centrales de la década de los setenta fueron un período de inestabilidad e incertidumbre.* La economía, cada vez más globalizada, presionaba por mayores dosis de libertad y apertura, proceso al que se resistía la sociedad española, dominada por los condicionantes de su estructura económica y de las políticas llevadas a cabo hasta entonces (1).

El período se inicia, como hemos visto, con *un recalentamiento económico y con la quiebra del sistema monetario internacional*, es decir, con la pérdida del ancla exterior de la política monetaria. En España, además, el panorama político era complejo: Franco estaba enfermo, y el fin del régimen se veía inminente, pero no estaba claro qué pasaría después. *El crecimiento de los costes laborales fue muy alto* (véase Gráfico 3) (2), como consecuencia de la elevada inflación de los años anteriores, que había generado expectativas de inflación altas y muy arraigadas, pero también por la presión de los sindicatos clandestinos y por una generosa política de aumentos salariales dirigida a mantener el orden público. Cuando se suman a lo anterior las elevaciones de precios de la energía y de las primeras materias, en un contexto de recesión internacional, se entiende la *gran caída de los beneficios y de la inversión*, los cierres de empresas, la destrucción de capital productivo, la recesión y la caída de la ocupación (véase Gráfico 2).

Ante los profundos *shocks* de oferta, el sistema económico puso de manifiesto las *rigideces estructurales* que dificultaban el ajuste. Además, Franco murió en noviembre de 1975, y la universidad, las calles y las fábricas vivieron un período de agitación. En esas condiciones era iluso esperar una política macroeconómica de firmeza. Los sucesivos gobiernos optaron por políticas expansivas, que disimulaban los problemas a corto plazo, aunque los agravaban a largo, acentuando la inflación, las subidas de salarios y la pérdida de competitividad exterior. Y cuando llegó la transición, *los problemas políticos dominaron a los económicos*, en detrimento incluso de las medidas más urgentes.

Para acabar de complicar la elaboración de las políticas económicas, *los propios expertos, dentro y fuera de España, no se ponían de acuerdo sobre la naturaleza del problema*. Ahora sabemos que un *shock* de oferta eleva los precios y costes y reduce la demanda, sumiendo al país en una recesión con inflación. Esto pone a los políticos ante un dilema: practicar una política restrictiva, que combata la inflación y ahonde la recesión, o una política expansiva, que intente reducir el paro agravando la inflación. Y ahora sabemos también que la segunda alternativa es la peor porque, cuando los agentes económicos entienden lo que está pasando, revisan al alza sus expectativas de inflación, anulando la eficacia de las políticas expansivas. Además, con tipos de cambio fijos ajustables, la pérdida de competitividad se hará insostenible y habrá que devaluar la moneda, lo que volverá a impulsar la inflación (sobre todo si la indiciación es alta). Pero con tipos de cambio flexibles, la continua depreciación de la moneda lleva al mismo resultado.

---

(1) La bibliografía sobre este período es muy abundante: por ejemplo, Argandoña (1987), Banco Exterior de España (1978), Costas y Serrano (1995a), Fuentes Quintana (1980, 1985 y 1988), Martínez Méndez (1982), Muns (1982), etc.

(2) Los salarios nominales crecieron un 22,5% anual en 1972-1976, y los costes laborales unitarios un 17,6%, frente a un crecimiento de los precios del consumo del 17,2% (Gráfico 3).

Todo esto lo sabemos ahora, pero entonces no estaba tan claro. Dada la inercia de los precios, *la teoría económica vigente propugnaba una política expansiva* para impulsar la demanda (1). Por otro lado, la inflación alta y errática parecía incompatible con el mantenimiento de tipos fijos, de modo que parecía preferible *la flotación de los tipos de cambio* que, además, daría a los gobiernos la libertad que necesitaban para seguir la política preferida –aunque pronto se comprobó que la ausencia de tipos de cambio fijos privaba de un áncora nominal necesaria, y que la libertad de elección que los gobiernos deseaban era muy limitada.

Ese era el ambiente académico cuando estalló la crisis del petróleo. Al principio se pensó que la recesión sería breve, y se intentó paliarla con *políticas compensatorias*. A este error de diagnóstico (al que debió contribuir la situación política, que favorecía la pasividad) contribuyó, paradójicamente, *el consejo de los organismos internacionales* que, ante la buena situación de España (saldo corriente positivo, déficit público casi nulo, reservas elevadas) aconsejaron mantener apreciada la peseta y practicar políticas expansivas (Muns, 1985). Y aunque en 1975 se cambió el signo de las políticas, no se adoptaron las medidas rigurosas que hubiesen sido necesarias.

En los primeros años setenta, el Banco de España llevó a cabo *un cambio radical en el diseño de la política monetaria*, para darle la potencia y flexibilidad necesarias, estableciendo un objetivo intermedio (la tasa de crecimiento de un agregado monetario), una variable instrumental (la base monetaria primero, los activos de caja después) y un conjunto de instrumentos, ad hoc al principio, apoyados en operaciones de mercado abierto después (Rojo y Pérez, 1977). La combinación de *una política monetaria expansiva con una política fiscal ortodoxa* generó una inflación elevada, que resultaba particularmente intratable y perjudicial por cuanto incidía en una economía llena de rigideces. El *tipo de cambio* se había dejado apreciar en los primeros setenta, y la ligera depreciación en los años siguientes (incluida una devaluación del 10% en 1976) fue insuficiente para mantener la competitividad, generando el déficit exterior y la pérdida de reservas que en España han sido siempre prelude de las medidas estabilizadoras.

La primera mitad de los años setenta fue un período difícil, en el que la cultura *de la estabilidad se vio dominada por acontecimientos económicos* (subida de precios de las primeras materias, recesión, crisis del sistema monetario internacional), ideológicos y políticos (cambio de régimen), sin que las ideas de los economistas o las recomendaciones de los organismos internacionales sirviesen de punto de apoyo suficiente.

### ***De los Pactos de La Moncloa al primer gobierno socialista (1977-1982)***

A mediados de 1977, la situación de la economía española era alarmante. Al decrecimiento de la inversión, estancamiento del producto y desempleo creciente (Gráfico 2) se sumaban la inflación alta, el déficit exterior elevado y un déficit público rápidamente creciente (Gráficos 3 y 5). La nueva estabilización corrió a cargo de Enrique Fuentes Quintana, Vicepresidente y Ministro de Economía en el gobierno de Unión de Centro Democrático (UCD) que resultó de las primeras elecciones democráticas (junio de 1977). Se basaba en un amplio acuerdo entre todas las fuerzas políticas con representación parlamentaria, a partir de dos supuestos básicos: que *los problemas económicos eran los más graves y urgentes para la incipiente democracia española, y que hacía falta un consenso*

---

(1) Como ejemplo de esta versión tradicional del problema, véase Rojo (1976). Y como ejemplo del cambio experimentado por las ideas de los economistas, cfr. Rojo (1984).

*amplio para llevar a cabo las acciones necesarias* (1). Surgieron así los Pactos de La Moncloa (octubre de 1977), que daban forma a un programa con dos componentes: estabilización o saneamiento y ajuste o reforma.

El componente *estabilizador* incluía la devaluación de la peseta, la restricción monetaria (Gráfico 1) y un pacto para moderar el crecimiento de los salarios, de acuerdo con la inflación esperada (no con la pasada, como venía ocurriendo desde finales de los años sesenta) (2); las medidas fiscales anunciadas apenas fueron más allá de las meras declaraciones. El programa *de ajuste* incluía una larga lista de reformas estructurales, desregulación y liberalización, reestructuración de los sectores en crisis, etc.

Los Pactos de La Moncloa supusieron un nuevo avance en la concepción del papel de la estabilidad como condición necesaria para la eficacia de cualquier política de crecimiento o de reforma. Se pensaba, en efecto, que la causa última de la inflación eran los conflictos redistributivos desarrollados desde finales de la década anterior, por lo que su solución debía buscarse no sólo en medidas monetarias, sino también en la política de rentas (el acuerdo salarial), la reestructuración industrial, la construcción del «Estado del bienestar», etc.: es decir, en la eliminación de los problemas de fondo que la habían generado (3).

Los efectos de las drásticas medidas de 1977 se hicieron notar rápidamente: la balanza corriente cambió de signo (Gráfico 5) y la inflación empezó a reducirse (Gráfico 3), pero el crecimiento del producto siguió cayendo (Gráfico 2), el paro no disminuyó y el déficit público empezó a crecer (Gráfico 5). Y el programa emprendido perdió vigor a partir de febrero de 1978 con la dimisión de Fuentes Quintana.

Los años siguientes (1978-1982) se pueden calificar de paréntesis (y aun de retroceso) en el avance hacia la estabilidad, aunque *hubo algunos progresos importantes, sobre todo en el terreno de las ideas*. Si hasta ahora se había reconocido que la corrección de los desequilibrios macroeconómicos era una condición necesaria para el crecimiento, en estos años se constató también que no era suficiente, sino que debía apoyarse en las *reformas estructurales* y en otras medidas, previstas ya en los Pactos de La Moncloa, pero minusvaloradas de hecho, como si se tratase sólo de concesiones a cambio del consenso político, o retrasadas cuando la oposición de los grupos de intereses se dejaba oír (Costas y Serrano, 1995a).

El análisis crítico de la *política monetaria* de los años setenta y ochenta ha contribuido, sin duda, a una mejor comprensión de cuáles deben ser su papel y su planteamiento estratégico (Argandoña 1985 y 1987). Sin lugar a dudas, el Banco de España venía desempeñando un importante papel en la defensa de la cultura de la estabilidad. Pero la política monetaria que llevó a cabo presentaba algunas contradicciones y ambigüedades, como el intento de conseguir, simultánea o alternativamente, objetivos contradictorios (4), la definición de objetivos intermedios en términos de dos variables (disponibilidades líquidas y crédito bancario al sector privado), la excesiva holgura en la definición de sus objetivos o la acomodación pasiva de elevaciones de precios.

---

(1) Sobre las medidas de 1977, cfr. Argandoña (1984), Costas y Serrano (1995a), equipo de *Coyuntura Económica* (1981), Fuentes Quintana (1980, 1985 y 1988), Martínez Méndez (1982), entre otros.

(2) El hecho de que el Gobierno estuviese comprometido en el proceso, primero anunciando la tasa de inflación esperada para el año siguiente, y luego cumpliéndola, hacía menos probable el manejo oportunista de esa cifra (como se pudo comprobar cuando, en 1988, su anuncio no fue creíble) y le daba credibilidad (Argandoña, 1991).

(3) Otra dimensión, relacionada con las anteriores, se refiere a las políticas de liberalización y desregulación, competencia, privatización, reforma fiscal, moderación salarial, etc., que faciliten la estabilidad, entre otros efectos, y que nos llevan al «consenso de Washington» a que se refiere Williamson (1990 y 1993).

(4) Practicando una política ligeramente expansiva cuando la peseta estaba fuerte y el crecimiento de los precios era moderado, y contractiva cuando surgían episodios especulativos contra la peseta o el IPC reputaba.



El resultado final fue, en algunos períodos, *una política monetaria poco consistente, volátil, difícil de predecir y, probablemente, más inflacionista de lo que hubiese sido deseable y posible*. Esto no quiere decir que el Banco de España no se esforzase por conseguir la estabilidad, sino que la subordinaba, en ocasiones, a otros objetivos (crecimiento, creación de empleo), de acuerdo con la teoría entonces vigente y con los objetivos que le marcaba el Gobierno. Asimismo, el convencimiento de que reducir la inflación era una tarea costosa (en términos de producción y empleo), porque las expectativas de inflación estaban, llevaba a planteamientos gradualistas a largo plazo, en los que el crecimiento monetario excesivo se justificaba precisamente por la rigidez de precios a corto plazo (1).

Otras dos políticas relacionadas con la estabilidad adquieren también protagonismo en este período: la fiscal y la de rentas. A finales de la década de los setenta *el gasto público empezó a crecer fuertemente*, a causa de la recesión, la explosión de la demanda de servicios públicos y de protección social, el intento de mejorar rápidamente la dotación de infraestructuras y servicios, etc. El *déficit* apareció bruscamente, creció con rapidez (Gráfico 7) y empezó a interactuar con los tipos de interés (freno a la inversión privada), los tipos de cambio (apreciación de la peseta), la tasa de inflación corriente y esperada y el saldo por cuenta corriente. A partir de este momento, la estabilidad deberá incluir la consolidación fiscal.

La *política de rentas* se relacionó con la moderación de la inflación, pero también con la creación de empleo. Los estudios llevados a cabo en esos años concluían que la causa principal del paro era el fuerte aumento de los salarios y la caída del excedente (2); de ahí las recomendaciones de moderación salarial y los acuerdos entre empresarios y sindicatos (Acuerdo Marco Interconfederal, 1980-1981; Acuerdo Nacional sobre el Empleo, 1982), que, junto con una política monetaria relativamente restrictiva, constituían los pilares tanto de la lucha contra la inflación como de la política de creación de empleo (aunque sus resultados en este último frente fueron escasos).

En estos mismos años *las políticas económicas de los países avanzados experimentaron cambios importantes*. En 1979, la Reserva Federal norteamericana inició una subida de tipos de interés, para combatir la inflación. En ese mismo año, la Comunidad Económica Europea (CEE) puso en marcha el Sistema Monetario Europeo (SME), con objeto de coordinar las políticas nacionales sobre la base de una inflación reducida y tipos de cambio fijos (aunque ajustables), y Margaret Thatcher puso en práctica en el Reino Unido una severa política monetaria. En 1982, Kohl formó gobierno en Alemania con un programa de consolidación fiscal, y Mitterrand rectificó su política para moderar la inflación, reducir el déficit público y mantener estable el franco. España se sumaría a ese nuevo entorno de estabilidad a partir de 1983.

*En el mundo académico, este cambio se venía gestando* desde hacía tiempo (Argandoña, 1996, Argandoña et al., 1996). Ya desde finales de los años sesenta se discutía la eficacia de la política fiscal, porque la elevación del tipo de interés y la apreciación del tipo de cambio que el déficit lleva consigo reducen la inversión y las exportaciones netas (efecto «crowding out»). Además, la imposibilidad de que los déficit crezcan sin límite a lo largo del tiempo reduce también la eficacia de la política fiscal. Sin necesidad de adherirse a la tesis extrema de la «equivalencia ricardiana» (Barro, 1974), las dudas sobre la eficacia de la

---

(1) En el plano teórico, el Banco de España admitía la causalidad monetaria de la inflación entre otras causas, sin la debida ponderación (Banco de España 1975, págs. 114-116). Ello le llevaba a descargar la responsabilidad de las alzas de precios en el comportamiento de los salarios, los márgenes empresariales, los precios exteriores o los tipos de cambio. Y en esto, el Banco de España no era una excepción, ni entre los bancos centrales ni entre los economistas.

(2) Esta era la tesis dominante en el Servicio de Estudios del Banco de España (cfr. Rojo, 1981).

política fiscal como impulsora de la demanda, y la evidencia de sus efectos negativos, en el corto y en el largo plazo, fueron creciendo. De ahí que se alzaran cada vez más voces en favor de la consolidación fiscal y del uso no agresivo de dicha política.

En el marco de la *política monetaria*, las innovaciones teóricas llevaron a un replanteamiento profundo. Si los agentes privados usan toda la información disponible sobre el proceso de creación de dinero para formar sus expectativas y se defienden eficazmente, pueden anular los efectos reales de la política monetaria. Por tanto, el «trade off» entre inflación y desempleo, que Friedman (1968) y Phelps (1967) habían rechazado en el largo plazo, deja de existir también en el corto plazo, al menos en ciertos casos (Barro, 1976; Lucas, 1972; Sargent y Wallace, 1975). Y aunque estas tesis extremas fueron rechazadas prontamente, acabaron convenciendo a los expertos de que debía abandonarse el uso estabilizador de la política monetaria; su objetivo debía ser sólo uno (1) –la consecución de una inflación baja y estable, a medio plazo–; su diseño debía plantearse en forma de reglas sencillas, anunciadas y cumplidas (que, para un país pequeño y abierto como España, incluían tipos de cambio fijos en el SME) (2), su ejecución debía encomendarse a un banco central con amplia autonomía, y, finalmente, debía coordinarse con la política cambiaria y con la fiscal (lo que enlazaba con la exigencia de déficit moderados financiados mediante la emisión de deuda). De este modo, *las políticas macroeconómicas se orientaron a la consecución de un marco estable, en el que la actividad económica pudiera desenvolverse libremente, en mercados cada vez más liberalizados y desregulados* (3).

Podemos concluir, pues, que *a principios de los años ochenta el mundo académico se estaba inclinando claramente por una cultura de la estabilidad bastante estricta, y que los países industrializados tomaban también medidas en esa dirección. Pero el progreso en España fue limitado*, sobre todo por los condicionantes políticos, que incidían sobre una situación económica difícil. Y es interesante constatar que la fuerza principal que incidió en *el intento estabilizador de 1977 fue el deseo de proteger y hacer posible la introducción de la democracia en España*.

### ***Un avance en la estabilidad, 1982-1988***

El Partido Socialista Obrero Español (PSOE) ganó las elecciones de octubre de 1982 con un programa electoral populista, intervencionista e inflacionista. Pero la política que puso en práctica fue más bien una continuación de la de los Pactos de La Moncloa. La peseta fue devaluada en diciembre de 1982. La lucha contra la inflación se apoyó en una política monetaria más bien restrictiva (Gráfico 1) y en la moderación salarial (Gráfico 3),

- 
- (1) De otro modo, aparece un problema de inconsistencia dinámica (Kydland y Prescott, 1977). Si, por ejemplo, los agentes privados esperan que el banco central intentará combatir la inflación en unos períodos e impulsar la economía en otros (como ocurría en España en esos años), cuando se produzca una restricción monetaria, en vez de esperar la moderación de los precios anticiparán el siguiente movimiento expansivo y la consiguiente aceleración de la inflación. El resultado será una inflación esperada mayor que la que el Gobierno y los ciudadanos desean, que pondrá al banco central ante el dilema de financiar esa inflación mayor –lo que frustrará los intentos de moderar las alzas de precios–, o mantener rígidamente la restricción monetaria –lo que acentuará la recesión.
  - (2) Una política es «de reglas» cuando, ante cada nueva información relevante, las autoridades reaccionan de una manera preestablecida; lo contrario es una política discrecional, que es la contemplada en los manuales tradicionales de macroeconomía.
  - (3) El modelo de política económica presentado antes no es sólo monetarista o nuevo-clásico; también los nuevos keynesianos lo comparten en buena medida (cfr. Goodfriend y King, 1998).

continuando con la política de pactos iniciada en 1977. De este modo se consiguió una reducción de la inflación, pero el déficit público siguió siendo elevado (Gráfico 5). En cuanto al desempleo, se confiaba en que la recuperación económica y la flexibilización del mercado laboral (contratos temporales) lo reducirían a medio plazo.

Los debates más importantes se dieron en el ámbito *del déficit público*, que aparecía no sólo como un problema coyuntural, sino como *reflejo de un conflicto social más profundo*. Las insuficiencias dejadas por el régimen franquista en la provisión de bienes y servicios públicos (protección social, sanidad, infraestructuras, etc.) justificaban, a juicio del Gobierno, seguir gastando, aun a costa de un déficit elevado, esperando que se cerraría gracias a la recuperación económica y a unas hipotéticas reformas que nunca parecía oportuno emprender. Frente a esa postura, muchos expertos, entre ellos los del Banco de España, ponían énfasis en la mala gestión del gasto, el excesivo protagonismo de las transferencias, la insuficiencia de los gastos de inversión, el peso del servicio de la deuda, las subvenciones a empresas públicas y privadas, etc., y urgían el cierre rápido del déficit (1). El Gobierno reconocía esas críticas, pero no parecía dispuesto a emprender las reformas necesarias (2).

En 1985, el «paquete Boyer» de incentivos a la inversión y a la construcción, y la firma del Tratado de Adhesión a la CEE, pusieron a la economía española en *una fase de crecimiento* elevado (Gráfico 2), pero ni la inflación ni el saldo exterior empeoraron (aunque el déficit comercial aumentó fuertemente, por el cambio en las condiciones competitivas creado por la entrada en la CEE) (Gráficos 3 y 5). El déficit público mejoró –pasivamente– cuando la bonanza económica elevó los ingresos y redujo los gastos relacionados con la crisis.

*Crecimiento alto, desequilibrios menguantes y una profunda renovación de la capacidad de producir y competir*, en un mundo con costes energéticos decrecientes, *estabilidad nominal y cooperación intensificada*: la cultura de la estabilidad ganaba posiciones. En Europa, la inflación baja se veía no sólo posible, sino también compatible con el crecimiento (son los años del «eurooptimismo»). Francia mostraba la eficacia de la «desinflación competitiva»: la moderación progresiva de la inflación para ganar competitividad, sin necesidad de nuevos ajustes monetarios y cambiarios. El SME funcionaba cada vez con más suavidad; los países miembros habían «aprendido» a no «necesitar» el recurso a las devaluaciones, y se pensaba que el «nuevo SME» permitiría ya mantener indefinidamente unos tipos de cambio fijos. *Europa era, una vez más, la «excusa» para «vender» a los españoles la cultura de la estabilidad* (y las reformas estructurales): la opinión de los expertos se veía, de nuevo, apoyada desde el exterior. Pero ahora *España parecía haber aprendido la lección, y deseaba jugar a fondo la carta de Europa, que era también la carta de la estabilidad*. Y estaba ya a las puertas del paraíso. Pero la serpiente no andaba lejos.

---

(1) Sobre este tema véanse, entre otros: Fuentes Quintana (1991), Fuentes Quintana y Barea (1996), González Páramo y López Casanovas (1996), Lagares (1992), Valiño et al. (1996), Valle (1996).

(2) En el ámbito de la política monetaria se llevaron a cabo ajustes operativos y continuaron los procesos de mejora de los instrumentos, liberalización y desregulación del sistema financiero y de los mercados de capitales, y consolidación de la red de seguridad bancaria, que se había montado apresuradamente en los años setenta. Asimismo, el Gobierno llevó a cabo numerosas reformas estructurales, como la flexibilización de los contratos de trabajo, avances en la liberalización y desregulación de los mercados (sobre todo del sistema financiero y de los movimientos de capitales), la reconversión industrial y el saneamiento de las empresas públicas.

### *De nuevo la inestabilidad, 1988-1993*

La vuelta a la inestabilidad fue un proceso complejo que mostró, sobre todo, que *hacer de la estabilidad una cultura es tarea difícil*. Desde 1985, la demanda interior y la producción crecieron con fuerza (Gráfico 2). El saldo comercial exterior empeoró, pero la balanza corriente presentaba superávit (Gráfico 5), y la entrada de inversiones y capitales extranjeros generaba un rápido aumento de las reservas de divisas. La inflación seguía bajando (Gráfico 3), porque la moderación salarial continuaba; había todavía exceso de capacidad productiva, los precios mundiales de primeras materias y energía estaban cayendo, y la política monetaria no era expansiva.

*La primera causa de la pérdida de la estabilidad fue un error de política*, que entonces pareció plenamente justificado. En octubre de 1987, las bolsas de todo el mundo experimentaron un severo *crash*. Ante el temor a una recesión, los bancos centrales bajaron los tipos de interés. En España, esto ocurrió al final de un año rico en problemas de control monetario, a causa de la incompatibilidad de los objetivos internos con el tipo de cambio, de modo que, en algunos meses, la creación de dinero había estado muy por encima del objetivo fijado (Gráfico 1). Pero la caída de las bolsas era sólo la explosión de una burbuja especulativa (Argandoña, 1990a), no el preludio de una recesión. En consecuencia, la reducción de los tipos de interés echó gasolina al fuego, y en el verano de 1988 *la inflación volvió a acelerarse en casi todo el mundo*. Pero el gobierno español no quiso admitir su responsabilidad, sino que culpó de la inflación al crecimiento de los salarios y de los márgenes empresariales (un diagnóstico que se viene repitiendo con frecuencia), y mantuvo sus políticas para 1989 sobre el supuesto de que la inflación seguiría cayendo. Este fue su segundo error, que enlaza con otra causa del rebrote de la inestabilidad: *las tensiones sociales y políticas*.

En efecto, los sindicatos habían aceptado la moderación salarial iniciada en 1977 como una pausa en sus reivindicaciones, hasta que llegase la recuperación económica. Cuando ésta se produjo, pidieron un «giro social» en la política económica, al que se opuso el Gobierno, alegando la urgencia de reducir la inflación y el déficit. *El creciente distanciamiento entre sindicatos y Gobierno* alcanzó su cénit cuando, en el verano de 1988, el Ministerio de Economía anunció para 1989 una tasa de inflación increíblemente baja (Argandoña, 1990c). La respuesta sindical fue la huelga general del 14 de diciembre de 1988. Tras ella, el Gobierno se manifestó dispuesto a negociar con los sindicatos. El resultado, un fuerte aumento del gasto público, para dar cabida a los gastos sociales que pedían los sindicatos, así como el gasto en infraestructuras, objetivo prioritario para el Gobierno (Argandoña, 1991).

Lo que siguió fue *un proceso típico de «recalentamiento»*: la inflación, el déficit público y el saldo por cuenta corriente volvieron a empeorar (Gráfico 3 y 5), mientras el crecimiento y la creación de empleo continuaban a buen ritmo (Gráfico 2). El Banco de España, que seguía clamando contra la escasa disciplina presupuestaria, impulsó la entrada de la peseta en el mecanismo de cambios del SME (MC-SCE) en junio de 1989 (1) y, un mes después, estableció una limitación cuantitativa al crédito bancario al sector privado.

---

(1) El mecanismo de cambios incluía la obligación de tomar las medidas necesarias para mantener el tipo de cambio de la peseta con el ecu y con las demás monedas del SME, dentro de una banda (de  $\pm 6\%$  en aquellos momentos), y de obtener la previa autorización de la CEE para permitir variaciones del tipo de cambio central.

*La entrada de la peseta en el MC-SME fue una decisión bien recibida*, tanto por los expertos como por la opinión pública. En favor de la medida se citaban, principalmente, tres argumentos: 1) Disciplina: los agentes económicos (sindicatos, empresarios y Gobierno) deberían adaptar sus decisiones a la restricción de no devaluar la peseta. 2) Estabilidad de tipos de interés y de cambio. 3) Credibilidad: al coordinar sus políticas con las de los países miembros del SME, España recibiría la credibilidad que tenía el Bundesbank, lo cual reduciría, a su vez, los costes de ajuste (en términos de paro y recesión) hacia una inflación baja y estable (1).

En contra de la decisión de entrar se señalaba que nos obligaría a practicar políticas demasiado restrictivas (las que conviniesen a Alemania, no a España); que perderíamos el instrumento del tipo de cambio para defendernos de las perturbaciones; que tendríamos que dismantelar los controles de capitales que aún quedaban, perdiendo con ello medios para defender la peseta de posibles ataques especulativos, etc. En definitiva, los que se oponían lo hacían, en su mayoría, no porque se resistiesen a la disciplina que el MC-SME llevaba consigo (2), sino por razones de oportunidad: era conveniente entrar, pero más adelante, cuando el país hubiese llevado a cabo las reformas estructurales pendientes y completado el ajuste a la CEE (3).

La opinión más generalizada era que el tipo de cambio elegido para entrar en el MCS-ME era correcto. Unos aplaudían la existencia de una banda amplia, porque dejaba un mayor margen de ajuste; otros subrayaban la conveniencia de reducir cuanto antes la amplitud de la banda, como muestra de compromiso antiinflacionario. En aquellos momentos apenas preocupaban el déficit por cuenta corriente o la posibilidad de una pérdida duradera de competitividad, a pesar de que la peseta se había apreciado un 11,4% en términos reales (medidos con el IPC) frente a la CEE, desde diciembre de 1985. Boyer (1989) resumía las perplejidades del momento: los mercados parecían apostar por una apreciación de la peseta, que no era deseable por sus efectos sobre el déficit comercial; la corrección de este déficit exigiría, en todo caso, una depreciación, pero para provocarla había que reducir los tipos de interés, lo que no era deseable, porque aceleraría la inflación (4).

El crecimiento del déficit provocó nuevas críticas a la gestión fiscal (5). El gasto era demasiado expansivo, procíclico y rígido; el déficit se convirtió en permanente, estructural y no programado, generando efectos negativos sobre los tipos de interés y de cambio y sobre la credibilidad de la política antiinflacionaria. El crecimiento de los ingresos públicos, que no fue pequeño, resultó insuficiente para reducir el déficit, porque los gastos se presupuestaron siempre tomando como datos los ingresos futuros esperados (6). Y también fue criticada la política de elaboración y gestión del presupuesto, por incrementalismo, falta de realismo en

- 
- (1) Más tarde pudo comprobarse que la entrada en el MC-SME no otorgó la credibilidad prometida (Revenga, 1993): la mera vinculación del tipo de cambio no era suficiente cuando las políticas seguidas no eran coherentes con el objetivo de estabilidad de precios. Véase también Pérez Jurado (1997).
  - (2) Naturalmente, hubo quien se resistía a aceptar esa disciplina, por razones políticas o para seguir aprovechando las ventajas de la falta de disciplina (partidos de izquierdas, sindicatos, etc.).
  - (3) Cfr., por ejemplo, Hay (1987), Toribio (1987). Para la tesis de la entrada rápida, véase Viñals (1987). Los estudios empíricos acerca de la viabilidad del mantenimiento del tipo de cambio en la banda del 6% eran ambiguos: más optimistas los de Eguidazu (1983), Kessler (1987) y Sanchis (1986), más matizados los de Calvo et al. (1987), Gil (1985) y Viñals y Domingo (1987).
  - (4) La orientación de la política monetaria hacia la consecución de una tasa de inflación baja y estable quedó confirmada por la entrada en el MC-SME. Cfr. Ayuso y Escrivá (1997), Gutiérrez (1997).
  - (5) Además de las referencias dadas más arriba, Fuentes Quintana (1990) y Gómez y Roldán (1995) ofrecen visiones de conjunto de la política fiscal en esos años.
  - (6) González Páramo (1994) comprueba la relación causal de los aumentos de ingresos sobre los gastos; cfr. también Lagares (1992).

las previsiones, laxitud en su ejecución, abuso de los créditos ampliables, incapacidad de disciplinar a las Administraciones públicas y falta de sistemas modernos de gestión y administración (1).

Cuando en enero de 1991 el Banco de España retiró el control cuantitativo del crédito, introducido un año y medio antes, la demanda y la producción mostraban ya *una clara pérdida de ritmo*, en la que debió influir también la guerra del Golfo, por el aumento –transitorio, pero intenso– del precio del petróleo y, sobre todo, por la incertidumbre que provocó en la economía mundial. Y este cambio de coyuntura sorprendió a la economía española en una situación delicada. En efecto, la combinación de política monetaria contractiva y política fiscal expansiva había generado altos tipos de interés y una peseta apreciada en términos reales, lo que se traducía en un déficit corriente alto (Gráfico 9), que se financiaba holgadamente con inversiones y capitales exteriores.

*El mantenimiento del tipo de cambio*, creíble –se suponía– por la pertenencia al MC-SME, era pieza clave en la contención de la inflación y en la financiación de los déficit exterior y público. Pero esa pieza se vino abajo en el verano de 1992, cuando los mercados cambiarios, sacudidos por diversos acontecimientos, empezaron a considerar si el tipo de cambio de la peseta era sostenible. Y no lo era, al menos por tres razones: a) la pérdida de competitividad acumulada era muy alta (2); b) el saldo por cuenta corriente era negativo y alto, y c) el tipo de cambio se sostenía gracias a unos tipos de interés elevados, que convenían a Alemania para combatir la inflación creada por el proceso de unificación, pero no a un país como España, que estaba entrando en una recesión.

Fruto de esos movimientos contra la peseta fueron las *devaluaciones* de septiembre y noviembre de 1992, y mayo de 1993. En contra de lo que se suponía que iba a ocurrir, la inflación siguió moderándose (Gráficos 3 y 6), el Banco de España bajó los tipos de interés y se pudo iniciar el proceso de recuperación económica, no sin que antes el país pasase por una severa depresión en 1993 (Gráfico 2).

Si la defensa de la democracia había inspirado las medidas de 1977, fue el libre juego democrático el que, de una manera u otra, provocó la inestabilidad de la segunda mitad de los ochenta. Pero *los acontecimientos que acabamos de comentar resultaron decisivos para la consolidación de la cultura de la estabilidad en España*, convenciendo a académicos, políticos, funcionarios y empresarios de que, en el futuro, se debían evitar errores como los cometidos en este período, que fueron la causa última de la depresión de 1993. Y para ello, lo mejor era acelerar el proceso de integración en la Unión Económica y Monetaria (UEM): *Europa volvía a ser, una vez más, la clave para el desarrollo de la estabilidad en España*.

---

(1) Sobre los problemas derivados del inadecuado control del presupuesto, cfr. Barea (1995). Para una defensa, Solchaga (1997).

(2) En junio de 1992, el diferencial de inflación acumulado era del 4,8% frente a la UE desde junio de 1989 (del 15,1% desde diciembre de 1985), según el IPC; como la peseta se había apreciado en términos nominales (3,3 y 5,0%, respectivamente), la apreciación real era ya del 8,1% desde la entrada en el MC-SME, y de un 20,4% desde el acceso a la UE. En términos de los precios industriales, la apreciación real era mucho menor: 3,0% desde junio de 1989, 3,2% desde diciembre de 1985. A estas cifras se acogía el Gobierno para defender que la peseta no estaba apreciada, sin tener en cuenta que el índice de precios industriales deja fuera los servicios (incluido el turismo) y, sobre todo, que las empresas industriales habían tenido que reducir sus márgenes drásticamente y, a pesar de ello, tenían serias dificultades para exportar, al tiempo que sentían fuertemente la competencia de las importaciones. Como muestra de la división de opiniones acerca de si la peseta estaba demasiado apreciada (en términos reales) a mediados de 1992, véanse las posturas contrarias de Feito (1991) y García Díez (1991). Los expertos del Banco de España se inclinaban contra la necesidad o la eficacia de la devaluación (por ejemplo, Dolado y Viñals, 1990).

### *La instauración de la «cultura de la estabilidad», 1993-1998*

Después de la firma del Tratado de Maastricht, en 1992, el gobierno español elaboró un Programa de Convergencia voluntarista y poco realista, que las crisis cambiarias convirtieron en papel mojado. Siguiéron unos meses de inacción y un segundo Programa de Convergencia (1994-1997), algo más realista. En 1994 se invirtió tímidamente el signo de la política fiscal, aunque confiando sobre todo en la recuperación de los ingresos para cerrar el déficit; las medidas de control presupuestario siguieron brillando por su ausencia.

En 1994 se llevó a cabo un cambio importante en el diseño e implementación de la política monetaria: la *Ley de Autonomía del Banco de España*, de 1 de junio, atribuía a éste la independencia funcional, presupuestaria y personal necesaria para fijar sus propios objetivos de política y para llevarlos a cabo. La ley fijaba como meta de la política monetaria la estabilidad de precios, y prohibía la financiación directa de los déficit de cualquier Administración pública, creando así las condiciones adecuadas para que los mercados pudiesen otorgarle la credibilidad necesaria. Desde entonces, la política monetaria ha quedado establecida sobre un objetivo final en términos de variación del IPC a medio plazo (con una dependencia implícita al tipo de cambio vigente en el SME). La contribución de este diseño de la política monetaria a la estabilidad macroeconómica merece ser destacada porque, de algún modo, el objetivo de inflación constituye la base de aquella estabilidad (Viñals, 1997).

Desde entonces, la evolución de los precios y de los tipos de interés fue decreciente (Gráficos 3 y 1), lo cual puede atribuirse a la credibilidad recién ganada por el banco central, pero probablemente, en mayor medida, a *la revisión de expectativas de los mercados que*, por primera vez, creyeron que España podría estar presente en la primera fase de la UEM (1). De este modo, la economía española empezó a disfrutar, anticipadamente, de las ventajas de la estabilidad de la moneda única.

La fase final de la implantación de la cultura de la estabilidad ha correspondido al gobierno del Partido Popular, ganador de las elecciones de 1996. Lo más notable es la *reducción del déficit público* que, sin duda, debió contribuir a la credibilidad de la política y refrendar las expectativas de los mercados financieros. Aparte de aprovechar el aumento de los ingresos resultante de la bonanza económica, y de llevar a cabo algunos ajustes coyunturales (congelación de sueldos de funcionarios y de inversiones públicas, por ejemplo), el Gobierno cambió el modelo de gestión presupuestaria, creando una Oficina del Presupuesto (dependiente de la Presidencia del Gobierno), elaborando una nueva Ley General Presupuestaria, una ley de Medidas de Disciplina Presupuestaria y normas para limitar la ejecución del gasto, la introducción de una mayor corresponsabilidad fiscal de los gobiernos autonómicos, el desarrollo del Pacto de Toledo sobre las pensiones, la reforma de las empresas públicas y un amplio programa de privatizaciones (Fuentes Quintana y Barea, 1996).

En mayo de 1998 *España entró a formar parte de la UEM*. La polémica previa a esta decisión fue más viva que la de la entrada en el MC-SME. La mayoría de los que se opusieron reconocían el efecto positivo de la moneda única sobre la estabilidad, pero temían sus efectos negativos sobre el crecimiento y el empleo, en caso de que se produzcan perturbaciones asimétricas y no se hayan llevado a cabo las reformas estructurales necesarias, o si hace necesario practicar políticas demasiado restrictivas, que sacrifiquen el crecimiento del producto a las condiciones impuestas por los demás países miembro de la UEM (2).

- 
- (1) Sobczak (1998) muestra que la caída de la inflación en España se debe a una pluralidad de factores, entre los que destaca la revisión de las expectativas de inflación por el efecto moneda única.
- (2) Para el debate aquí señalado, remitimos al lector a algunas obras colectivas que lo recogen, como Febrero (1994), Fernández-Castaño et al. (1997) y Muns (1997). La posición de la autoridad monetaria puede verse en Banco de España (1997b).

A partir del 1 de enero de 1999, *España, dentro de la UEM*, experimentará una manera distinta de llevar a cabo la política monetaria y cambiaria, en un proceso explícito de coordinación de las políticas macroeconómicas (Programa de Estabilidad y Crecimiento), con límites estrictos a los déficit públicos y a la deuda en circulación. Las ventajas «reales» de la moneda única (reducción de costes de transacción, culminación del mercado único, ampliación de los mercados, aumento de la transparencia de precios y de la competencia, etc.) se derivan de las ventajas «nominales» (inflación estable y baja, tipos de interés reducidos, supresión del riesgo de tipo de cambio y de las posibles devaluaciones competitivas, política monetaria estable y creíble, reducción de las necesidades de reservas, papel del euro en los mercados financieros, etc.). Por tanto, la UEM es una apuesta por la estabilidad, con todo lo que esto lleva consigo.

## Conclusiones

*El desarrollo y arraigo de la cultura de la estabilidad en España ha sido el resultado de un largo e irregular proceso de aprendizaje*, paralelo al experimentado en todo el mundo. En él han confluído varias fuerzas, entre las que parece lógico conceder el primer lugar a los desarrollos de la ciencia económica, porque son los expertos los que crean las «modas» científicas y los que, de algún modo, acaban conduciendo a la opinión pública. Ya en los años cincuenta, la aparición de las primeras promociones de economistas supuso un giro en la manera de hacer política económica en España. Y desde entonces, el papel de los expertos ha sido cada vez más patente.

La influencia de la ciencia económica no es, sin embargo, un proceso homogéneo. En cada momento se puede hablar de un cuerpo central de conocimientos (y creencias), junto a otros más o menos minoritarios. Tanto el desarrollo de las ideas como la conducción de la política económica y la creación de la opinión pública se han visto influidas, sobre todo, por ese cuerpo central, y sólo en la medida en que las tesis minoritarias se han incorporado a ese conjunto de conocimientos han pasado a tener alguna influencia. Por eso, si la manera de hacer política económica en décadas anteriores estaba lejos de nuestra cultura de la estabilidad, ello se debe, en especial, a que la ciencia económica vigente no la valoraba ni sabía cómo conseguirla sin incurrir en costes excesivos (1).

Y además, los expertos no han trabajado en el vacío, sino en medio de una sociedad, bajo *presiones políticas e ideológicas*, lo cual también se ha notado en el desarrollo de la cultura de la estabilidad. Y lo mismo puede decirse de los gobiernos y de los funcionarios, que han sido deudores intelectuales de los expertos (españoles o extranjeros, presentes o pasados), pero también de otras fuerzas. El avance hacia la aceptación de la cultura de la

---

(1) El análisis de las respuestas de los académicos a las preguntas recogidas en Gámez (1997) muestra una extensión limitada y poco profunda de la cultura de la estabilidad en ese colectivo. De entre las cuestiones en que el acuerdo es mayor, algunas se pueden interpretar en favor de la estabilidad (tal como se ha presentado aquí); por ejemplo, el amplio consenso contra el uso de controles de precios y salarios para luchar contra la inflación (85% de las respuestas), la defensa de un presupuesto equilibrado en el ciclo (75%), la oposición a las tarifas y contingentes (70%) y a las barreras no arancelarias (50%), la preferencia por niveles de gasto público reducidos (54%), el reconocimiento de la inflación como fenómeno monetario (53%), la neutralidad real de los cambios en la demanda agregada a largo plazo (56%), o el apoyo al SME como mecanismo estabilizador (49%). En contra de la cultura de la estabilidad puede mencionarse la ambigüedad en la negación de la existencia de un «trade off» entre inflación y paro (42% en contra, 41% a favor), la preferencia por el uso expansivo de la política fiscal (42%), el alejamiento de la lucha contra la inflación como objetivo prioritario de las políticas macroeconómicas (51% en contra), el apoyo masivo a las políticas redistributivas (86%) e igualitarias (66%), y el uso activista de la política monetaria (57%).



estabilidad ha venido marcado, de algún modo, por la *continua pérdida de grados de libertad en la gestión de la política económica*, desde la concepción autárquica, voluntarista y coactiva de los años cuarenta, cuando todo parecía posible para un gobernante, hasta la aceptación de que, en un mundo abierto, globalizado y desregulado, lo mejor que puede hacer un gobierno es crear un marco adecuado para el desarrollo de la actividad económica, y procurar que ese marco sea lo más estable posible, dejando a los agentes económicos la libertad necesaria para que ellos configuren la marcha de la economía. Las ideas pueden haber atraído a los políticos, pero son los hechos los que les han obligado a aceptar una cultura que, probablemente, no les acaba de gustar, porque para los gobernantes supone limitación, más que acción, y dejar hacer a los demás, más que hacer ellos.

Por eso, *la aceptación de la cultura de la estabilidad ha exigido a los gobiernos un acto de fe* en algo que, contradiciendo otros objetivos de política, se les imponía como necesario, aunque no siempre era fácil de entender. Y ese cambio es muy importante, porque la estrategia para crecer es distinta cuando se acepta como punto de partida la existencia de una inflación alta y un tipo de cambio inestable, que cuando se supone que las condiciones de entrada en la UEM se mantendrán durante años. Estabilidad no es sólo entorno estable, sino «otra manera» de ver las cosas y de llevar a cabo las políticas. Por eso es tan importante que la sociedad la entienda y la acepte.

*El exterior ha jugado también un papel importante* en el avance de la cultura de la estabilidad en España, sobre todo en los primeros años, cuando los organismos internacionales aportaban racionalidad, experiencia y conocimientos, o en la década de los ochenta, cuando España se puso como meta entrar en la CEE, o en los noventa, con la aventura de la moneda única. La influencia del FMI, de la OCDE o de la UE no se puede minimizar, aunque ahora, a finales de la década de los noventa, esto puede parecer exagerado a algún lector que no conozca bien nuestra historia. El resto del mundo fue, sobre todo, el calzador que nos obligó a recibir las ideas que nuestros gobiernos no querían, o la eficiencia que nuestros grupos de presión se resistían a aceptar. Hoy, en una economía abierta y liberalizada, ese papel es menos claro, pero sigue estando ahí, como piedra de toque continua para la calidad de nuestras decisiones.

Y así fue como, en 1998, la sociedad española entró en la cultura de la estabilidad. Pero no nos llamemos a engaño: la estabilidad no está consolidada, porque no ha sido bien entendida por toda la sociedad, ni por los gobiernos, los sindicatos, las empresas o muchos expertos. Para algunos es, simplemente, una desconocida con la que se convive, porque así son las modas. Para otros sigue siendo un obstáculo para la consecución de objetivos personales o de grupo. O se trata de una gozosa realidad, que se agradece, pero que se abandonará en cuanto aparezca un conflicto entre unas décimas más de crecimiento en el corto plazo y la estabilidad como condición de progreso a largo plazo. La crisis financiera de 1997-1998, que amenaza con dar al traste con los avances en la estabilidad, será una buena piedra de toque del grado de arraigo de esa cultura. □

## Referencias

- Anderson, C. W. (1970), «The Political Economy of Modern Spain. Policy Making in an Authoritarian Regime», University of Wisconsin Press, Madison.
- Argandoña, A. (1969), «Estado actual de las teorías sobre la inflación y su aplicación a la economía española», tesis doctoral inédita, Universidad de Barcelona.
- Argandoña, A. (1972), «La teoría monetaria moderna», 1ª ed. (2ª ed., 1982), Ariel, Barcelona.
- Argandoña, A. (1984), «Para entender la crisis económica española», 2ª ed., Tecnos, Madrid.
- Argandoña, A. (1985), «La política monetaria española, 1973-1984. Aportaciones a un debate pendiente», *Información Comercial Española*, 617-618, enero-febrero.
- Argandoña, A. (1986), «Política de tipo de cambio y política monetaria en España, 1974-85», *Información Comercial Española*, 639, noviembre.
- Argandoña, A. (1987), «Tres años de control de los activos líquidos en manos del público», *Papeles de Economía Española*, 32.
- Argandoña, A. (1990a), «Sobre las causas de la crisis bursátil de octubre de 1987», *Información Comercial Española*, 679, marzo.
- Argandoña, A. (1990b), «El monetarismo en España», a publicar en *Papeles de Economía Española*, 1998.
- Argandoña, A. (1990c), «Retos externos y respuesta interior: El modelo económico español», en Círculo de Empresarios (1990).
- Argandoña, A. (1991), «El fracaso del modelo laboral español», en Círculo de Empresarios (1991).
- Argandoña, A. (1996), «Políticas macroeconómicas en los países industrializados», 2ª ed. 1998, Fundación Argentaria, Grandes Cuestiones de Economía, Madrid.
- Argandoña, A., C. Gámez y F. Mochón (1996), «Macroeconomía Avanzada I. Modelos dinámicos y teoría de la política económica», McGraw-Hill, Madrid.
- Ayuso, J. y J. L. Escrivá (1997), «La evolución de la estrategia de control monetario en España», en Banco de España (1997a).
- Banco de España (1975), «Informe anual 1974», Madrid.
- Banco de España (1997a), «La política monetaria y la inflación en España», Madrid.
- Banco de España (1997b), «La Unión Monetaria Europea. Cuestiones fundamentales», Madrid.
- Banco Exterior de España (1978), «La crisis de los setenta», Madrid.
- Barea, J. (1995), «Los agujeros del presupuesto», *Cuadernos de Información Económica*, 100, julio.
- Barro, R. J. (1974), «Are government bonds net wealth?», *Journal of Political Economy*, 82.
- Barro, R. J. (1976), «Rational expectations and the role of monetary policy», *Journal of Monetary Economics*, 2.
- Boltho, A., ed. (1982), «The European Economy: Growth and Crisis», University Press, Oxford.
- Boyer, M. (1989), «La disciplina de cambio del Sistema Monetario Europeo en la coyuntura actual y en el medio plazo de la economía española», en Círculo de Empresarios (1989).
- Calvo, A., J. M. Montero y J. Paul (1987), «La integración de la peseta en el Sistema Monetario Europeo: Una aproximación cuantitativa», *Información Comercial Española*, agosto-septiembre.
- Círculo de Empresarios (1989), «Crecimiento sin desequilibrios con la peseta en el Sistema Monetario Europeo», Madrid.
- Círculo de Empresarios (1990), «La política económica española en el contexto internacional hoy previsible para los años ochenta», Madrid.
- Círculo de Empresarios (1991), «La política económica española en la Unión Económica y Monetaria Europea», Madrid.
- Costas, A. y J. M. Serrano (1995a), «Problemas escogidos y olvidados de la economía española», en Costas y Serrano (1995b).

- Costas, A. y J. M. Serrano, eds. (1995b), «Diez ensayos sobre economía española», Pirámide, Madrid.
- Dolado, J. J. y J. Viñals (1990), «Macroeconomic policy, external targets and constraints: The case of Spain», Banco de España, Documento de trabajo nº 9009.
- Donges, J. (1976), «La industrialización en España», Oikos-Tau, Vilassar de Mar.
- Eguidazu, S. (1983), «La participación de la peseta en el Sistema Monetario Europeo», *Información Comercial Española*, abril.
- Equipo de *Coyuntura Económica* (1981), «¿Dónde está y hacia dónde va la economía española?», *Papeles de Economía Española*, 6.
- Estapé, F. (1959), «Inflación, desarrollo económico y política de estabilización», *Información Comercial Española*, junio.
- Febrero, R., ed. (1994), «España y la unificación monetaria europea: Una reflexión crítica», Abacus Editorial, Madrid.
- Fedea (1987), «La política monetaria en España», Fedea, Madrid.
- Feito, J. L. (1991), «¿Es insuficiente el nivel de competitividad actual de la economía española?», en Círculo de Empresarios (1991).
- Fernández-Castaño, E. et al. (1997), «A favor y en contra de la moneda única», Fundación Argentaria y Estudios de Política Exterior, Madrid.
- Figueroa, E. de (1966), «La inflación en España: un enfoque estructural», *Información Comercial Española*, agosto-septiembre.
- Friedman, M. (1968), «The role of monetary policy», *American Economic Review*, 58.
- Fuentes Quintana, E. (1959a), «Estabilización de los precios y comercio exterior», *Información Comercial Española*, febrero.
- Fuentes Quintana, E. (1959b), «Problemas de la política de estabilización en España», *Información Comercial Española*, abril.
- Fuentes Quintana, E. (1980), «La crisis económica española», *Papeles de Economía Española*, 1.
- Fuentes Quintana, E. (1984), «El Plan Nacional de Estabilización Económica de 1959, 25 años después», *Información Comercial Española*, 612-613, agosto-septiembre.
- Fuentes Quintana, E. (1985), «Una economía en crisis (1973-1985)», en *Enciclopedia de la Economía Española y Comunidad Económica Europea*, cap. 1, Ed. Orbis, Barcelona.
- Fuentes Quintana, E. (1986), «La economía española desde el Plan de Estabilización de 1959: el papel del sector exterior», en Martínez Vara (1986).
- Fuentes Quintana, E. (1988), «Tres decenios de la economía española en perspectiva», en García Delgado (1988).
- Fuentes Quintana, E., dir. (1990), «La reforma fiscal y los problemas de la Hacienda pública española», Civitas, Madrid.
- Fuentes Quintana, E. (1991), «La Hacienda pública de la democracia española frente al proceso de integración europea», *Papeles de Economía Española*, 48.
- Fuentes Quintana, E. y J. Barea (1996), «El déficit público de la democracia española», *Papeles de Economía Española*, 68.
- Gámez, C. (1997), «¿Hay consenso entre los académicos de la economía en el umbral del año 2000?», FUNCAS, Serie Informes y Dictámenes, Madrid.
- García Delgado, J. L. (1975), «La economía española en los años sesenta: principales transformaciones estructurales. (Un intento de síntesis)», *Boletín de Estudios Económicos*, 96, diciembre.
- García Delgado, J. L., ed. (1988), «España. Economía», Espasa Calpe, Madrid.
- García Díez, J. A. (1991), «España y la Europa monetaria», en Círculo de Empresarios (1991).
- Gil, G. (1985), «Aspectos financieros y monetarios de la integración española en la CEE», Banco de España, Estudios Económicos, nº 37.
- Gómez, A. L. y J. M. Roldán (1995), «Análisis de la política fiscal en España con una perspectiva macroeconómica (1988-1994)», Banco de España, Estudios Económicos, nº 53.
- González, M. J. (1979), «La economía política del franquismo (1940-1970). Dirigismo, mercado y planificación», Tecnos, Madrid.

- González Páramo, J. M. (1994), «'Tax and spend' or 'spend and tax'? Causality between revenues and expenditures and the size of public budget in Spain, 1955-1991», *European Economy, Reports and Studies*, 3.
- González Páramo, J. M. y G. López Casanovas (1996), «El gasto público: problemas actuales y perspectivas», *Papeles de Economía Española*, 69.
- Goodfriend, M. y R. G. King (1998), «The new neoclassical synthesis and the role of monetary policy», Federal Reserve Bank of Richmond, Working Paper 98-5, junio.
- Guitián, M. (1997a), «Scope of government and limits of economic policy», en M. Blejer y T. Ter-Minasian, eds., «Macroeconomic Dimensions of Public Finance», Routledge, Londres.
- Guitián, M. (1997b), «La cultura de la estabilidad», presentado a las XII Jornadas de Alicante sobre Economía Española, octubre.
- Gutiérrez, F. (1997), «La política monetaria tras la ley de autonomía del Banco de España», en Banco de España (1997a).
- Hay, J. (1987), «La integración de España en el Sistema Monetario Europeo: Un comentario», en Fedea (1987).
- Información Comercial Española (1959), «El Plan Nacional de Estabilización Económica», *Información Comercial Española*, julio.
- Irastorza, J. (1985), «Los planes de desarrollo», en *Enciclopedia de la Economía Española y Comunidad Económica Europea*, cap. 19, Ed. Orbis, Barcelona.
- Kessler, G. (1987), «La peseta en el Sistema Monetario Europeo. Algunas consideraciones», *Información Comercial Española*, febrero.
- Keynes, J. M. (1965), «La teoría general de la ocupación, el interés y el dinero», 7ª ed. (original 1936), Fondo de Cultura Económica, México.
- Kydland, F. y E. C. Prescott (1977), «Rules rather than discretion: The inconsistency of optimal plans», *Journal of Political Economy*, 85.
- Lagares, M. J. (1992), «Comportamiento del sector público: Perspectivas de una década y planteamientos de futuro», *Papeles de Economía Española*, 52-53.
- Lucas, R. E. (1972), «Expectations and the neutrality of money», *Journal of Economic Theory*, 4.
- Madroñero, A. (1959), «Algunos aspectos del Plan de Estabilización», *Boletín de Estudios Económicos*, mayo-agosto.
- Martín Aceña, P. (1988), «Una estimación de los principales agregados monetarios en España: 1940-1962», Banco de España, Documento de Trabajo, nº 8807.
- Martínez Méndez, P. (1981), «El control monetario a través de la base monetaria: la experiencia española», Banco de España, Estudios económicos, nº 20.
- Martínez Méndez, P. (1982), «El proceso de ajuste de la economía española, 1973-1980», Banco de España, Estudios Económicos, nº 23.
- Martínez Vara, T., ed. (1986), «Mercado y desarrollo económico en la España contemporánea», Ed. Siglo XXI, Madrid.
- Merigó, E. (1982), «Spain», en Boltho (1982).
- Muns, J. (1982), «El ajuste de la economía española en 1974-1978: una tarea aplazada», Primer Congreso de Economía y Economistas de España, Barcelona, diciembre.
- Muns, J. (1985), «Historia de las relaciones entre España y el Fondo Monetario Internacional, 1958-1982», Alianza Editorial y Banco de España, Madrid.
- Muns, J., dir. (1997), «España y el euro: Riesgos y oportunidades», “la Caixa”, Barcelona.
- Naredo, J. M. (1991), «Crítica y revisión de las series históricas de renta nacional de la posguerra», *Información Comercial Española*, 698, octubre.
- Navarro Rubio, M. (1976), «La batalla de la Estabilización», *Anales de la Real Academia de Ciencias Morales y Políticas*, 53.
- Ojeda, A. de (1988), «Índices de precios en España en el período 1913-1987», Banco de España, Estudios de Historia Económica, nº 17.

- Ortega, R. (1995), «La autonomía del Banco de España y el control de la inflación», *Papeles de Economía Española*, 65.
- Pastor, A. (1997), «Reseña de Carlos Solchaga: El final de la edad dorada», *Cuadernos de Información Económica*, 120-121, marzo-abril.
- Pérez Jurado, M. (1997), «El Sistema Monetario Europeo y la convergencia en inflación: El papel de la credibilidad cambiaria», en Banco de España (1997a).
- Phelps, E. S. (1967), «Phillips curves, expectations of inflation, and optimal unemployment over time», *Economica*, 34.
- Revenga, A. (1993), «Credibility and inflation persistence in the EMS», Banco de España, Documento de Trabajo, nº 9321.
- Rojo, L. A. (1965), «Keynes y el pensamiento macroeconómico actual», Tecnos, Madrid.
- Rojo, L. A. (1976), «Inflación y crisis en la economía mundial. Hechos e ideas», Alianza Editorial, Madrid.
- Rojo, L. A. (1981), «Desempleo y factores reales», *Papeles de Economía Española*, 8.
- Rojo, L. A. (1984), «La economía española ante dos crisis», *Papeles de Economía Española*, 21.
- Rojo, L. A. y J. Pérez (1977), «La política monetaria en España: Objetivos e instrumentos», Banco de España, Estudios Económicos, nº 10.
- Román, M. (1997), «Growth and Stagnation of the Spanish Economy. The Long Wave: 1954-1993», Avebury, Aldershot.
- Ros Hombravella, J. (1985), «Los años de la autarquía», en *Enciclopedia de la Economía Española y Comunidad Económica Europea*, cap. 17, Ed. Orbis, Barcelona.
- Rubio, M. (1968), «El Plan de Estabilización de 1959», *Moneda y Crédito*, 105, junio.
- Sanchis, M. (1986), «Repercusiones de la entrada de España en el Sistema Monetario Europeo», *Información Comercial Española*, abril.
- Sardá, J. (1966), «Nota sobre la política monetaria española», *Información Comercial Española*, agosto-septiembre.
- Sardá, J. (1970), «El Banco de España (1931-1962)», en «El Banco de España. Una historia económica», Banco de España, Madrid.
- Sargent, T. J. y N. Wallace (1975), «Rational expectations, the optimal monetary instrument, and the optimal money supply rule», *Journal of Political Economy*, 83.
- Sobczak, N. (1998), «Disinflation in Spain: The recent experience», IMF Working Paper No. 98/106, agosto.
- Solchaga, C. (1997), «El final de la era dorada», Taurus, Madrid.
- Tugores, J. (1985), «El Plan de Estabilización», en *Enciclopedia de la Economía Española y Comunidad Económica Europea*, cap. 18, Ed. Orbis, Barcelona.
- Valiño, A., L. de Pablos y V. Edo (1996), «Las desviaciones presupuestarias en el período 1975-1995», *Papeles de Economía Española*, 68.
- Valle, V. (1996), «La Hacienda pública de la democracia española. Principales rasgos», *Papeles de Economía Española*, 68.
- Viñals, J. (1987), «La incorporación de España al Sistema Monetario Europeo y sus consecuencias para la política monetaria», en Fedea (1987).
- Viñals, J. (1997), «Política monetaria e inflación: De la teoría a la práctica», en Banco de España (1997a).
- Viñals, J. y L. Domingo (1987), «La peseta y el Sistema Monetario Europeo: Un modelo del tipo de cambio peseta-marco», Banco de España, Documento de Trabajo, nº 8703.
- Viñas, A. et al. (1979), «Política comercial exterior en España (1931-1975)», Banco Exterior de España, Madrid.
- Williamson, J. (1990), «What Washington Means by Policy Reform», en J. Williamson, ed., «Latin American Adjustment. How Much Has Happened?», Institute for International Economics, Washington.
- Williamson, J. (1993), «Democracy and the 'Washington Consensus'», *World Development*, 21, 8.