

## Keys to prosperity. Free Markets, Sound Money, and a bit of Luck

*Gerardo Reyes Guzmán*<sup>1</sup>

XX Rudi Dornbusch: *Keys to prosperity. Free Markets, Sound Money, and a bit of Luck*  
The MIT Press 2000, London, England

Rudiger Dornbusch, destacado economista del *Massachusetts Institute of Technology* (MIT), analiza en esta trascendental obra tópicos como inflación, deuda, tipos de cambio, política externa y mercados emergentes. El marco conceptual descansa en la corriente de la escuela de Chicago, la cual, parte del principio de que el mercado es el mecanismo que garantiza la creación del progreso en contraste con el Estado, que en su afán por encontrar soluciones perfectas, fracasa regularmente en sus cometidos.

El libro publicado en el año 2000, recopila una serie de artículos acumulados a lo largo de la década de 1990. Se divide en ocho capítulos: I. *The Big Picture*; II. Ingredientes macroeconómicos para el crecimiento y desarrollo; III. Mercados globales financieros: una propuesta pertinente; IV. El libre comercio sin excusas; V. Unión Europea: Impactos, problemas y fantasías; VI. ¿Patología latina o triángulo? VII. El milagro asiático; ni tan milagro y VIII. Gente

brillante con ideas equivocadas.

**Capítulo I. *The Big Picture*.** En este capítulo, Dornbusch reflexiona sobre dos temas relevantes: el progreso en el siglo xx y el papel del Estado. A pesar de las grandes catástrofes como la gran depresión de 1929, las dos guerras mundiales y el experimento socialista; la humanidad ha alcanzado niveles de riqueza y avances tecnológicos nunca antes imaginados. El Estado Nación ha cedido lugar a la economía global; las empresas paraestatales y la represión económica han sido rebasadas por la empresa privada y el proceso de innovación tecnológica.

En comparación con siglos anteriores, el siglo xx registra el mayor aumento de la productividad. Hacia el año 1700, las diferencias en ingreso per cápita entre los EUA, China y la India eran mínimas; de 1700 a 1820 la situación prácticamente no cambió, Europa occidental llevaba una ventaja de tan sólo 20 por ciento; pero a partir de 1820, EUA y Europa superan dos veces a China,

<sup>1</sup> Coordinador de la Licenciatura en Comercio Exterior y Aduanas de la UIA Puebla.

Japón y Rusia. Durante el siglo XIX el ingreso per cápita en Europa rebasa en tres y Norteamérica en cuatro veces a los países mencionados respectivamente. La fuerza motriz de este despegue fue la acumulación de capital, la innovación tecnológica, la división del trabajo y la expansión del capital por el mundo.

Durante el siglo XX, especialmente en la segunda mitad, el crecimiento del ingreso per cápita fue sorprendente: En Japón fue de ocho veces, en China de siete veces y una cifra similar se registró en los mercados emergentes asiáticos. Tal resultado tiene que ver con una apertura comercial, altas tasas de ahorro (excepto en los Estados Unidos) y la implementación de tecnología. El progreso se ha visto, entre otras cosas, en el número de autos y televisores por persona, en la caída en los costos de comunicación (teléfono, computadora), en los discos compactos y en la cirugía por rayo láser.

El economista Robert Solow, ganador del Premio Nobel se preguntó, qué tanto interviene la formación de capital en el crecimiento económico, y en qué porcentaje la tecnología. Llegó a la sorprendente conclusión que la formación de capital sólo aporta un tercio, mientras que el resto se atribuye a la tecnología. Su descubrimiento revolucionó la tesis arraigada en Europa, los países comunistas y Japón, de que el ahorro y la inversión eran los pilares del crecimiento.

Dornbusch afirma que la estrategia de crecimiento resulta, a pesar de todo, muy compleja. Los modelos germano y japonés que sorprendieron al mundo durante la segunda mitad del siglo XX, hoy padecen de prolongados periodos en recesión. No existe una fórmula mágica para el progreso,

pero tiene que ver sin duda con un arduo trabajo y sacrificio. Cabe mencionar que la India, China y Singapur, tenían en 1950 un nivel de ingreso per cápita similar al de 1700. Hoy, China junto con Japón están entre los grandes ganadores del siglo XX. Enfatiza que estas naciones comenzaron tarde, pero con una velocidad extraordinaria. Los grandes rezagados en esta competencia fueron Rusia y África.

Dornbusch reflexiona sobre la globalización. Señala que a finales del siglo XIX los grandes adelantos tecnológicos como la electricidad, el ferrocarril, el telégrafo y el barco de vapor, estuvieron acompañados de una libre circulación de mercancías, capital y mano de obra. No fue sino hasta la recesión de 1929-32, cuando el comercio cayó en 70 por ciento y el proteccionismo, a expensas de empobrecer al vecino, fue la regla. Este periodo se fue superando con muchas dificultades a través de la puesta en marcha del nuevo orden mundial impreso en el espíritu de Bretton Woods. Para finales de los años cincuenta el proteccionismo en el primer mundo había disminuido considerablemente, pero no así en Japón y muchos otros países subdesarrollados. En 1980, la liberalización del comercio era similar a la de antes de la recesión. Este proceso fue propiciado por cinco factores: *a)* la expansión de empresas transnacionales y multinacionales en combinación con la libre circulación de capital, *b)* la caída de los costos de producción, *c)* la contracción de la intervención del Estado en la economía, *d)* la interdependencia de los mercados en la red globalizada y *e)* la incursión de la tecnología en actividades productivas, y los problemas que de ello se derivan, principalmente en relación con el desempleo. A su vez, esto

explica por qué los trabajadores y el Estado culpan a la globalización por el aumento del empleo precario y la pérdida de control del gran capital, respectivamente.

En este contexto, la estabilidad monetaria ha cobrado una importancia crucial en el mundo globalizado. Inspirados en los años de gloria del patrón oro, los bancos centrales se han dado a la tarea de garantizar la estabilidad de los precios y no tolerar la inflación. Como consecuencia, la participación del Estado en la economía se ha restringido, al suponer que cualquier déficit presupuestal es forzosamente inflacionario, y que las deudas de hoy, repercuten negativamente en las generaciones futuras. No obstante y a pesar de la caída del comunismo, el estatismo se aferra todavía en Europa bajo el atuendo de la llamada *tercera vía*.

Más adelante, Dornbusch se refiere a la iniquidad. Advierte que la iniquidad no es sinónimo de pobreza. Resalta el hecho de que 60 por ciento del ingreso mundial esté concentrado en 15 por ciento de la población y que 35 por ciento de la población posea 10 por ciento del ingreso. Aun cuando las cifras impidan conocer el fenómeno a detalle, se puede afirmar que el proceso de polarización avanza. Si bien espeta que la pobreza es mala, no piensa lo mismo acerca de la desigualdad, puesto que en el sistema de mercado abierto, el salario debe reflejar el desempeño y talento, insertos en el capital humano. Así, la desigualdad puede ser una poderosa fuerza motriz del desarrollo.

Otro aspecto relevante ha sido el papel del Estado. Al inicio del siglo xx no había barreras comerciales y las economías se inspiraban en el principio del libre mercado y confianza en el progreso tecnológico. Sin embargo, a lo largo del siglo, se experimen-

taron modelos que van desde la idea del Estado benefactor, el keynesianismo e inclusive el estatismo, para finalmente volver al liberalismo en la etapa finisecular. Este intervalo comenzó con la gran depresión de 1929 y terminó con grandes déficits fiscales, inflación y deuda en la década de 1970. La participación del Estado en la economía ha sido a todas luces desastrosa. Un ejemplo, ha sido el generoso seguro de desempleo en Europa que desanima al cesante a buscar una actividad remunerada en el sector formal. Este fenómeno ha hecho revisar la política económica de numerosos gobiernos socialdemócratas. En contraste, en los Estados Unidos la competencia y la privatización han tenido un efecto desfavorable en los trabajadores no calificados, quienes han visto caer marcadamente sus salarios pero no el empleo, ya que paralelamente, han crecido los sectores comercio y servicios. El *boom* tecnológico y financiero ha posibilitado un número creciente de megamillonarios, pero ha excluido a otros y empobrecido a la gran mayoría. En este tenor, la democracia en combinación con la creciente inseguridad e iniquidad, constituyen un elemento extremadamente explosivo y volátil.

**Capítulo II. Ingredientes macroeconómicos para el crecimiento y desarrollo.** En este apartado se reimprimen artículos que el autor publicó en diferentes revistas durante el periodo de 1995-98. El tema central gira en torno a la pregunta de qué es lo que garantiza realmente el crecimiento económico. Para ello se apoya en una investigación transversal que abarca una muestra de 100 países durante 300 años. La hipótesis planteada fue que el crecimiento económico descansa en dos factores: crecimiento en el

insumo-factor (capital-trabajo) y el aumento del Factor de Productividad Total (TFP).<sup>2</sup> El primero se refiere al tiempo en horas trabajadas más ahorro e inversión. El segundo contempla el aumento de la producción con la misma cantidad de insumos. El TFP resulta ser el más importante y controvertido. Por ejemplo, en Asia, Paul Krugman afirma que el crecimiento de la TFP fue marginal y con ello, semejante al alcanzado por la ex Unión Soviética. Dornbusch señala que lo que sí se sabe es que de 30 por ciento al 40 por ciento del crecimiento económico se genera por la vía de la educación y de la TFP. Se observa también, que el crecimiento ha sido acelerado en algunos países y muy pobre en otros, lo cual incita a investigar cómo es posible que se haya alcanzado el nivel del primer mundo en un tiempo récord. Cabe destacar que factores como la democracia, la estabilidad de precios, los derechos de propiedad y un alto gasto en educación como porcentaje del PIB, han tenido un papel relevante en estos inefables casos. El estudio referido divide a las naciones en tres grupos de acuerdo al crecimiento económico promedio: menos de 0.5 por ciento; de 0.5 por ciento a 2.9 por ciento y de 2.9 por ciento en adelante. El resultado establece que los países con mayor crecimiento económico tienen por lo regular un alto nivel de educación, baja inflación, déficits pequeños y un apoyo financiero al sector privado. En un segundo plano, aparecen factores como apertura comercial, estabilidad macroeconómica y un gobierno pequeño como relevantes. Del estudio, el autor constata que la inflación ha

mostrado ser un elemento opuesto al crecimiento económico y a la estabilidad social. Investigaciones del Fondo Monetario Internacional (FMI) señalan que un índice inflacionario del 8 por ciento afecta negativamente al crecimiento. Hay inclusive quienes afirman que la única tasa inflacionaria fértil para el crecimiento es de 0 por ciento. Altas tasas de inflación incitan a la fuga de capitales y a la dolarización de la economía. Por lo regular, detrás de este fenómeno está el financiamiento del déficit público a través de la emisión deliberada de circulante. Debido al inmenso daño que provoca la inflación y a la falta de credibilidad en las autoridades monetarias, el autor no duda en recomendar un consejo monetario o la dolarización.

En los casos de inflación moderada, se presenta el fenómeno de inercia, consistente en el cálculo de un índice inflacionario con respecto al año anterior. En esta situación, sólo la apreciación del tipo de cambio junto con una reducción de los precios en los servicios públicos —cuya consecuencia es a su vez un déficit público— parecen ser la solución. En Chile, por ejemplo, se abatió la inflación en la década del 90 de 30 por ciento al 7 por ciento, logrando un crecimiento paralelo de 4 por ciento a 7 por ciento. En México la inflación se redujo a 7 por ciento en 1994 a expensas de una sobrevaluación de 40 por ciento del peso con respecto al dólar. La contigua crisis de 1995 debió haber sentado un precedente para evitar utilizar el tipo de cambio como instrumento de control inflacionario, sin embargo, no fue así. A partir de la Administración de Ernesto Zedillo se aplicó exactamente el mismo instrumento para controlar la inflación. Según un amplio estudio empírico de

<sup>2</sup> Por sus siglas en inglés: Total Factor of Productivity.

Goldfajn y Valdes, las sobrevaluaciones terminan por lo general en lamentables crisis.

Dornbusch anatematiza enérgicamente la intervención del Estado en la economía. Asevera que en los países en donde ésta ha sido extensa, se han sembrado severos desequilibrios a cambio de un efímero periodo de auge. Si bien reconoce que la economía de mercado puede castigar el salario, también crea empleos y abre oportunidades. En el caso de gobiernos que promueven políticas sociales ambiciosas, el autor reitera su profunda reprobación al seguro de desempleo. Lo mismo sucede con las pensiones; en el futuro, será difícil asegurar a un creciente número de personas que se acerca al periodo de retiro, sin incurrir en serios desequilibrios fiscales. Estos dos fenómenos se presentan en forma clásica en Alemania, cuyo gobierno se preocupa demasiado por la justicia y descuida la importancia de la responsabilidad individual, la iniciativa propia y el hecho de que mucha gente se beneficie de un sector de contribuyentes cautivo cada vez más pequeño.

**Capítulo III. Mercados Financieros Globales: una propuesta pertinente.** Después de la crisis de 1994-95 en México, así como más tarde en Asia, la liberalización de mercados financieros ha sido blanco de innumerables críticas. Los temas en relación a los regímenes cambiarios y a la necesidad de controlar el movimiento de capitales, siguen siendo controversiales. Dornbusch no duda en afirmar que no se justifica el intentar controlar el flujo de capitales. Analiza dos posturas teóricas: La propuesta de James Tobin (1984) y la de Mckinnon y Pill (1995). Respecto a la primera, cuyo objetivo es

*“throwing sand in the wheels”<sup>3</sup> a través de un impuesto que grave al capital, el autor la califica como inoperante. Afirma que el impuesto Tobin no hubiera podido evitar la salida masiva de capitales en Asia puesto que, ante una inminente depreciación del 30 por ciento, se hubiera pagado el 0.1 por ciento del impuesto Tobin sin ningún recelo. Además, si dicho impuesto se aplicara ex profeso a frenar las inversiones a corto plazo, podríamos decir que, por efecto de los costos que dichas transacciones traen consigo, ya existen restricciones similares a tal impuesto. Por su parte, el argumento de Mckinnon gira en torno a la pregunta de qué debe liberalizarse primero: el mercado financiero o el de bienes y servicios. Dornbusch apunta que toda traba al mercado causa ineficiencias y, por lo tanto, los dos deben liberalizarse al mismo tiempo. Un control de capital desataría un efecto dominó. El primer país que lo aplicara mantendría cautivo al capital, pero de inmediato éste tendería a abandonar otros países que simpatizaran con las políticas del primero, obligando así a los demás a renunciar a tales medidas. Una mejor alternativa sería prevenir la necesidad de aplicar controles de capital a través de frenar la entrada de los mismos o por lo menos restringir el corto plazo. Con ello, más un tipo de cambio flexible, se podría disminuir la volatilidad, pues lo altamente riesgoso es un tipo de cambio flexible con un gran endeudamiento a corto plazo.*

Otro aspecto importante es la regulación eficiente y rigurosa del sistema financiero. Las crisis cambiarias de los 90 coinciden con una falta de regulación de dicho siste-

<sup>3</sup> Arrojar tierra a los engranes.

ma, no sólo por parte de los gobiernos sino también por parte del FMI y las calificadoras. Detrás de las crisis hubo gran responsabilidad de los gobiernos al permitir corrupción, nepotismo y complicidad en operaciones altamente riesgosas. Dornbusch propone que la supervisión sea más estricta y que los sistemas financieros se evalúen conforme a las normas internacionales. Así, el FMI sólo estaría obligado a rescatar a economías en crisis cambiarias libres de corrupción, y abandonar a aquellas en que los malos manejos tuvieron gran parte de la culpa. El autor atribuye al llamado *riesgo moral* la mayor responsabilidad en las crisis cambiarias, y no al libre movimiento de capitales.

Dornbusch analiza en este apartado la efectividad de los tipos de cambio. Explica que debido a que tanto los flujos comerciales como las variaciones en el tipo de cambio nominal afectan a los precios relativos, los ajustes en el tipo de cambio real pueden ser muy útiles. Especialmente en los casos en que se presenta un déficit externo y un alto índice de desempleo, una depreciación es la medida correcta. Esta tendrá los efectos esperados, si y sólo si, los salarios reales disminuyen. Es decir, hay una relación entre el déficit externo y el nivel de empleo. Si los salarios reales son inflexibles a la baja, el efecto de la depreciación será neutral. Sólo si los salarios nominales son inflexibles a la baja y los reales flexibles, la devaluación ayudaría a corregir el déficit externo, porque el salario en moneda local se vería reducido y la competencia mejorada. No hay un modelo especial que explique cómo una devaluación puede ser efectiva; no obstante, la experiencia señala que puede traer resultados favorables. Tales fueron los ca-

sos de Finlandia, Italia y Canadá a principios de los noventa, donde la devaluación condujo a la corrección de los déficit externos y coadyuvó al crecimiento económico; México tuvo análogamente resultados relativamente satisfactorios con la de 1994-95, a pesar de que ésta fue acompañada por un severo proceso inflacionario. El crecimiento económico en este caso fue impulsado desde fuera. Un error que Dornbusch le adjudica repetitivamente a las autoridades monetarias mexicanas, es seguir utilizando el tipo de cambio como ancla para el control inflacionario.

Las depreciaciones no dejan de ser alarmantes, ya que a menudo se tratan de evitar a toda costa, puesto que vulneran la confianza y generan severas crisis políticas. Por eso se opta a menudo por controlar los déficits y la demanda, lo cual incide negativamente sobre el crecimiento económico. En suma, la política cambiaria es útil, pero debe ser ejercida oportuna y sabiamente, porque si no va acompañada de medidas macroeconómicas estabilizadoras y complementarias, puede volverse estéril.

Antes de la crisis de Asia, se tenía la impresión que un alto déficit en cuenta corriente —resultado de una sobrevaluación y un déficit fiscal—, una disminución abrupta de las reservas internacionales y una falta de créditos externos, eran síntomas previos a una crisis de balanza de pagos. Si detrás de este proceso estaba una política salarial a la alza y un régimen cambiario fijo, el desequilibrio se volvía tarde o temprano insostenible. A partir de los noventa, las crisis involucran al sector privado y se asocian con un alto endeudamiento a corto plazo. Son crisis de capitales cuya naturaleza es más compleja y peligro-

sa. Por lo tanto, urge diseñar un sistema monetario internacional que reduzca sustancialmente el riesgo de los descalabros financieros. En este contexto, la crisis asiática es un caso digno de comentar. El crecimiento de las deudas de grandes corporaciones a corto plazo fue su principal característica. Éstas contrataban créditos en divisas (dólar o yen) baratos a corto plazo y prestaban en moneda local a largo plazo. También invertían en instrumentos financieros muy volátiles, tales como deuda de países emergentes, divisas y acciones de dudoso respaldo. Dornbusch opina que la crisis asiática, incluyendo a Japón, tuvo que ver en gran medida con sistemas de supervisión financieros laxos, comunes en América Latina y Rusia. Ello no pudo haber ocurrido en el Reino Unido o en los Estados Unidos. No se puede, por tanto, hablar de un desequilibrio económico severo en Asia, puesto que lo único alarmante fue el *boom* en el sector de la construcción y el consumo, así como en las importaciones de artículos de lujo.

Dornbusch propone implementar un sistema de supervisión más riguroso para evitar las crisis. Por ejemplo, uno que enfatice en el porcentaje de la deuda externa en relación con la deuda total y evalúe la liquidez con respecto a los vencimientos. Así, el FMI sólo se vería obligado a rescatar a los países que, a pesar de haber cumplido con la disciplina financiera, cayeran en crisis. Los programas del FMI son correctos, pero se concentran aún en aspectos que ya han sido superados: inflación y déficits fiscales. Ahora deberían enfatizar en la salud financiera, el endeudamiento y la existencia de corrupción.

Por el lado de las economías desarrolladas, Dornbusch descartaba curiosamente una

recesión en la economía norteamericana, a pesar de la visible burbuja financiera existente en el momento de escribir sus artículos (1998). Afirmaba que la tecnología, la productividad, la flexibilidad en el mercado laboral, la integración de los mercados financieros y la reducción continua de los costos, respaldaban al mercado bursátil. “*Recession is not an issue: we don’t need one, we don’t want one and we won’t have one*”<sup>4</sup> (pág.148). Pero por si llegara a ocurrir, la reserva federal estaría preparada para enfrentarla. El principal problema no lo constituían los Estados Unidos sino Japón, cuya deuda pública equivalía en su análisis a 130 por ciento del PIB y sus obligaciones para financiar los fondos de pensión, a 107 por ciento del PIB. Súmese a ello el acelerado envejecimiento de la población y se tiene un problema de endeudamiento severo. Dornbusch aconseja, en este caso, el ejercicio de una política monetaria expansiva para crear empleos y revertir la tendencia recesiva. Otro factor alarmante en su estudio, fue la marcha atrás en el proceso de liberalización japonés, elemento que a su juicio, podría ser el comienzo de una región asiática caracterizada por el control de capital y la represión financiera.

**Capítulo IV. El libre comercio sin excusas.** En esta parte de su obra, el autor comenta las tribulaciones por las que ha atravesado el proceso de liberalización comercial en el mundo. Subraya las ventajas del Tratado de Libre Comercio de América del Norte y advierte el peligro que se puede

---

<sup>4</sup> La recesión no es un tema relevante: no la necesitamos, no la queremos y no la tendremos.

derivar de un aumento del proteccionismo japonés.

El proceso de liberalización se vio detenido por las prácticas proteccionistas no arancelarias orientadas a beneficiar a ciertos sectores productivos. Tal es el caso de la restricción voluntaria a las exportaciones y los sectores textil, automotriz, acero y otros productos, en los que las naciones en desarrollo han alcanzado un respetable nivel de competitividad. De la ronda de Uruguay surgieron controversias, vigentes todavía, que evidencian un estancamiento en el proceso de liberalización comercial. Entre las más importantes están la liberalización de los servicios —especialmente los financieros—, la protección de la propiedad intelectual, la reducción de los subsidios y el proteccionismo agrícola en los países desarrollados. En este último destacan Japón y la Unión Europea, en donde dicha práctica afecta sobremanera al bienestar del consumidor y al gasto público.

Por otro lado, el proyecto de la zona de libre comercio de las Américas, se inspira en la experiencia europea para anticipar una mejora sustancial en la región. Las pruebas más contundentes son los casos de Portugal, Grecia y España, países que se beneficiaron a pesar de presentar al inicio asimetrías claras con respecto a los demás miembros. El objetivo de integrar un mercado común en 2005 es contrarrestar el rezago y la pobreza en el continente. Las ventajas se derivan de la remoción de obstáculos al comercio, lo que a su vez garantiza el acceso al mercado, a la modernización y a la inversión extranjera directa. Ello conducirá a la sustitución de procesos productivos tradicionales y poco eficientes por otros más modernos, competentes y compatibles con

el mundo desarrollado. A su vez, la apertura junto con la estabilidad macroeconómica aseguran la afluencia de capital extranjero. España lo experimentó después de su ingreso a la Comunidad Económica Europea. Así, si en la década del setenta el flujo de capital extranjero a aquel país era marginal, hacia 1990, éste constituía ya el 2 por ciento del PIB. Para Dornbusch la integración es el motor del crecimiento. Ante la concreción del cierre del TLC, el autor vaticinaba una fuerte creación de empleos en los Estados Unidos, resultado de un déficit comercial mexicano con aquel país de 2 por ciento del PIB. La liberalización de sectores como el electrónico, autopartes, acero y textiles, representaban una enorme oportunidad de exportación para empresas norteamericanas. Por su parte, México tendría sustanciales avances en la democracia, mejores salarios y un mejor cuidado del medio ambiente.

En este contexto, Dornbusch critica severamente la política comercial de Japón, resaltando que ese país destaca por ser el más proteccionista del mundo occidental. Advierte que la larga recesión que Japón vive desde los noventa, podría alentar más políticas proteccionistas. Sectores como las manufacturas, los servicios y la agricultura, permanecen desde hace décadas cerrados al comercio exterior. Señala que las empresas exportadoras exitosas se ven internamente ensombrecidas por una relación de 100 a 1, vs. el resto que no ha podido incursionar en el mercado internacional. Ni las negociaciones con el GATT, ni el tipo de cambio han podido abrir el mercado japonés. Las importaciones manufactureras no petroleras como porcentaje del PIB en 1989 fueron de 3.1 por ciento, mientras que al mismo tiempo en Canadá, Francia y Alema-

nia fueron del 18.8 por ciento, 16.8 por ciento, y 15.6 por ciento respectivamente. Lo mismo sucedió con el comercio intraindustrial donde el índice de entrada y salida de mercancías fue de 0.17 en una escala del 0 al 1, indicando que las mercancías japonesas salían, pero las extranjeras no entraban. En contraste, Alemania registró un índice de 0.71. Las causas de la aversión a las importaciones en Japón son complejas, pero obedecen, según Dornbusch, a una educación que refleja los resentimientos de la guerra perdida. A Japón no le quedan más que dos alternativas: o se abre y se une al proceso de globalización, o permanece cerrado y consolida su poderío económico en Asia, a expensas de una creciente hostilidad con occidente.

**Capítulo V. Unión Europea: Impactos, problemas y fantasías.** Los artículos que componen este apartado los escribe el autor en la década del noventa, cuando la Unión Monetaria era apenas un proyecto. Por lo tanto, la discusión se da en torno a los pros y contras del acuerdo firmado en Maastricht. Señala que el Estado social europeo, con excepción de Alemania, fue responsable de 18 millones de desempleados y de una débil estabilidad cambiaria. La Unión Monetaria constituía por eso la oportunidad de superar esos problemas estructurales. Previamente fue necesaria la apertura de fronteras y la liberalización, es decir, el libre movimiento de mano de obra y la remoción de barreras comerciales entre las naciones participantes. Sin embargo, subraya que el origen de tal integración fue de carácter político, diseñada específicamente para erradicar el peligro de otra guerra en Europa Occidental a través del acercamiento entre

Alemania y Francia. Sin la participación de estos países, la Unión Monetaria habría sido imposible. El precio pagado por las naciones integrantes fue alto, pues requirió la aplicación de políticas de ajuste para cumplir los criterios de Maastricht. Los beneficios que se contemplaban con la Unión Monetaria se centraban en ahorros por concepto de transacciones cambiarias y sistemas de pagos, en la estabilidad monetaria-cambiaria y en la promoción de la inversión dentro del área. La desventaja residía en la rigidez de los salarios y del movimiento de mano de obra, pues una vez abolida la política cambiaria, los ajustes para mejorar la competitividad y los precios relativos, se tendrían que hacer a través del mercado laboral. La estabilidad de la Unión Monetaria se veía amenazada, tal y como ocurrió con Bretton Woods, si alguno de sus miembros relajara la disciplina fiscal o, en respuesta a un choque externo, decidiera abandonar la Unión. Descarta que este peligro lo represente un país pequeño, recayendo más bien la responsabilidad sobre los grandes. Para el autor, la Unión Monetaria benefició a los países con las monedas más débiles, puesto que fueron ellos los que más dañados resultaron a raíz de la devaluación (e.g. peseta: 28 por ciento y lira: 22 por ciento) con respecto al marco alemán en 1992. Alemania se erigió como líder en la estabilidad monetaria europea, de tal modo que el resto de los países se regía por la política del *Bundesbank*. Esta situación favoreció a la Unión, porque la autonomía monetaria únicamente servía para posponer ajustes que tarde o temprano se tendrían que llevar a cabo. Con el euro, el dólar se podría ver afectado de cuatro maneras: a) disminución de la demanda de dólares y pérdidas de

ingresos para EUA por concepto de señoreaje, *b*) disminución de la demanda de acervos denominados en dólares, que a su vez repercutiría en un aumento del costo de capital, *c*) pérdidas por concepto de servicios financieros si en un porcentaje importante se manejaran euros y *d*) la aparición de una moneda estable y competitiva que pudiera eventualmente desplazar al dólar.

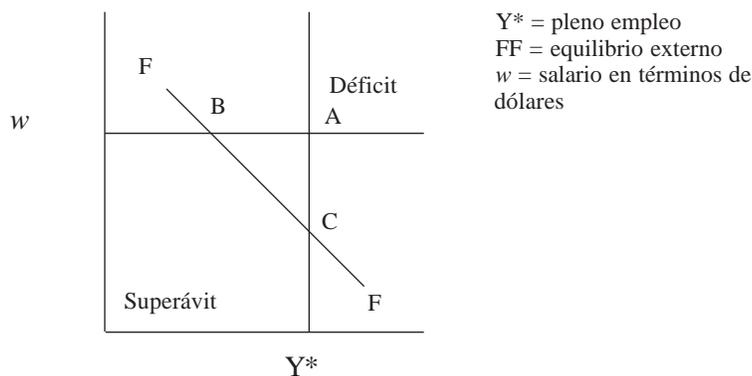
El euro nace bajo el auspicio y modelo del *Bundesbank*, tomando la difícil tarea de garantizar la credibilidad y competitividad económica de la región, tal y como ocurrió en 1948, cuando el marco alemán sustituye al *reichsmark* para llegar a convertirse en la moneda más fuerte de Europa. En vísperas de la concreción del megaproyecto, dos eran los grandes obstáculos a superar: una desmedida intervención del Estado y un alto porcentaje de desempleo.

**Capítulo VI. ¿Patología latina o triángulo?** Dornbusch se refiere a un problema congénito y estructural que presentan las economías de la región. Tiene que ver con una creciente dependencia de divisas para

financiar el crecimiento económico, pero que a su vez constituye el centro de los desequilibrios macroeconómicos, cuyo destino es tarde o temprano una crisis cambiaria altamente depredadora. El epicentro de tal crisis descansa en un tipo de cambio sobrevaluado que permite una mejora del poder adquisitivo en las importaciones y un control inflacionario por un lado; pero por el otro, genera un desequilibrio interno y externo. El crecimiento económico se basa en una moneda sobrevaluada que sostiene al mismo tiempo una estabilidad política. El autor explica el llamado *triángulo latinoamericano* que aparece en la figura No. 1

No hay un sólo punto que garantice al mismo tiempo un equilibrio externo, pleno empleo y un salario alto en términos de dólares que satisfagan las demandas de los trabajadores. El punto *A* supone pleno empleo y paz social, pero déficit externo. El punto *B* supone un salario alto, equilibrio externo y desempleo. El punto *C* garantiza el pleno empleo y el equilibrio externo pero no la paz social, porque los salarios son muy bajos. Ante un choque externo, el reto es

FIGURA 1



conciliar la restricción de divisas con las aspiraciones salariales, por lo cual se recurre al endeudamiento externo para poder permanecer en *A*.

La política económica se centra en garantizar un crecimiento y pleno empleo con salarios altos en términos de dólares, pero a expensas de un creciente y peligroso desequilibrio externo. El déficit externo se puede financiar por medio de endeudamiento externo público o privado y, toda vez que se asegure su permanencia, se posterga la necesidad de un ajuste. Cuando el apoyo externo se interrumpe o se vuelve negativo, sólo resta devaluar y pasar al punto *C*. Pero pronto las protestas sociales, las huelgas y las demandas salariales para resarcir la pérdida de poder adquisitivo causado por la devaluación, ejercen presión sobre los precios y la economía regresa al punto *A*, con lo cual daría inicio una peligrosa espiral inflacionaria (*devaluación-inflación*). Una alternativa para combatir la inflación es poner en práctica políticas restrictivas que muevan la economía al punto *B*, donde los salarios altos se mantienen, pero con desempleo. El desempleo es un factor generador de pobreza, por lo que se vuelve insostenible a largo plazo. De ahí que la economía comience a desplazarse al punto *C*, restableciéndose el crecimiento y el pleno empleo pero a expensas de salarios muy bajos. Lo complicado es que, si bien aumenta la competitividad externa a través del salario, se castiga el poder adquisitivo y con ello el consumo y la demanda interna. Al mismo tiempo, el encarecimiento de los bienes externos provoca un efecto de sustitución en el mercado interno, mismo que ejerce presión sobre los precios en el corto plazo. Por lo tanto, pasar la economía de *A* a *B* tiene

grandes costos políticos, lo que explica que las autoridades responsables lo dejen como último recurso. El permanecer obstinadamente en el punto *A* través de un endeudamiento creciente, es altamente riesgoso. Pero no sólo eso, con el tiempo se desplazaría la curva *FF* hacia la izquierda para generar las divisas que exige el financiamiento de un pasivo creciente, con lo cual, ante un ajuste cambiario, se colapsaría la economía en un nivel *C* más bajo. El modelo muestra que el tipo de cambio es un factor eminentemente político, debido a que por lo regular, toda devaluación implica la renuncia del ministro de finanzas.

Existe un vínculo entre la inflación y la depreciación. La primera no es fácil de combatir sin la participación de los actores económicos. Por eso, la fórmula más sencilla y a menudo utilizada es la apreciación del tipo de cambio, cuyo efecto no sólo es la disminución de los precios, sino el aumento del salario real. El grave error es no tener una herramienta para desactivar un efecto similar a una bola de nieve en descenso, pues dicha fórmula porta la semilla que germinará en la siguiente crisis cambiaria. Una vez presente, la crisis se manifiesta en una severa inflación que se combate por el lado de la demanda a través de programas de ajuste al estilo del FMI. Dornbusch descarta el control de precios como solución a la inflación, pues la consecuencia es el disparo del déficit público y el empeoramiento del desequilibrio. La inflación se controlará, dando inicio al siguiente ciclo de apreciación cambiaria que tarde o temprano se cerrará con las mismas consecuencias. Se ataca así lo que se denomina como enemigo número uno: la inflación, pero a expensas del equilibrio cambiario. Esto sólo benefi-

cia a la clase política, la cual aprovecha el lapso para retener el poder.

Dornbusch analiza los casos de Chile, Brasil y México, resaltando los factores que en los tres casos estuvieron presentes y que provocaron las crisis cambiarias. Insiste en que México no ha aprendido la lección, pues nuevamente el control inflacionario está anclado a una apreciación continua del peso. Asegura que un crecimiento del 6 por ciento, sólo se alcanzaría con una dolarización, pues ni siquiera el consejo monetario al estilo argentino, podría restablecer la confianza en las autoridades monetarias mexicanas, quienes han ejercido sus funciones desde la década del 70 con suma irresponsabilidad. Dornbusch concluye con este pensamiento: «*The basic theorem of currency crisis is this: they take a lot longer to come than you would think, and they happen a lot faster than you would have thought. An then there is another theorem: of three crisis predicted by economists, two never happen, and the third is far worse than expected*»<sup>5</sup> (pág. 306).

**Capítulo VII. El milagro asiático; ni tan milagro.** La cuenca del Pacífico sorprendió a un mundo que observaba encantado los logros económicos de aquella región, no dudando en afirmar que se trataba de un modelo digno de emular por el resto de los países emergentes. Sin embargo, el colapso de Japón a principios de los noventa y, posteriormente la crisis de 1997, condujo a

<sup>5</sup> El teorema básico de las crisis cambiarias es el siguiente: se toman más tiempo en llegar de lo que uno supone y ocurren más rápido de lo que uno hubiera pensado. Hay otro teorema: de tres crisis que pronostican los economistas, dos nunca tienen lugar y la tercera es más grave de lo que se supuso.

una seria reflexión en torno a tal modelo por parte de expertos y estudiosos del tema. Cualquier economía con un abultado déficit externo, un tipo de cambio anclado al dólar y un régimen de gobierno dictatorial cercano al ocaso, despierta sospechas de un repentino desajuste financiero. En el caso de Asia, las dictaduras culparon al capital financiero de haber orquestado una conspiración en contra de sus economías. Tal fue el caso de Mahathir, primer ministro de Malasia, quien lanzó invectivas en contra del FMI, acusándolo de ser responsable de la crisis de su país.

La causa de la crisis asiática, tuvo que ver con sus fuertes lazos con el capital internacional en combinación con un sistema financiero local pobremente regulado, así como con la participación de bancos y corporaciones fuertemente apalancadas. Súmese a ello las cuantiosas operaciones *offshore* y préstamos a compañías en quiebra. La crisis no fue cambiaria, sino ligada a la falta de responsabilidad y corrupción. Con ello se libera a los especuladores de toda culpa, pues éstos nunca negaron su carácter lucrativo, por lo que su comportamiento no obedece al racismo, sino al refinado olfato detector de situaciones financieras riesgosas. Agrega que, de la región, Japón constituye el mayor peligro, pues la fortaleza del yen es superficial, porque de lo contrario, ésta debería estar respaldada por ganancias, creación de empleo, estabilidad financiera y cohesión social. Lejos de ello, la economía nipona se aletarga, flanqueada por una apreciación continua del yen y una deflación a la que el gobierno no ha podido responder. El viejo modelo impulsor denominado *Japan Inc.*, compuesto por un complejo entramado gobierno-bancos-empre-

sas, y que aseguraba un financiamiento barato y ahorro forzado, se ha vuelto corrupto e incompetente. La quiebra del sistema financiero impide reactivar el crédito y obliga a las empresas a buscar oportunidades en el extranjero. La política fiscal restrictiva evidencia que la crisis es de orden interno, a pesar de que eventualmente el flujo de capitales pueda afectarle. Dornbusch propone tres medidas para superar la crisis: *a)* sanear el sistema financiero para que los bancos puedan prestar en lugar de ocultar sus pérdidas. Se calcula que éstos registran un monto de cartera vencida equivalente a 15 por ciento del PIB, *b)* reducir los impuestos en un 2 por ciento del PIB para estimular el consumo y *c)* implementar un programa de desregulación al estilo Ronald Reagan o Margaret Thatcher. Estas tres políticas podrían estimular las actividades económicas, crear empleo y equilibrar el gasto público.

La misma crítica a la intervención del Estado en Japón vale para Corea del Sur. El modelo intervencionista que antaño funcionó no fue capaz de evitar la crisis. Las empresas llamadas «*Chaebol*» llegaron a aportar 50 por ciento del PIB, cristalizándose así la marcada tendencia centralizadora del modelo. Durante la crisis, estas empresas enfrentaron la competencia de China —sustentada en bajos costos de la mano de obra—, una economía japonesa en recesión y un proceso de devaluaciones competitivas en la región. Análogamente, la presión externa para permitir avances en la democracia, ha develado dos aspectos que para el autor van de la mano: carteras vencidas y corrupción política.

La última preocupación en la región la constituye China. El tendón de Aquiles de

esa gigantesca economía yace en la creciente participación de las empresas estatales en el gasto público. Así, lo que el gobierno denomina como *primera etapa del socialismo*, no es sino una economía de Estado altamente costosa e ineficaz. Ante un posible descalabro financiero provocado por la creciente deuda pública, la región entera se vería seriamente afectada. No obstante, el desempeño económico de este país durante las décadas de los ochenta y noventa ha sido ejemplar, ya que el ingreso per cápita en ese lapso se cuadruplicó, rompiendo un récord histórico. Este éxito inusitado se deriva de los logros alcanzados por las empresas que son propiedad de villas y pueblos, y en menor medida, de las organizaciones empresariales privadas. Según datos del Banco Mundial al momento de realizar el estudio, China registraba la existencia de 7 millones de empresas, de las cuales 5.7 millones empleaban menos de 7 trabajadores y operaban bajo un régimen de propiedad privada; 60 mil eran grandes empresas y algunas contaban con participación de capital extranjero; 1.5 millones eran propiedad de villas y pueblos. Un tercio del PIB industrial lo generaban 118 mil empresas estatales que empleaban dos tercios de la población económicamente activa registrada y eran responsables de 75 por ciento de la inversión; sin embargo, la mitad operaba con números rojos. Todo esfuerzo por corregir esta situación a través de una reforma, había sido frenado. La razón fue de índole social, porque el número de desempleados que hubiera resultado de tal reforma hubiera sido inmenso. Es por ello que dicha reforma debía ir acompañada por una extensión de la red social, pues hasta la fecha en que se publicó el artículo, eran las

empresas mismas las que proporcionaban a sus trabajadores asistencia social como seguro médico, escuelas, etc. Se estima que tal reforma hubiera podido lanzar a 110 millones de personas a la calle, afectando desfavorablemente el empleo y estimulando la migración.

El crecimiento económico chino registró una disminución en la década de los noventa en comparación con años anteriores. Análogamente, el incremento anual de las exportaciones observó una caída asociada a la continua sobrevaluación de la moneda, provocada en parte por una serie de devaluaciones competitivas en la región a raíz de la crisis de 1997. Si bien el estricto control de capitales en combinación con un pletórico monto de reservas permitió a China posponer el ajuste, Dornbusch asegura que una pequeña devaluación hubiera sido insuficiente para devolverle al sector exportador su competitividad en el mercado externo. Sólo una macrodevaluación hubiera podido hacerlo, pero no sin antes desestabilizar la región en su conjunto e inclusive a la economía mundial. Por ello, y por considerarse el déficit fiscal y la deuda pública dentro de los parámetros tolerables, la devaluación en China no hubiera sido recomendable.

**Capítulo VIII. Gente brillante con ideas equivocadas.** En su último capítulo, el autor critica a tres personajes del escenario mundial de fines de siglo: *a)* Helmut Kohl, ex canciller alemán, *b)* Oskar Lafontaine, ex ministro de finanzas alemán y distinguido político de la socialdemocracia y *c)* George Soros, filántropo y connotado especulador en los mercados bursátiles.

*a)* Al ex mandatario alemán le reconoce y le elogia dos grandes hechos: la

unificación alemana y la Unión Europea. Con ello se alcanzó una estabilidad monetaria en el continente sin precedentes.

*b)* A través de la crítica al funcionario socialdemócrata, Dornbusch advierte que la llamada *tercera vía*, inspirada en la obra de *Antony Giddens*, encierra serias inconsistencias y amenazas para la economía de mercado. Una política de crecimiento vía gasto público y dinero barato es insostenible a largo plazo y se contrapone al espíritu del Banco Central Europeo.

*c)* La crítica a Soros se enfoca en lo escrito por el autor húngaro en su publicación titulada "*La crisis global del capitalismo*". La tesis de que las crisis financieras ponen en peligro a la democracia occidental y evidencian el triunfo de los valores materiales —monetarios— sobre los humanos, no parece impresionar a Dornbusch. Señala que de los tres apartados de la obra de Soros (*1. marco conceptual, 2. discusión del curso actual de mundo de las finanzas y 3. agenda para la sociedad abierta*) sólo la segunda parte vale la pena, especialmente la crítica al FMI. Pero en general su propuesta es anacrónica y, por lo que toca a la economía de la incertidumbre, los trabajos de *Kahneman* y *Tvesky* son tan superiores, que hasta la actualidad continúan siendo el centro de análisis de estudios empíricos. Soros acierta no obstante, en señalar que el FMI debió haber reestructurado la deuda rusa en lugar de haber financiado la fuga de capitales, pues esa decisión no pudo evitar el colapso financiero de

aquel país. Sus propuestas de reforma —crear una agencia de crédito internacional, instaurar un mecanismo de control de capital e inyectar capitales en forma masiva a la periferia—, no son ni grandiosas ni cuestionables. Si bien resuelven el problema de la fuga de capitales sin alterar la economía de mercado, su

implementación no es todavía oportuna. La última parte es confusa y decepcionante, hay una serie de propuestas a discutir que no tienen relación una con otra, dando la impresión de que el filántropo húngaro no se interesa realmente, ni por el problema del capitalismo desenfrenado, ni por el progreso social.