
todavía se está discutiendo; 4) recuerda la creación del Sistema Monetario Europeo, con un moneda virtual, el ECU, cuyo fracaso llevó de nuevo a la "serpiente monetaria" del plan Werner; 4) considera que el Fondo Monetario Europeo, activado en 1973, no tuvo mucho contenido real, a pesar de las facilidades crediticias; 5) como conclusión, el autor afirma que hay (había) pocas posibilidades de una integración monetaria europea, en ausencia de un fuerte liderazgo de Alemania; también piensa que la renuncia a los bancos centrales nacionales y a la supervisión nacional no sería realista; esperaba que los sistemas financieros europeos y mundial irían renqueando durante algún tiempo. Sus palabras finales son: la integración monetaria europea espera la unificación política, en vez de constituir un camino hacia ella (pág. 544). En nuestra opinión, Kindleberger que no llegó a co-

nocer la creación del euro y tampoco su crisis, tiene opiniones que en gran parte adelantaron los problemas actuales de la moneda única; muchos autores americanos se opusieron a la creación de la moneda única europea (en algún caso se podría sospechar que estas opiniones sólo trataban de defender su propia moneda: el dólar); sin embargo, las críticas del autor que aparecen en este capítulo tienen una base casi indiscutible por lo que difícilmente se pueden rechazar.

Como vemos, una obra muy importante sobre las finanzas de Europa, que como en otros casos ha sido elaborada por un americano y no por un europeo... Recomendamos su lectura.

[Adolfo RODERO FRANGANILLO]

KLAUS SCHMIDT-HEBBEL M. (2011) *Los bancos centrales en América latina: cambios, logros y desafíos*, Madrid, Ed. Banco de España, Documentos Ocasionales n° 1102, 57 pp.

La publicación que reseñamos recoge el texto de un artículo que se encargó a Klaus Schmidt-Hebbel con motivo del Quinto Seminario de Alto Nivel de los Bancos Centrales del Eurosistema y de América

Latina, celebrado en Madrid en diciembre de 2010, el cual fue presentado en una conferencia previa al seminario⁵. Además, puesto que con motivo del seminario se contó con la presencia de los gobernadores de los bancos centrales de las dos regiones, tras la conferencia se organizó un debate sobre la manera en que se formula actualmente la política monetaria, que fue dirigido por dos destacados ponentes: Agustín Carstens, Gobernador del Banco de México, y Atha-

⁵ El profesor SCHMIDT-HEBBEL es uno de los economistas más prestigiosos de la región y uno de los expertos más reputados en economía monetaria y, en particular, en el análisis de los objetivos de inflación. Ha trabajado como Gerente de Investigación Económica del Banco Central de Chile durante 12 años y fue Economista Jefe de la OCDE entre 2008 y 2009.

nasios Orphanides, Gobernador del Banco Central de Chipre. Sus contribuciones se incluyen, asimismo, en esta publicación⁶.

A pesar de que la publicación no es de gran longitud, resulta de gran interés ya que la conferencia y los comentarios recibidos ofrecen un panorama exhaustivo del estado actual de la banca central en América Latina. Nos centraremos en el texto del artículo que constituye la conferencia del profesor Schmidt-Hebbel por ocupar la mayor parte del documento y por ser el más interesante desde nuestro punto de vista. Éste comienza, tras la introducción, con un apartado que lleva por título "Una mirada retrospectiva a las reformas: Cambios profundos en las instituciones, regímenes y políticas de los bancos centrales, 1990–2010". En él se comentan las reformas realizadas con el objetivo de aumentar la independencia y transparencia de los bancos centrales, que han dado como resultado un incremento en ambos aspectos.

Igualmente se hace referencia a los cambios producidos en los regímenes cambiarios (mientras que, en las décadas de los ochenta y los noventa, los regímenes intermedios eran los más comunes, a finales de la década de los noventa, en la mayoría de los países se produjo una migración hacia regímenes de tipo de cambio fijo o flexible⁷) y en los regímenes monetarios (en los años noventa y dos mil se adoptaron objetivos de inflación

mediante un compromiso previo respecto a unos niveles meta anuales que irían encaminándose, en una trayectoria descendente, hacia niveles estacionarios; de esta forma los objetivos se usaron como instrumento para anclar las expectativas de inflación en unos niveles que tenían en cuenta la evolución futura, reduciendo gradualmente la inflación). Todos estos cambios dieron lugar a que se modernizaran las operaciones de política monetaria, mejoraran las capacidades de análisis y predicción, se reestructuraran por completo los procedimientos de toma de decisiones y aumentarían los niveles de transparencia.

El último punto analizado en el primer apartado hace referencia a los cambios producidos en relación con la estabilidad, la integración y el desarrollo financiero. En él se comenta cómo tras la crisis bancaria y de deuda que sufrió América Latina en el período 1982–1985, la mayoría de los países reformaron profundamente la regulación y la supervisión de la banca comercial, aprobando una legislación bancaria estricta que limita la toma excesiva de riesgos y permitiendo la inversión extranjera en la banca, promoviendo así mayor competencia. Este proceso se vio respaldado, además, por las reformas acometidas en los mercados de capitales y los sistemas de pensiones, la estabilización macroeconómica y el desarrollo general, lo que permitió que los sistemas bancarios se hicieran más

⁶ Los comentarios a la ponencia se basan en la versión de la misma ofrecida durante el Seminario. La versión editada ha sido revisada por el autor, de modo que algunos comentarios pueden no ser aplicables a la misma.

⁷ Según datos del FMI, en 2008 el régimen cambiario en la mayoría de países de América Latina era de flotación controlada o de flotación independiente, mientras que un número reducido de países había adoptado bien un tipo de cambio fijo vinculado al dólar estadounidense o bien éste había reemplazado a la moneda nacional.

maduros y desarrollados, aumentando la profundidad de la intermediación financiera, al tiempo que se fortaleció la solidez del sistema bancario.

Tras el análisis de las reformas realizadas, el siguiente apartado se titula "Políticas de los bancos centrales y logros macroeconómicos, 1990–2009" y se dedica a mostrar como las reformas analizadas en el apartado anterior, junto con el hecho de que los políticos y los responsables de la política económica hayan extraído enseñanzas de errores pasados, han permitido que, en 2007, América Latina estuviese más preparada para afrontar perturbaciones financieras y de la economía real.

El apartado 4 recoge "La respuesta de los bancos centrales a la crisis global, 2008–2009" y en él se intenta responder a dos cuestiones: ¿cómo respondieron los bancos centrales latinoamericanos a la crisis financiera global y a sus efectos recesivos? y ¿cómo contribuyeron a reducir la amplitud de la recesión de 2008–2009 y en qué medida puede compararse con la crisis de 1998–1999? Por un lado, se explica que las medidas adoptadas, en su mayor parte de carácter no convencional, complementaron los recortes de tipos de interés, respaldaron la provisión de crédito al sector privado por parte de los bancos comerciales y, por tanto, amortiguaron el impacto de la crisis global sobre el producto y la demanda interna agregadas. También se indica que las respuestas de los bancos centrales de América Latina a la crisis, al igual que las de los de países industrializados, cumplían, en gran medida, tres características que Noyer (2009) considera que deben reunir las intervenciones en situaciones de crisis: fueron rápidas y enérgicas, flexibles y muy innovadoras, y cooperativas y convergentes.

El profesor SCHMIDT–HEBBEL considera que con las medidas adoptadas, en América Latina, se ha capeado el temporal financiero con tal éxito que se ha puesto de manifiesto los beneficios de extraer las enseñanzas adecuadas de anteriores crisis financieras. No obstante, como se argumenta en el último apartado de su escrito ("El camino a seguir: Desafíos en materia de política monetaria para los bancos centrales de América Latina después de la crisis"), se están planteando nuevos retos para los bancos centrales de la región. Algunos de ellos son comunes a los de los bancos centrales de las economías tanto industrializadas como emergentes, pues tienen su origen en la propia crisis y en los problemas que ésta plantea para mejorar el papel de los bancos centrales en el logro de la estabilidad monetaria y financiera de una manera más eficaz (la reforma de la supervisión y la regulación financieras a escala mundial; la regulación macroprudencial; el establecimiento de objetivos de inflación flexibles). Otros son propios de las economías emergentes de América Latina (aunque también afectan a otras regiones): la elevada sensibilidad a las perturbaciones externas; el aumento de los precios de las materias primas; la apreciación del tipo de cambio real y su relación con las intervenciones cambiarias; las elevadas entradas (brutas) de capital y la existencia de controles de capital.

Pero no sólo se plantean retos en el campo de actuación de los bancos centrales; las políticas aplicadas por éstos no son eficaces si no hay una política fiscal prudente y sostenible; además, la política monetaria anticíclica convencional de los bancos centrales, la política macroprudencial anticíclica futura, y la política encaminada a la estabilidad financiera resultan fortalecidas cuando los Gobiernos adoptan políticas

fiscales sostenibles y anticíclicas que sean eficaces. Por este motivo, un tercer grupo de desafíos vienen determinados por la necesidad de acometer reformas exhaustivas de los marcos fiscales de la región.

Tras esta exposición, la obra termina con las conclusiones que resumen brevemente los elementos más destacados de la obra y una extensa bibliografía que recoge abundantes referencias sobre los temas analizados. A continuación, como hemos indicado, en la publicación aparecen los comentarios que sobre la conferencia realizaron los gobernadores de los bancos centrales de México

y Chipre, los cuales destacaron algunas cuestiones de la misma y entraron en algunos de los detalles abordados que les parecían de mayor interés, lo que aporta una visión "interna" de la manera en que se formula actualmente la política monetaria.

Como vemos, se trata de un texto de gran interés, pues recoge una panorámica de la actividad de los bancos centrales de América latina y una visión clara de las transformaciones que ha experimentado esta región desde el punto de vista financiero y monetario.

[M^a del Carmen LÓPEZ MARTÍN]

PÉREZ GARCÍA, F. (Dir.) (2011), *Las diferencias regionales del sector público español*, Bilbao, Fundación BBV, 316 pp.

Hay obras que son oportunas tanto por su contenido como por el momento en que se publican, este libro es una de ellas.

La obra está dirigida por Francisco PÉREZ GARCÍA que es catedrático de Análisis Económico en la Universidad de Valencia y director de investigación del Instituto Valenciano de Investigaciones Económicas (Ivie); uno de los principales expertos en economía española y, en concreto, regional, como avalan sus numerosas obras.

La situación actual de crisis económica y, en concreto, el excesivo déficit y endeudamiento del sector público han puesto sobre la mesa cuestiones a las que el contenido de esta obra no sólo arroja luz, sino que también da respuestas concretas y que los

autores plantean desde las primeras páginas de la obra:

- ¿El tamaño del sector público español es excesivo?
- ¿El proceso descentralizador y, en concreto, el papel de las comunidades autónomas (CCAA), es el origen de ese exceso de tamaño de nuestro sector público?
- ¿Las desigualdades regionales de gasto público influyen en la igualdad de oportunidades y en el crecimiento? O lo que es lo mismo, ¿la descentralización está obstaculizando la igualdad de oportunidades de los ciudadanos que viven en regiones distintas?
- ¿A qué se deben estas diferencias entre CCAA en ingresos y gastos?, ¿en qué medida dependen del sistema de financiación autonómica?