

Enseñanzas de la historia



Barry Eichengreen

Global Imbalances and the Lessons of Bretton Woods

MIT Press, Cambridge, Massachusetts, 2006, 200 págs., US\$26 (£16.95) (tela).

Desde hace casi 10 años, una pre-ocupación principal del FMI y muchos economistas ajenos a la institución ha sido la sostenibilidad de los grandes desequilibrios mundiales de pagos: el actual déficit en cuenta corriente de Estados Unidos y los superávits correspondientes de otros países.

Sin embargo, algunos economistas han adoptado un enfoque más relajado. Hace cinco años, Michael Dooley y otros coautores señalaron que los desequilibrios eran sostenibles durante una década o más e indicaron que esta situación era parecida a la del sistema de tipos de cambio de Bretton Woods de 1946–71. También en este caso, Estados Unidos sirvió de “núcleo” de un sistema en el que los países de la “periferia”—antes Europa y Japón, y ahora principalmente los países de mercados emergentes de Asia, en especial China—impulsaban su crecimiento a través de las exportaciones, manteniendo sus tipos de cambio a niveles subvalorados que generaron superávits en cuenta corriente. A estos países les parecía bien prestar sus superávits, a través de la acumulación de reservas, al núcleo, aun a rendimientos bajos, para subvencionar el desarrollo de sus sectores de exportación y aprovechar los mercados financieros profundos y líquidos del núcleo. Según los autores, este sería el sistema de Bretton Woods II.

Agua para el molino

Este argumento es agua para el molino de Barry Eichengreen, uno de los principales expertos en historia monetaria internacional y su aplicación al análisis de política actual. El tema de este libro conciso y fascinante es que la historia parece indicar que, a diferencia del sistema de Bretton Woods II, la actual situación probablemente no dure mucho.

El libro consta de cuatro capítulos. El primero compara el sistema de Bretton Woods con la actual situación. Hoy, como entonces, los miembros de la periferia ven un interés colectivo en respaldar el dólar de EE.UU. para mantener el valor de sus reservas y su competitividad internacional, pero cada miembro tiene un incentivo para reducir sus tenencias de dólares y evitar pérdidas de capital si el dólar llega a depreciarse.

Una lección, desconcertante a principios de 2008, es que convendría que la apreciación del renminbi coincidiera con un fuerte crecimiento mundial.

No obstante, Eichengreen señala varias diferencias. Los miembros de la periferia son ahora más numerosos y heterogéneos y menos comprometidos con el interés colectivo. El euro es un activo de reserva más atractivo que los existentes en períodos anteriores. Y, entonces, Estados Unidos registraba superávits en cuenta corriente que convertían al dólar en una moneda mucho más fuerte que ahora.

Además, las autoridades estadounidenses ahora están mucho menos comprometidas a mantener el valor externo del dólar. Por lo tanto, es menos probable que los bancos centrales de la periferia sigan manteniendo dólares. Y los miembros de la periferia son cada

vez más conscientes de los costos de su estrategia —es más difícil esterilizar las reservas, cada vez más grandes, y contener la inflación— y de la necesidad de diversificar más el crecimiento.

En los otros tres capítulos, Eichengreen profundiza en la búsqueda de enseñanzas históricas. Se refiere al Pool del oro, creado en 1961 por Estados Unidos y un grupo de países europeos para compartir la responsabilidad de mantener el precio del oro en dólares en el mercado privado cercano al precio oficial que era un pilar del sistema de Bretton Woods. Al agudizarse la presión del mercado, a principios de 1966, el Pool no funcionó como se esperaba y se derrumbó en 1968. Eichengreen considera que las dificultades de ese mecanismo muestran los problemas de acción colectiva que probablemente afectarán al modelo de Bretton Woods II.

Eichengreen considera asimismo las enseñanzas de la política cambiaria de Japón en 1971–73 —la revaluación del yen, seguida de la flotación— en relación con el caso de China y la posible aplicación de medidas orientadas a la apreciación y flexibilización del renminbi. Señala que la revaluación del yen no fue desestabilizadora ni dio paso a una fuerte desaceleración de las exportaciones o el producto. No obstante, obedeció en parte al crecimiento mundial excepcionalmente fuerte en 1972–73 y al apoyo fiscal. Una lección, desconcertante a principios de 2008, es que convendría que la apreciación del renminbi coincidiera con un fuerte crecimiento mundial.

Por último, Eichengreen se refiere al declive de la libra esterlina en el siglo XX y se pregunta si el dólar seguirá siendo la principal moneda de reserva del mundo, como parece indicar el modelo de Bretton Woods II. Observa que la proporción del dólar de EE.UU. en las reservas mundiales ha aumentado —aunque, de hecho, se ha reducido considerablemente desde su nivel máximo alcanzado a principios de esta década—, pero señala que la respuesta depende, por encima de todo, de las políticas estadounidenses, en particular de su éxito en reducir el déficit en cuenta corriente y evitar la acumulación conexa de pasivos externos netos.

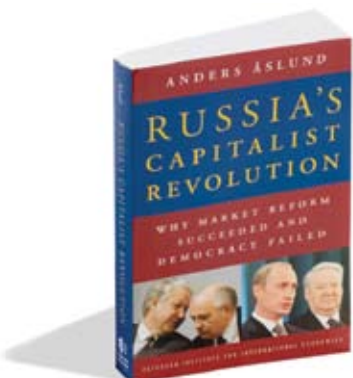
Considera que el dólar probablemente perderá terreno con respecto al euro.

Para los que analizan las perspectivas de la economía mundial y para los estudiantes del sistema monetario internacional, este libro debería ser prioritario. Podrían ponerse en duda algunas de las comparaciones históricas, y a pesar de los avances en el ajuste internacional, algunas características importantes de la economía mundial siguen siendo compatibles con el modelo de Bretton Woods II. No obstante, los argumentos del libro son, en general, convincentes y hacen hincapié en los riesgos que plantean los desequilibrios.

Graham Hacche

Subdirector, Departamento de Relaciones Externas del FMI

A largo plazo, la visión se aclara



Anders Åslund

Russia's Capitalist Revolution

Why Market Reform Succeeded and Democracy Failed

Peterson Institute for International Economics, Washington, D.C., 2007, 356 págs., US\$26,95 (rústica).

La transformación de la Unión Soviética en 15 países independientes con economías de mercado y sistemas políticos democráticos, o por lo menos no comunistas es, obviamente, un proceso que abarca muchos años. La evaluación de los avances en un momento determinado puede diferir de la realizada en otro momento. Por lo tanto, la desespera-

ción con respecto a Rusia que muchos rusos y otras personas sintieron durante los caóticos años noventa se ha transformado en mayor optimismo. En las postrimerías de la presidencia de Vladimir Putin, es oportuno examinar todo el período de la transición de Rusia.

La larga transición de Rusia

Un primer aspecto importante del libro es que el autor, Anders Åslund, examina los 22 años transcurridos desde las primeras reformas aplicadas durante la presidencia de Mikhail Gorbachev en 1985. Siete de los ocho capítulos se presentan por orden cronológico: dos corresponden al período de Gorbachev, más de tres al de Boris Yeltsin y menos de dos al de Putin.

Este orden permite al autor determinar las consecuencias de las reformas a lo largo de muchos años. Por ejemplo, las reformas económicas de Gorbachev crearon una máquina para enriquecerse a través de la cual algunos hombres de negocios avisados compraron petróleo y otras materias primas a precios controlados y los vendieron a precios del mercado mundial.

Estas prácticas y otras similares se afianzaron y dificultaron la aplicación de otras medidas orientadas a implementar mecanismos de mercado auténticos. La visión a largo plazo de Åslund contrasta con la perspectiva a más corto plazo de los que llegaron a Rusia en los años noventa y quisieron atribuir los resultados negativos a las reformas aplicadas por Yeltsin más que a la profunda transformación que se estaba produciendo.

Otro aspecto importante es que Åslund conoce Rusia extremadamente bien: no solo la literatura (la bibliografía contiene más de 400 referencias), sino a muchos de los principales protagonistas, y ha pasado mucho tiempo en Rusia. Su descripción de la evolución y las políticas a lo largo de 22 años refleja sus conocimientos y su capacidad analítica. Además, escribe de una forma clara e interesante.

Åslund tiene una opinión de la transición económica de Rusia más positiva que muchos otros autores. Tiene razón al no estar de acuerdo con los que opi-

nan que Rusia podría haber mantenido una trayectoria más gradual y menos negativa hacia la economía de mercado. De hecho, demuestra con argumentos convincentes que muchos problemas obedecen a que las primeras reformas no fueron suficientemente firmes, como la prolongación de la zona del rublo y la desregulación lenta de los precios energéticos.

No obstante, Åslund tal vez pasa de demasiado por alto las desigualdades en la distribución de la renta y la riqueza derivadas de la forma en que los activos se transfirieron a manos privadas.

A principios de los noventa, Rusia efectuó reformas económicas críticas, pero nada comparable del lado de la democracia.

En el octavo y último capítulo Åslund examina la pregunta del subtítulo del libro: ¿Por qué la reforma de mercado triunfó en Rusia y la democracia fracasó? Su respuesta es que, a principios de los noventa, Rusia efectuó reformas económicas críticas, pero nada comparable del lado de la democracia. No se definieron claramente las reformas democráticas necesarias, y se perdió la oportunidad de celebrar elecciones en la etapa inicial.

Posteriormente, la presidencia de Putin coincidió con la fase de estabilización posrevolucionaria, y no se impusieron los límites suficientes a sus tendencias autoritarias. De cara al futuro, Åslund señala que la contradicción entre la rápida modernización económica y la política reaccionaria se resolverá con una segunda fase de democratización. Esperemos que tenga razón, pero las contradicciones pueden persistir durante mucho tiempo.

John Odling-Smee

Ex Director, Departamento de Europa II del FMI