



# La gestión “fuera

*Camilla Andersen entrevista a  
Bodil Nyboe Andersen, Gobernadora  
del Banco Central de Dinamarca*

**A**UNQUE AHORA reina la calma en los pasillos del Banco Central de Dinamarca (un precioso edificio de cristal y mármol diseñado por el prestigioso arquitecto Arne Jacobsen), no siempre ha sido así. Cuando Bodil Nyboe Andersen cogió el timón del banco central en 1995, no podía imaginarse los problemas que le esperaban. En 1997 tuvo que proteger la corona danesa de los efectos de la crisis asiática y, un año después, de la crisis rusa. Y en 2000 tuvo que tranquilizar a los inversionistas internacionales preocupados por el no de los daneses al euro, por segunda vez en 10 años.

La decisión de no incorporarse a la Unión Económica y Monetaria (UEM) de la Unión Europea (UE) ha dejado a Dinamarca al margen de la zona del euro y le ha supuesto una pérdida de influencia sobre la política económica. Después de vivir la experiencia de ser un país “fuera del euro”, a Andersen le gustaría que esta situación cambiase. “Estoy a favor de entrar en el euro”, declara a *F&D*. “La adopción del euro ampliaría el alcance de la política económica, en vez de aplicar una política basada en un tipo de cambio fijo. Tendríamos una mayor influencia en la política monetaria europea y un margen de maniobra más amplio en política fiscal”.

Sus enriquecedoras experiencias a lo largo de su trayectoria profesional anterior a su incorporación al banco central le han valido para adaptarse a las circunstancias cambiantes y saber cómo funcionan los mercados financieros, dos cualidades muy importantes para dirigir la economía de un país pequeño que ha suprimido los controles de capital. Antes de su nombramiento como gobernadora, trabajó en todos los sectores: académico, privado y público, algo poco común en un país en el que, al contrario de lo que sucede en Estados Unidos, lo normal es elegir uno de los tres campos y permanecer en él. Después de varios años como profesora en la Universidad de Copenhague, entró en la banca privada, carrera que culminó en 1990 con su nombramiento para el Consejo de Administración de Unibank, el segundo banco más importante de Dinamarca. Un año después pasó a formar parte de la Junta de Gobernadores del banco central

# monetaria del euro”

danés y cinco años más tarde se encontró al frente de esta institución. “Podría parecer que lo tenía planeado, pero no fue así”, afirma Andersen.

En 2004, *Børsens Nyhedsmagasin*, la revista de negocios líder en Dinamarca, consideraba por séptimo año consecutivo a Andersen la persona con más credibilidad de Dinamarca. Y, al ser una de las pocas mujeres con cargos directivos en un banco central, fue incluida en el ranking de las 20 mujeres más poderosas del mundo de las finanzas del año 2000 por la revista *Global Finance*. Asimismo, el Directorio Ejecutivo del FMI elogió en 2004 la economía danesa por su capacidad para combinar un sólido estado de bienestar con un alto nivel de empleo y crecimiento. Con una tasa de desempleo de solo el 6% (a pesar de que su índice de población activa es muy elevado con respecto a los niveles de la UE (más del 75% de los adultos trabajan), una deuda pública del 43% del PIB (la media de la zona del euro es del 70%), un superávit presupuestario sólido y sostenido, y una inflación por debajo del 2%, Dinamarca es la quinta economía más competitiva del mundo, según el índice de crecimiento de la competitividad del Foro Económico Mundial de 2004.

## **País pequeño, problemas grandes**

Andersen vislumbró la inestabilidad que iba a marcar los 10 primeros años de su mandato en junio de 1992, fecha en la que el gobierno danés convocó un referéndum para ratificar el Tratado de Maastricht, que incluía el proyecto de la UEM. El contexto en el que se celebraba el referéndum no podía ser peor. La resistencia a abandonar la moneda nacional era cada vez mayor y varios países se vieron en dificultades para cumplir las condiciones de adhesión a la UEM por la debilidad de su crecimiento económico. Aunque una reducción de los tipos de interés podría haber ayudado, los participantes del mecanismo de tipos de cambio europeo (MTC) estaban obligados a seguir la política monetaria del Banco Federal de Alemania, que mantenía altos los tipos de interés para controlar la inflación, previsible después de la reunificación alemana. La respuesta “no, gracias” de Dinamarca vino a aumentar la sensación de desastre inminente. El malestar se apoderó de los mercados de divisas mientras algunos países se veían obligados a subir repetidamente sus tipos de interés para mantener la paridad fijada por el MTC. El malestar fue creciendo hasta desembocar en una crisis real, que afectó a la mayoría de las divisas del MTC, entre ellas la corona danesa. “La crisis de 1993 fue terrible”, explica Andersen. El Reino Unido se salió del MTC,

mientras el resto acordaba ampliar la banda de fluctuación de las divisas. Sin embargo, Dinamarca, “volvió en pocos años y sin mayores problemas a la antigua banda y a su antigua paridad”.

Aunque Dinamarca siguió los pasos del Reino Unido y ejerció la opción de no adoptar el euro (véase el recuadro), en 2002, el gobierno decidió convocar otro referéndum sobre la integración en la zona del euro. Pero, a pesar del apoyo de todos los partidos políticos, los daneses volvieron a votar no. ¿Qué supuso este nuevo rechazo para la política monetaria? A pesar de la crispación reinante en el período previo al referéndum y de la decepción de todos los que en el banco central habían preparado la entrada de Dinamarca en la zona del euro, Andersen responde lacónicamente: “este resultado supone que podemos continuar con la política monetaria que aplicamos desde hace muchos años”. La tradición danesa de utilizar el tipo de cambio como ancla nominal se remonta al sistema de paridades fijas de Bretton Woods, que se suprimió en 1973. Según Andersen, esta política ha funcionado bien en algunos períodos, mientras que en otros no ha funcionado tan bien. “Pero desde principios de los años ochenta, el pilar de la política económica de Dinamarca ha sido una política de tipos de cambio estables.”

## **A contracorriente**

El mantenimiento del marco alemán, y a partir de 1999 el euro, como moneda de referencia ha sido una medida criticada a nivel internacional. Tras las crisis financieras de México, Asia, Rusia, Brasil y Turquía, que provocaron el desplome de las paridades fijas de las divisas, el FMI adoptó lo que se conoce como “enfoque bipolar”: solo las monedas con paridades fijadas muy estrictamente o las divisas de flotación libre podrán sobrevivir en países sin restricciones al movimiento de capitales, y las monedas con paridades fijas fuertes solo se mantendrán si reciben el apoyo de políticas que cumplan requisitos muy severos. Por su parte, los sistemas intermedios son muy proclives a las crisis, al menos las economías abiertas a los flujos de capital.

Esta teoría marcó el diálogo del FMI con Dinamarca en sus consultas bianuales. Según Andersen, varias delegaciones expresaron su escepticismo por la iniciativa del banco central de mantener la paridad fija y utilizarla como argumento para conseguir una mayor flexibilidad o para adherirse a la UEM. Sin embargo, ella y su equipo siempre aclaraban: “cumpliremos las reglas del juego y haremos los sacrificios que sean necesarios”. Después de interminables discusiones, se llegó a un entendimiento mutuo, y todos los informes del FMI durante los años noventa concluían que el nivel de paridad fija era sostenible, siempre que el gobierno danés mantuviera en vigor políticas de apoyo.

Ahora, las cosas han cambiado. El FMI tiene una visión más matizada sobre la paridad fija y, además, el éxito de las políticas monetaria y económica de Dinamarca hablan por sí solas. La corona se ha mantenido estable respecto al euro

## La relación de Dinamarca con la UE

Cuando Dinamarca votó no al Tratado de Maastricht en 1992, casi hace fracasar la adopción del tratado en la UE, dado que todos los Estados miembros tenían que aprobar los cambios al marco constitucional de la UE. En un esfuerzo por ganarse a los euroescépticos daneses, el gobierno convocó rápidamente un nuevo referéndum; esta vez con la promesa de cuatro excepciones al Tratado de Maastricht. Son las siguientes:

- **Unión Económica y Monetaria.** Dinamarca no está obligada a adoptar el euro. El único país que tiene también este derecho es el Reino Unido, que negoció un régimen especial en 1991, antes del primer referéndum danés.
- **Ciudadanía de la Unión.** El rechazo de este derecho se ha quedado obsoleto.
- **Defensa común.** Dinamarca no está obligada a participar en las misiones de defensa, que incluyen las misiones de paz de la UE.
- **Justicia y asuntos de interior.** Dinamarca no participa en determinadas áreas de la cooperación judicial de la UE, como las decisiones de política de inmigración y asilo.

desde la introducción de la moneda única en 1999 y su cotización se mantiene dentro de la estrecha banda de fluctuación del MTC 2 (sistema de tipos de cambio que sustituyó al MTC con la llegada del euro). En una de sus últimas evaluaciones sobre la economía danesa, el FMI alabó el tipo de cambio fijo como pilar central de la estrategia de estabilidad macroeconómica y afirmó que las pequeñas diferencias en los tipos de interés respecto a la zona euro demuestran la credibilidad de la paridad fija. Como afirma Andersen, “los mercados nos ven tan estables como al euro”.

¿Atribuye Andersen este éxito a la confianza que tienen en ella los mercados y el público en general? Después de todo, la credibilidad es un atributo esencial para alguien que gobierne un banco central. Ella no lo niega, pero no se toma en serio que la estabilidad de la corona se deba a su capacidad de comunicación. “No hemos conseguido nuestra credibilidad porque yo sea gobernadora, sino porque el banco central y el gobierno han cumplido sus promesas. Lo que forja la credibilidad es cumplir los compromisos año tras año y mantener la coherencia”.

Esta filosofía se ve reforzada por el hecho de que el sistema de tipo de cambio basado en una paridad estrictamente fijada es muy transparente y no necesita explicaciones cuando se consigue la credibilidad. Al contrario que la política, antes en boga, de centrarse en la oferta monetaria, el éxito o el fracaso de la utilización del tipo de cambio como ancla nominal es fácil de ver: lo único que hay que hacer es mirar la cotización diaria de la corona frente al euro. Por el contrario, una política centrada en la inflación requiere mucha más comunicación externa porque se basa en previsiones de inflación futura. Como explica Andersen, una política basada en el tipo de cambio “es un sistema muy sencillo si consigues tener credibilidad, porque cuando los mercados prevén movimientos llevan a cabo lo que se conoce como ‘especulación estabilizadora’ en lugar de tener que hacerlo el banco central”.

## Mantener orden en la política fiscal

Cuando un país renuncia a la flexibilidad en la política monetaria y cambiaria, como hace Dinamarca, donde cada movimiento de los tipos de interés por parte del Banco Central Europeo (BCE) es imitado a las pocas horas, no puede hacer otra cosa que aplicar una política fiscal muy estricta para evitar que los mercados pierdan la confianza en la capacidad del banco central de mantener la cotización de la moneda.

Dinamarca no es una excepción. La política fiscal ha sido clave para mantener la estabilidad de la corona y, de esta forma, el país viene registrando superávit presupuestario desde 1997. Esto ha permitido al gobierno reducir su deuda desde casi el 80% del PIB en 1993 hasta el nivel actual, del 43%. Andersen atribuye esta prudencia a la crisis fiscal que se produjo a finales de los años setenta, en la que “Dinamarca estuvo al borde del abismo”. A partir de esta crisis se consiguió un importante consenso político a favor de la consolidación fiscal. En 1997, la UE adoptó el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, que obliga a los Estados miembros de la UEM a limitar su déficit fiscal anual al 3% del PIB y a perseguir el equilibrio fiscal a medio plazo, y establece sanciones para los que no cumplan los requisitos. Aunque solo los Estados miembros de la UEM pueden ser sancionados, todos los países comunitarios están comprometidos con los objetivos establecidos en el Pacto. Actualmente, a pesar de que casi la mitad de los Estados de la UEM no cumplen el Pacto, las finanzas públicas danesas registran un cómodo superávit del 1% al 2%, con lo que Dinamarca cumple de sobra los requisitos del Pacto y estará preparada para afrontar el envejecimiento de la sociedad y la reducción progresiva de la población activa.

A la pregunta de si la obligación de mantener estable el tipo de cambio frente al euro ha sido la base de la consolidación fiscal, Andersen responde que no es fácil saber qué vino primero. “No se puede decir que la política cambiaria haya fomentado la disciplina fiscal. La disciplina fiscal ha hecho posible la política cambiaria. Esta y otras iniciativas políticas de los años ochenta forman parte del paquete de medidas que ha transformado el marco macroeconómico de Dinamarca”.

El éxito logrado por Dinamarca en su estabilización fiscal y su capacidad para mantener estable la paridad de la moneda explican la firme postura adoptada por el Banco Central de Dinamarca en el actual debate sobre la flexibilización de los requisitos del Pacto. Andersen y sus colegas del banco central han manifestado en muchas ocasiones que están en contra de cualquier cambio que suponga la relajación de las restricciones presupuestarias. “El problema no son las leyes sino su cumplimiento”.

¿Pueden los daneses dar lecciones de política macroeconómica a otros países de la UE, en especial a los 10 nuevos Estados miembros? Algunos de los recién llegados, entre los que se encuentran Estonia y Lituania, que mantienen estrechos lazos con Dinamarca, ya se han incorporado al MTC 2, con el objetivo de adoptar el euro cuando demuestren que pueden mantener estables sus monedas durante dos años, como mínimo. Otros países, como Letonia prevén unirse en breve.

A pesar del éxito de Dinamarca, Andersen es prudente a la hora de proponer a su país como modelo. Explica que existen grandes diferencias entre Dinamarca y los nuevos Estados

miembros; por ejemplo, que la corona fluctúe en una banda más estrecha que las divisas del nuevo MTC 2. Pero afirma que los nuevos miembros pueden imitar con éxito a Dinamarca en su confianza en la política fiscal como base del sistema de tipos de cambio. “No pueden adoptar un sistema que haga depender la estabilidad de la economía de la política monetaria y el control de la inflación y deje de lado la política fiscal”, advierte. “Esta es la idea general del MTC 2: antes de abandonar la soberanía monetaria ante la moneda única, deben demostrar que pueden mantener estables otras partes de su política económica.”

### Una estrategia no exenta de riesgos

¿Qué sucederá si los nuevos integrantes del MTC 2 no siguen este consejo y se produce una crisis? ¿Se verá obligada la corona a abandonar la paridad, como le pasó en 1993, por el efecto dominó? En un estudio reciente, Willem Buiter, economista jefe del Banco Europeo de Reconstrucción y Desarrollo, sugiere que cualquier intento por parte de un Estado miembro de utilizar el MTC 2 para suplir la debilidad de sus políticas nacionales puede provocar una caída de las divisas, como ocurrió a principios de los años noventa. Sin unas nuevas normas para

## Lo que forja la credibilidad es cumplir los compromisos año tras año y mantener la coherencia.

adherirse al euro, un país que se incorpore al MTC 2 sin estar preparado para entrar en la moneda única podría dañar a otros miembros de la UE.

Andersen no rechaza por completo el riesgo de crisis o contagio. “Nunca se debe decir nunca”, pero añade, “no creo que ahora sea un gran problema para nosotros”. Destaca las importantes reservas del banco central y que el MTC 2 está organizado de forma diferente al MTC, que establecía paridades cruzadas para todas las divisas. En el nuevo “sistema radial”, las divisas no están vinculadas entre sí, sino solo respecto al euro, lo que reduce la posibilidad de contagio. A la pregunta de si tiene un plan por si ocurre el contagio, Andersen responde: “nunca se debe bajar la guardia”.

Si los daneses tienen una estrategia de salida, es la adopción del euro. Pero antes de conseguirlo, tiene que convocarse un tercer referéndum. Andersen cree que entrar en el euro no solo les proporcionaría más flexibilidad en política económica, sino que también daría a Dinamarca la oportunidad de que se oiga su voz cuando se tomen decisiones en la sede del BCE en Francfort.

### El costo de ser un país europeo sin euro

Existe una paradoja intrínseca en la decisión de Dinamarca de quedarse fuera de la UEM. Los que votaron no, lo hicieron porque no querían ceder más soberanía a Bruselas. Sin embargo, el resultado es que ahora lo único que hace Dinamarca es seguir todos los movimientos del BCE, sin poder influir en ellos.

Andersen y sus colegas utilizan sus contactos personales para participar en las decisiones políticas importantes, o al menos estar informados. “Gracias a los contactos que mantienen desde hace años algunos cargos directivos del banco central, tenemos buenas relaciones”, afirma.

Cuando se viene de un país pequeño, las relaciones son esenciales, tanto a nivel europeo como internacional. Por ello, Andersen aplica los mismos principios a la cooperación con el FMI, institución en la que es miembro de la Junta de Gobernadores, el órgano con mayor poder de decisión dentro del FMI. “Somos muy conscientes de que somos un país pequeño y que esto es un organismo internacional, por lo que podemos influir muy poco.” Dinamarca pertenece al grupo de países nórdicos-bálticos (Finlandia, Islandia, Noruega, Suecia, Estonia, Letonia y Lituania) que representa solo el 3,52% de los votos.

Afortunadamente, el FMI suele tomar sus decisiones a través del consenso generado entre los países en los debates del Directorio Ejecutivo, en lugar de limitarse al procedimiento formal de voto, y en este caso los países nórdicos tienen una cierta autoridad moral. No solo porque cuatro de las seis economías más competitivas del mundo están en Escandinavia, sino porque los países nórdicos son también de los más generosos del mundo por sus aportaciones a la ayuda al desarrollo. Los debates discurren libremente, a veces de forma acalorada, entre los países del grupo y al final las decisiones se toman por consenso. “No es como las negociaciones en esos grupos de países en los que domina un país.”

### Éxito silencioso

Andersen siempre ha estado abierta al cambio. De hecho, parte de su éxito como economista es su capacidad de adaptación. “Se aprende durante toda la vida.” Cuando se jubile en octubre de este año, con 65 años, quiere dedicarse a su primera vocación: recientemente ha sido nombrada miembro del consejo de la Universidad de Copenhague, donde empezó su carrera a principios de los años setenta. “Pero lo que más deseo es tener más tiempo para mí y para mis nietos.”

Mientras Andersen prepara su jubilación, otros están ocupados buscando su sucesor. Ha dejado el listón muy alto. Durante su mandato, ha conseguido garantizar la estabilidad de la corona en momentos de gran inestabilidad, contribuyendo así a 10 años de incomparable fortaleza económica y estabilidad en Dinamarca. Aunque la política fiscal y las reformas estructurales han desempeñado un papel clave, la contribución del banco central también ha sido importante. Tras asentar la credibilidad de la paridad fija, Andersen dio al banco central dadas el espaldarazo que le situó entre los participantes más creíbles dentro del Sistema Europeo de Bancos Centrales, manteniendo de esta forma su influencia a pesar de estar en la periferia de la zona del euro. Quienes preparan la sucesión de Andersen han de ser conscientes de que el mundo cambia. Por ello, deberían buscar a alguien que, como Andersen, sea capaz de combinar la resolución con la capacidad intelectual para adaptarse a los nuevos retos. ■

*Camilla Andersen es redactora de Finanzas & Desarrollo. No tiene relación de parentesco con Bodil Nyboe Andersen.*