

# Artículos de Prensa

Madrid, 12 de mayo de 2013  
Análisis Económico

## El Mundo

Santiago Fernández de Lis  
Economista Jefe de  
Sistemas Financieros y Regulación  
BBVA Research

## La ley de Lawson y la crítica de Walters

En las últimas semanas, a raíz del fallecimiento de Margaret Thatcher, hemos asistido a numerosos análisis y publicaciones sobre la llamada "revolución conservadora" encabezada por ella en los años ochenta. Hace unos días, uno de sus colaboradores más cercanos, Nigel Lawson, conmocionaba a los medios políticos británicos con un artículo en The Times que abogaba abiertamente por la salida del Reino Unido de la Unión Europea. Se trata de la primera figura de peso del Partido Conservador que defiende públicamente esta posición, en medio del nerviosismo de sus colegas por el auge en las encuestas del Partido Independiente del Reino Unido (UKIP), abiertamente antieuropeo.

Resulta interesante recordar, en este contexto, los debates en aquellos años entre Lawson y otra figura clave en la estrategia de política económica de Thatcher, su asesor Alan Walters. Lawson, Ministro de Hacienda entre 1983 y 1989, defendió la entrada de la libra esterlina en el Mecanismo de Cambios del Sistema Monetario Europeo (SME), que ligaba su cotización al marco alemán, en contra de la opinión de Walters. Prevalció inicialmente el criterio de este último, lo que llevó a la renuncia de Lawson en octubre de 1989. Un año después, sin embargo, en octubre de 1990, la libra entraba en el SME, decisión que precipitó la renuncia de Thatcher en noviembre de ese mismo año. Como es bien sabido, esta experiencia terminó de manera traumática con la crisis del SME en septiembre de 1992, que forzó la salida de la libra del mecanismo de cambios, y que está detrás de la decisión británica de no unirse al euro, y de buena parte del pensamiento euroescéptico en ese país.

Me interesa, sin embargo, destacar dos contribuciones intelectuales de ambos personajes y ver qué queda de ellas tras la crisis financiera global: la Ley de Lawson y la Crítica de Walters.

La Ley de Lawson establece que los desequilibrios por cuenta corriente sólo importan en la medida que son inducidos por el sector público, pero no si son el resultado de decisiones libres del sector privado, financiadas en unos mercados internacionales con libre circulación de capitales. La implicación de esta idea es que, en ausencia de déficit público, el déficit por cuenta corriente no importa.

La Crítica de Walters señala que un acuerdo de tipo de cambio fijo, como el SME, es inherentemente inestable porque los países de inflación más elevada se verán obligados a bajar los tipos de interés (lo que agudizará las tensiones inflacionistas), en tanto que los países de inflación más baja tendrán que subirlos (aumentando la presión a la baja sobre los precios). Los primeros experimentarán pérdidas de competitividad y déficits por cuenta corriente, y los segundos ganancias de competitividad y superávits, que terminarán haciendo insostenible el mantenimiento de los tipos de cambio. Lo interesante de esta crítica es que es aplicable también, *mutatis mutandis*, a una unión monetaria como el euro.

La crisis financiera global ha refutado la Ley de Lawson y confirmado, en lo sustancial, la Crítica de Walters. El exceso de endeudamiento exterior de un país importa, aunque tenga su origen en el sector privado, como han puesto de manifiesto los casos de Irlanda y España. Y el mecanismo de ampliación de desequilibrios dentro de un régimen de tipo de cambio fijo (o en una unión monetaria) ha funcionado de manera similar a la descrita por Walters, quien falleció en 2009.

Queda poco rastro de la Ley de Lawson en el debate económico. Una búsqueda por internet incluye, antes de llegar al antiguo ministro británico, referencias a firmas de abogados norteamericanas, fórmulas para predecir el desarrollo de pandemias y los Denver Nuggets, equipo de la NBA que, según los expertos, resulta imbatible cuando, dirigidos por su base Ty Lawson, superan los 100 puntos de anotación.

En contraste, la Crítica de Walters continúa siendo un reto para las políticas económicas: cómo conseguir que un área monetaria única favorezca la convergencia de las tasas de inflación, la corrección de los diferenciales de competitividad y el estrechamiento de los saldos por cuenta corriente. La clave está en potenciar la flexibilidad interna de las economías y establecer incentivos para la corrección a tiempo de los desequilibrios, incluyendo un funcionamiento adecuado de la disciplina de mercado. Y, en el límite, la unión fiscal y la unión bancaria como complementos necesarios de la unión monetaria.