



# La era de las expectativas limitadas

PAUL KRUGMAN

*Ariel* ECONOMÍA

## Prólogo

En la actualidad, los escritos de tema económico son mejores de lo que lo fueron jamás. Pero ahora hay tantos —enfrentándose con frecuencia en relación con fines contradictorios— que uno, como lector inteligente y motivado, está más despistado que nunca. ¿Qué hacer?

Se precisa una guía competente, preparada por un investigador probado y demostrado, un libro divulgativo que seleccione lo que es esencial enfatizar y lo presente de una forma sensata que nos dé confianza y comprensión. Se trata de un encargo difícil. Pero Paul Krugman es el economista que intenta hacer este trabajo. Y veo que lo ha logrado maravillosamente bien.

Estoy orgulloso de mi generación de economistas orientados a la política económica. Ustedes conocen sus nombres: Walter Heller, Milton Friedman, John Kenneth Galbraith, Arthur Okun, Herbert Stein, Peter Drucker y muchos más. Pero, como dijo algún sabio, la ciencia progresa de funeral en funeral. Paul Krugman es la estrella naciente de este siglo y del que viene, y el mundo se abre camino hasta su puerta. Lo suyo son las finanzas internacionales, pero ésa es sólo una de las muchas cuerdas de su violín. El Banco Mundial, el FMI, el Banco del Japón y la reserva federal de Boston, todos, quieren aprovechar su fuente de saber y nuevas ideas.

*La era de las expectativas limitadas* es una demostración de genialidad. A aquellos economistas y no economistas que lo utilicen como guía para navegar por los misterios de la inflación y la recesión, la economía de la oferta y la productividad, los tipos de cambio flotantes y los mercados de bolsa volátiles, les digo *Bon voyage!*

PAUL A. SAMUELSON  
*Mayo de 1990*

## Prefacio

En economía hay tres tipos de escritos: en griego, el de sube y baja y el de aeropuerto.

El escrito en griego —de manera formal, teórica, matemática— es como se comunican los profesores. Al igual que cualquier campo académico, la economía tiene su buena parte de escritores mercenarios y falsos, que utilizan un lenguaje complicado para ocultar la vulgaridad de sus ideas. También comprende grandes pensadores, quienes utilizan el lenguaje especializado de la disciplina como un modo eficiente de expresar visiones profundas. Sin embargo, para cualquiera que no tenga una formación de licenciado en economía, incluso el mejor escrito en griego es completamente impenetrable. (Un crítico del *Village Voice* tuvo la desgracia de enfrentarse a parte de mi propio trabajo en griego. Encontró «ecuaciones, esquemas y gráficos de sorprendente oscuridad... un lenguaje que hace que el escolasticismo medieval parezca accesible e incluso alegre».)

La economía del sube y baja es lo que uno encuentra en las páginas empresariales de los periódicos o incluso en televisión. La misma se preocupa por las últimas noticias y las últimas cifras, de ahí su nombre: «Según las últimas estadísticas, suben las nuevas construcciones, indicando una fuerza inesperada en la economía. Los precios bajan en Bond Street según las noticias...» Este tipo de economía tiene la reputación de ser asombrosamente aburrida, una reputación que está casi enteramente justificada. Existe un arte para hacerlo bien —hay un Zen para todo, incluso para las previsiones económicas a corto plazo—. Pero es una lástima que la mayoría de la gente piense que la economía del sube y baja es lo que hacen los economistas.

Por último, la economía de aeropuerto es el lenguaje de los *best-sellers* sobre economía. Estos libros se hallan en exposición mayormente en las librerías de los aeropuertos, donde es probable que los compre quien viaja por negocios y cuyo avión sufre retraso. La mayoría de estos libros predice un desastre: una nueva gran depresión, el aplastamiento de la economía de los EE.UU. por las multinacionales japonesas, el hundimiento de la moneda americana. Una minoría presenta la visión opuesta, un optimismo sin límites: la nueva tecnología o la economía de la oferta están a punto de conducirnos a una era de progreso económico sin precedentes. Pesimista u optimista, la economía de aeropuerto siempre es divertida, raramente bien informada y nunca seria.

Pero ¿qué hay para el lector inteligente que desea estar bien informado pero que no quiere estudiar un doctorado? La respuesta, desgraciadamente, es no mucho.

En 1989, el *Washington Post* me abordó con la idea de escribir un breve resumen sobre la economía de los EE.UU. que fuera accesible al público no profesional, aunque mantuviera una calidad intelectual. Lo consideraban como el piloto de una serie de libros divulgativos sobre varios temas, desde la defensa nacional hasta el medio ambiente, en la cual los especialistas y el público culto hubieran dejado de hablar un lenguaje mutuamente ininteligible. El resultado es este libro.

El título del libro, y su tema, se me ocurrió cuando intenté apuntar a lo que la economía de aeropuerto hace mal. A mi parecer, el problema más importante de los libros del quiosco de periódicos es que no permiten término medio entre el desastre y la gloria. O bien la economía está a punto de desintegrarse o bien las cosas serán maravillosas, y, dado que la economía nunca se desintegra, aquellas personas que no tienen un humor condenatorio y pesimista llegan habitualmente a la conclusión de que todo va bien. No obstante, evitar la crisis y que las cosas vayan bien no son lo mismo.

El hecho es sencillamente que la economía de los EE.UU. no va bien, en comparación con cualquier expectativa previa. A finales de los años sesenta, casi todo el mundo esperaba que la gran prosperidad de la posguerra continuara. *Fortune*, por ejemplo, predijo en 1967 que los salarios reales aumentarían un 150 por ciento en el año 2000. De hecho, hoy, los salarios reales no son más altos de lo que eran en la época del artículo. Mientras que unos cuantos americanos han prosperado hasta un punto sin precedentes, en América la pobreza ha estado creciendo tanto en extensión como en severidad. Un persistente déficit comercial ha precipitado el relativo descenso de América en la economía mundial, hasta el punto de que podríamos muy bien ser el tercer poder económico a finales de esta década.

¿Cuándo terminarán estas decepciones? Muy posiblemente nunca —lo cual es la razón de que la economía de aeropuerto sea tan engañosa—. Se puede tener estabilidad sin progreso, evitar una depresión sin conseguir un crecimiento económico continuo. Ésta ha sido la historia básica de la economía de los EE.UU. durante la última generación, y probablemente será su historia en el futuro.

Podría haberse esperado que los problemas económicos de América culminaran de otra forma, a través del proceso político. En relación con lo que casi todo el mundo esperaba hace veinte años, nuestra economía ha ido muy mal. Seguramente debería haberse esperado una reacción política drástica. Sin embargo, pese al nerviosismo reinante, esa reacción nunca ha tenido lugar. Considero la ausencia de protesta ante el comportamiento básicamente sombrío de nuestra economía como el hecho más notable de América hoy en día. Ya sea señal de nuestra fuerza, ya de nuestra debilidad política, resulta asombroso cuán fácilmente los americanos han reducido sus expectativas de acuerdo con su actuación, de tal modo que, desde un punto de vista político, nuestra gestión económica parece ser un enorme éxito.

Así, éste es mi tema. Vivimos en una «era de expectativas limitadas», una época en la cual nuestra economía no ha marchado demasiado bien, pero en la cual hay pocas exigencias políticas de que funcione mejor.

En este libro intento documentar tanto nuestros fracasos económicos como nuestros éxitos. Y lo que es más importante, intento explicar *por qué* no nos estamos esforzando más por hacer algo respecto de nuestra decepcionante economía, lo cual se reduce en gran parte a lo doloroso de las medidas que deberíamos tomar si nos propusiéramos seriamente cambiar las cosas. E intento presentar las consecuencias finales de continuar nuestra política actual.

Este libro intenta transmitir numerosas cosas que los economistas profesionales saben pero que el hombre de la calle ignora. Es importante comprender por qué la inflación es menos costosa de soportar y más costosa de detener de lo que piensa la mayoría de la gente; por qué el proteccionismo, aunque habitualmente es algo malo, no da lugar a depresiones; cómo la *débâcle* de las cajas de ahorros fue provocada por una retórica mal enfocada del libre mercado. En relación con estos y otros temas, he descubierto que la simple verdad es ampliamente considerada como chocante y herética.

Espero que América acabará siendo rescatada de su inercia y que comenzará a enfrentarse nuevamente a los problemas en lugar de dejar que pasen. Sin embargo, el comienzo de la acción debe estar en la comprensión. Este libro no es un tratado político o una llamada a las armas. Es algo menos corriente: un intento de describir cómo son las cosas y explicar el porqué.

## Introducción

Hoy en día cuesta imaginar cómo debía sentirse un verdadero optimista en cuanto a la economía se refiere, y creer, como la mayoría de los americanos de la generación anterior, que las cosas sólo podían ir a mejor, que las personas podían contar con un aumento firme de sus ingresos y que los padres podían confiar en que sus hijos prosperasen en el mundo. Sería un error decir que los americanos se han vuelto pesimistas económicos; pese a los ocasionales ataques de ansiedad por el empleo y la reducción empresarial, la mayor parte de la gente continúa encontrando su situación económica tolerable y sus perspectivas aceptables. Sin embargo, las grandes esperanzas han sido reemplazadas, en el mejor de los casos, por una aceptación estoica.

Hay, al menos, un aspecto importante de la economía norteamericana que ha seguido funcionando bastante bien: la mayoría de la gente que desea trabajar aún halla un puesto donde hacerlo. A principios de los años noventa hubo un prolongado descenso laboral, pero incluso en su peor momento, el verano de 1992, la tasa de desempleo alcanzó tan sólo el 7,7 por ciento, algo muy distinto del 10,7 por ciento que existía en la anterior crisis de 1982. En el verano de 1996, la tasa de desempleo había vuelto a descender al 5,3 por ciento, próxima a un bajo en veinte años. Y la recuperación económica había generado más de 10 millones de puestos de trabajo.



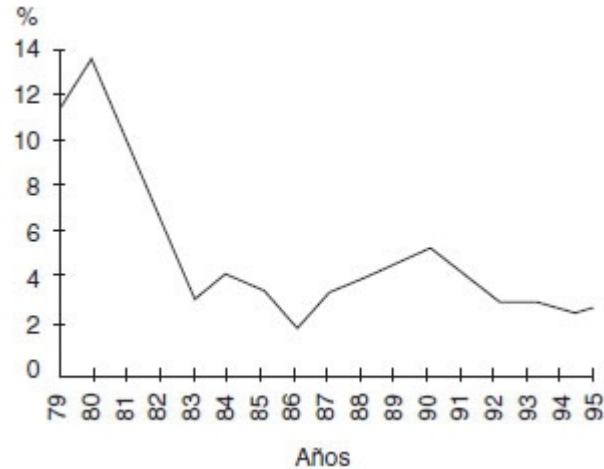


FIG.1. *Tasa de inflación.* La inflación disminuyó en la década de los ochenta...

Aunque la creación de empleo no es un logro despreciable, no es lo mismo que crear una prosperidad duradera. Incluso en las épocas de expansión económica, como la recuperación de 1992-1996, la economía norteamericana ha dejado de ofrecer la clase de evidente progreso económico con el que contaba la generación anterior. Aunque algunas personas se han enriquecido inmensamente y una parte de la población ha alcanzado una opulencia sin precedentes, la típica familia americana y el típico trabajador americano ganan menos que hace 20 años. En efecto, el trabajador americano medio no ha experimentado ningún aumento real de salario neto desde la primera inauguración de Richard Nixon. Y para los americanos que se encuentran en el quinto lugar de la parte inferior de la distribución de la renta, los años transcurridos desde 1980 han sido un poco de pesadilla, ya que la renta real ha ido bajando y la fracción más pobre de la población ha ido creciendo, al tiempo que los sin techo han crecido vertiginosamente.

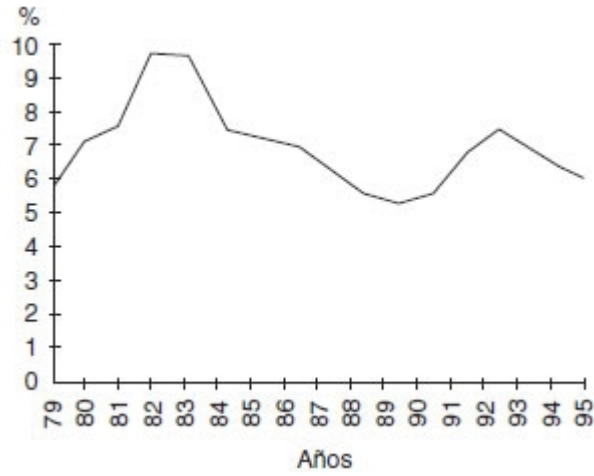


FIG.2. *Tasa de desempleo*. ...y el desempleo se mantuvo relativamente bajo después de alcanzar un máximo en 1982.

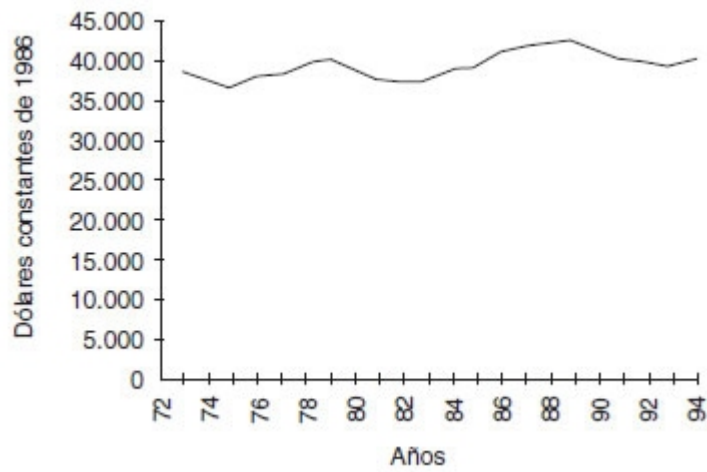


FIG.3. *Renta real media por familia*. Pero la renta real de las familias típicas se estancó...

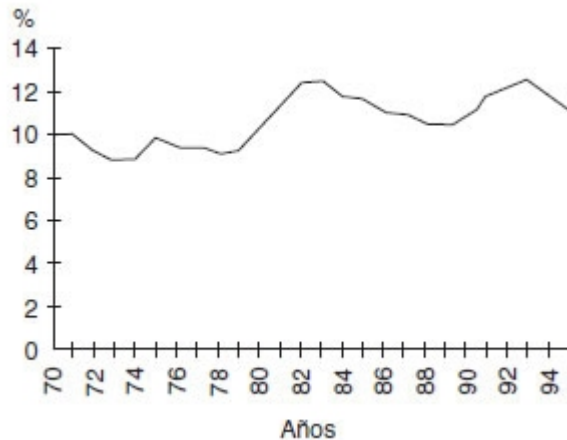


FIG.4. *Porcentaje de familias por debajo del nivel de pobreza.* ...y había mucha más gente pobre a principios de los noventa que en los setenta.

También hay, desde luego, aspectos luminosos en este panorama. Uno es el éxito de la economía en la creación de empleo, absorbiendo la explosión demográfica y el masivo movimiento de las mujeres hacia el trabajo remunerado sin aumento de los puestos de trabajo. La inflación, que parecía estar fuera de control en los años setenta, ha cedido hasta alcanzar un nivel que provoca una escasa incomodidad. Los enormes déficit comerciales que asustaban a muchos observadores de mediados de los ochenta no han desaparecido del todo, pero el fuerte crecimiento de las exportaciones los ha reducido a un tamaño manejable en relación con la economía, y los productores norteamericanos han recuperado cuota de mercado en algunos sectores, como el del automóvil, que se habían convertido en símbolos de la decadencia nacional. La economía norteamericana ha cobrado fuerzas.

Sin embargo, en conjunto nuestra economía ha ido mucho peor durante la generación anterior de lo que nadie habría podido predecir. Hemos entrado en una era en la que el progreso económico ha pasado a ser algo muy dudoso. Muchos americanos piensan que viven peor que sus padres; e incluso reina el temor de que sus hijos vivan aún peor que ellos.

En la primera edición de este libro acuñé una denominación para esta nueva etapa: la era de las expectativas limitadas. El nombre ha calado hondo y ahora lo utiliza mucha gente que ni siquiera ha leído mi obra.

Aunque los americanos ahora admiten libremente que algo ha salido mal, todavía hay una gran confusión acerca de la naturaleza del problema, incluso entre los que tratan de seguir los asuntos públicos. Mucha gente que se preocupa está convencida de que nuestras dificultades son básicamente financieras y de que sólo podrían curarse eliminando el déficit presupuestario. Otros están convencidos de que nuestro problema es esencialmente de competitividad internacional, desde Japón y/o el Tercer Mundo. Hay incluso unos pocos intransigentes defensores de la oferta, que creen que si George Bush hubiera sido más parecido a Ronald Reagan, los años de la expansión de 1982 a 1989 habrían continuado para siempre.

Lo que parece faltar incluso al público supuestamente informado es un sentido de cómo encajan las diversas cuestiones políticas que llenan las páginas de los periódicos y las tertulias. Durante la campaña de 1992, Ross Perot prometió arreglar la economía «levantando el capó y poniéndose manos a la obra»; pero, ¡ay del mecánico que empieza a hurgar en el motor sin tener idea de cómo funciona un coche! ¿Qué tienen que ver el déficit presupuestario y los costes de la sanidad con la situación competitiva internacional de la industria estadounidense? ¿Qué tiene que ver la situación competitiva con los salarios reales y la distribución de la renta? No hay mucha gente que tenga respuesta a estas preguntas y muchos de los que creen tenerlas se equivocan.

Por tanto, a diferencia de muchos de los libros que se escriben sobre economía, éste no es un trabajo de defensa. En lugar de eso, es una guía del panorama económico. O si lo prefieren, según la metáfora de Ross Perot, es el manual del usuario para encender la chispa del motor económico. Trata de explicar, en el lenguaje más sencillo posible, cómo encajan todas las piezas juntas. No pretende

ofrecer respuestas particulares a nuestros problemas, aunque a lo largo de estas páginas resultará obvio que algunas de las respuestas que se han propuesto son descabelladas, mientras que otras prometen (y que algunos problemas no tienen una solución fácil).

El libro está dividido en cinco partes. La primera parte trata del paisaje económico general: las tendencias que mayor impacto han tenido en el bienestar de un gran número de americanos. Una clara visión de estas tendencias es importante si queremos saber hasta qué punto la economía funciona bien, pero las mismas no constituyen, hoy por hoy, problemas de política económica porque ningún cambio seriamente debatido en ésta les afectaría excesivamente.

La segunda parte aborda los dos aspectos de la economía que son ampliamente considerados como problemas, y que nuestro gobierno podría resolver si realmente lo quisiera: el déficit comercial y la inflación. No obstante, como quedará claro, el gobierno se ha negado, de hecho, a hacer nada significativo para reducir o bien el déficit comercial o bien la tasa de inflación, y en esta era de expectativas limitadas esta falta de acción ha demostrado ser aceptable para el público, siempre y cuando no resulte de ella ninguna crisis.

La tercera parte del libro discute una serie de problemas de política económica no tan amplios, todos interrelacionados: el déficit presupuestario, la política monetaria, el dólar, el proteccionismo y las relaciones entre los EE.UU. y el Japón. Todos estos problemas tienen que ver con preocupaciones sobre el comercio y la inflación y están coloreados por las mismas.

Ningún cuadro de la economía americana a principios de los años noventa estaría completo sin alguna mención de los extraordinarios cambios que han tenido lugar en los mercados financieros. La cuarta parte del libro describe tres «delirios financieros»: la crisis de las cajas de ahorros, la depredación de los «operadores granujas» y los misterios del dinero internacional.

El libro finaliza con una discusión de las perspectivas de América: ¿Qué es susceptible de ir mal (o bien) en la economía americana? ¿Hallarán su castigo en el futuro los pecados de la política económica del pasado? ¿Experimentaremos, por el contrario, una renovada prosperidad que haga parecer locos a los pronosticadores de catástrofes? ¿O simplemente iremos a la deriva como hemos venido haciendo, sin que las cosas marchen bien ni experimentemos una crisis?

## PRIMERA PARTE

# LAS RAÍCES DEL BIENESTAR ECONÓMICO

El bienestar de la economía es muy parecido al bienestar de un individuo. Mi felicidad depende casi por entero de unas cuantas cosas importantes, como el trabajo, el amor y la salud, y no vale la pena preocuparse por todo lo demás —excepto que habitualmente no puedo hacer o no haré nada por cambiar la estructura básica de mi vida, y, por lo tanto, me preocupo por pequeñas cosas, como el estado de mi sótano—. Por lo que respecta a la economía, las cosas importantes —las cosas que afectan al nivel de vida de un gran número de personas— son la productividad, la distribución de la renta y el desempleo. Si las mismas son satisfactorias, no hay gran cosa más que pueda ir mal, mientras que si no lo son, nada puede ir bien. No obstante, muy pocos de los asuntos de política económica tienen que ver con estas grandes tendencias.

Para muchos lectores esta lista puede parecer demasiado corta. ¿Qué ocurre con la inflación o la competitividad internacional? ¿Y con el estado de los mercados financieros o el déficit presupuestario? La respuesta es que estos problemas pertenecen a otra categoría, principalmente porque sólo guardan una relación indirecta con el bienestar de la nación. Por ejemplo, la inflación (al menos a las tasas que los Estados Unidos han experimentado) causa pocos perjuicios directos. La única razón por la que hay que preocuparse por ella es la posibilidad, sorprendentemente incierta, de que comprometa indirectamente el crecimiento de la productividad. De modo parecido, el déficit presupuestario no es un problema en sí mismo y por sí mismo. Nos preocupamos por él

porque sospechamos que conduce a un ahorro nacional bajo, el cual conduce, en último término, a un bajo crecimiento de la productividad.

Por lo tanto, es importante empezar nuestro viaje por la economía con la perspectiva correcta, que es que en realidad sólo los tres grandes problemas importan mucho. También es importante ser consciente de que en dos de las tres grandes cuestiones a la economía americana no le ha estado yendo bien en absoluto. Desafortunadamente, al revisar la situación de estos grandes problemas, también veremos que nadie puede hacer gran cosa al respecto.



# Capítulo 1

## Crecimiento de la productividad

La productividad no lo es todo, pero a largo plazo lo es casi todo. La capacidad de un país para mejorar su nivel de vida a lo largo del tiempo depende casi por entero de su capacidad para aumentar su producción por trabajador. Los veteranos de la segunda guerra mundial volvieron a casa y a una economía que duplicó su productividad durante los veinticinco años siguientes. En consecuencia, hallaron que alcanzaban niveles de vida que sus padres jamás habían imaginado. Los veteranos del Vietnam volvieron a casa y a una economía que incrementó su productividad menos de un 10 por ciento en 15 años. Por consiguiente, hallaron que no vivían mejor —y en muchos casos peor— que sus padres.

A pesar de que la abrumadora importancia de la productividad debería ser obvia, no todo el mundo lo entiende, o lo que es peor, la gente piensa que la productividad es importante por las razones incorrectas, tales como para fortalecer nuestra competitividad internacional. Por lo tanto, vale la pena pensar un momentito sobre el tema.

Como punto de partida, podría ser útil pensar en cómo estarían relacionados la productividad y los niveles de vida si los Estados Unidos no tuvieran comercio exterior. Esto puede parecer una omisión ultrajante, dado que muchas personas piensan que la productividad es importante precisamente porque necesitamos ser productivos para competir en los mercados mundiales. Pero ello no es realmente correcto, e imaginar una economía sin comercio es una buena manera de ver por qué.

Supongamos, por tanto, que la economía de los EE.UU. no tiene comercio exterior, de manera que todo lo que consumimos tiene que ser fabricado aquí. (Incidentalmente, no se trata de una aproximación tan mala a la realidad. Incluso en 1996, con una economía mundial más integrada que nunca, alrededor del 87 por ciento de los bienes y servicios que consumimos en los Estados Unidos se producirán aquí.) ¿Cómo podríamos incrementar nuestro consumo per cápita?

Como cuestión de pura aritmética, sólo hay tres formas:

- (i) Podríamos incrementar nuestra productividad de manera que cada trabajador produzca más.
- (ii) Podríamos poner a trabajar a una parte mayor de la población.
- (iii) Podríamos apartar una fracción menor de nuestra producción como inversión para el futuro y dedicar más de nuestra capacidad productiva a manufacturar bienes para el consumo corriente.

Obviamente, (iii) no es una manera de incrementar el consumo a largo plazo: podemos consumir más durante un tiempo invirtiendo menos, pero ello seguramente influirá en nuestra capacidad para consumir posteriormente. La opción (ii) puede funcionar durante un tiempo si una fracción sustancial de la población está desempleada o si el cambio social aporta nuevos grupos a la mano de obra. Así, tuvo lugar un rápido crecimiento de la fracción de población empleada cuando Estados Unidos superó la depresión y, nuevamente, en los años setenta cuando las mujeres se incorporaron en gran número a la mano de obra. Pero en el largo plazo hay límites evidentes a ello: podemos aumentar la porción de la población empleada de un 57 a un 62 por ciento, como hicimos en los años setenta y en los ochenta, pero no podemos incrementarla en un 105 por ciento.

Por consiguiente, el único modo en que se puede lograr un crecimiento continuo y a largo plazo de los niveles de vida es aumentando la productividad. En la actualidad, el consumo real per cápita en los Estados Unidos es de unas cuatro veces el de principios de siglo. Lo mismo ocurre con la productividad.

Ahora volvamos a introducir el comercio exterior en el cuadro. Como economía comercial, los Estados Unidos envían al extranjero parte de su producción como exportaciones, mientras importan parte de lo que su gente consume. Si, de algún modo, podemos conseguir importar más sin tener que exportar también más, podemos incrementar asimismo nuestro consumo. Por lo tanto, ello añade dos nuevas maneras en que puede aumentar el consumo per cápita:

- (iv) Podemos importar más sin vender más al extranjero, lo cual significa que tenemos que tomar activos prestados o venderlos para pagar las importaciones extraordinarias.
- (v) Podemos obtener un precio mejor por nuestras exportaciones de manera que podamos permitirnos importar más sin tomar prestado.

Obviamente, (iv), al igual que (v), es una opción únicamente a corto plazo, dado que, al final, los empréstitos precisan ser devueltos. En cuanto a (v), el problema es cómo persuadir a los extranjeros para que paguen más por nuestros bienes. La única forma fiable de hacerlo es mejorar nuestros bienes, lo cual es en realidad, precisamente, un aumento de la productividad bajo otro nombre.

Por lo tanto, la aritmética básica dice que el crecimiento a largo plazo de los niveles de vida, del mismo modo que la duplicación de nuestro nivel de vida en la generación que siguió a la segunda guerra mundial o multiplicación por diez en los niveles de vida que ha experimentado el Japón desde 1950, depende casi por entero del crecimiento de la productividad.

## Productividad y competitividad

Mucha gente cree que la razón principal de la importancia del crecimiento de la productividad para la economía norteamericana es que nos permitirá competir en la economía mundial. Esta idea es falsa: el crecimiento de la productividad no es más (ni menos) importante en una economía abierta al comercio internacional que en una cerrada.

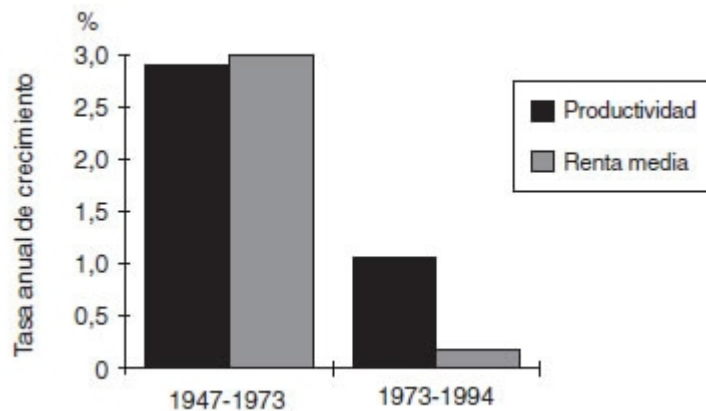


FIG.5. *Productividad y renta media*. El estancamiento de los salarios familiares reales durante las décadas de los setenta y los ochenta, al igual que la creciente renta de la generación previa, vinieron dados por tendencias en la productividad. La duplicación de la productividad desde la segunda guerra mundial hasta 1973 duplicó también la renta real. El estancamiento de la productividad desde entonces ha mantenido baja la renta familiar.

Para comprender la razón resulta útil desarrollar un experimento mental. En primer lugar, imaginemos un mundo en el que la productividad en todos los países, incluyendo a los Estados Unidos, aumenta el 1 por ciento cada año. ¿Cuál sería la tendencia de nuestro nivel de vida? La mayoría de la gente no tendrá ninguna dificultad en convenir que el nivel de vida de todos los países aumentará un 1 por ciento anual.

Ahora supongamos que el crecimiento de la productividad en el resto del mundo aumenta un 3 por ciento, mientras que aquí se mantiene en un 1 por ciento. ¿Cuál es ahora la tendencia de nuestro

nivel de vida? La respuesta automática de mucha gente será que nuestro nivel de vida se estanca o incluso disminuye, porque no lograremos competir. Pero se equivocan.

La respuesta correcta es que nuestra renta real seguirá creciendo un 1 por ciento al año. Después de todo, ¿por qué nos preocupamos por el crecimiento de la productividad fuera del país? Eso sólo importa si afecta a la cantidad de productos importados que recibimos por unidad de productos que exportamos, es decir, el precio de nuestras exportaciones en relación al de las importaciones (conocido como nuestro índice de comercio exterior). Y el crecimiento de la productividad en el extranjero no tiene por qué perjudicar nuestro índice de comercio exterior, como tampoco es probable que lo mejore. Esto admite varias interpretaciones. Una es señalar que aunque el crecimiento de la productividad fuera del país incrementa la competitividad a la que nos enfrentamos, también amplía nuestros mercados exteriores. Otro es caer en la cuenta de que cuando las compañías extranjeras cuyos productos compiten con nuestras exportaciones se vuelven más productivas, las que nos suministran las importaciones en general también se vuelven más productivas. Y una tercera forma de ver esta cuestión es tener presente que un crecimiento más rápido de la productividad de las industrias extranjeras que compiten con nuestras exportaciones generalmente se traduce también en un aumento más rápido de los salarios, lo cual puede acabar con cualquier beneficio de coste relativo. (Son diferentes formas de ver la misma cosa.)

Así, en principio, el hecho de que el crecimiento de nuestra productividad se retrase respecto al de los demás países no supone ningún problema. ¿Qué ocurre en la práctica? El actual índice de comercio exterior de los Estados Unidos (dejando al margen el petróleo y los productos agrícolas, que están sujetos a movimientos erráticos) disminuyó un 15 por ciento entre 1979 y 1980, y un 2 por ciento más entre 1980 y 1991. Estas cifras son muy pequeñas: ya que las importaciones diferentes del petróleo representan tan sólo el

7 por ciento del PIB, la carga en el nivel de vida norteamericano fue menos de 1/10 de un 1 por ciento al año durante la década de los setenta, menos de 1/50 de un 1 por ciento al año después de 1980.

Por lo tanto, en la práctica, la tendencia del nivel de vida norteamericano viene determinado por la tasa de crecimiento de nuestra propia productividad y nada más. La competitividad internacional no tiene nada que ver.

Sin embargo, si fuera el caso, ¿a qué se refiere la gente cuando habla de la «competitividad» de los Estados Unidos?

Tristemente, la respuesta es que casi siempre quieren decir que no saben de qué están hablando.

Los niveles de vida no son tampoco la única cosa para la cual el crecimiento de la productividad nacional es el factor decisivo. Los cambios en el poder nacional están, en última instancia, dominados por la productividad. Desde la segunda guerra mundial, el crecimiento de la productividad en Gran Bretaña ha registrado una media de un 1,5 por ciento anual; en el Japón, una media del 7 por ciento. Gran Bretaña ganó la guerra, y el Japón perdió. No obstante, Gran Bretaña se ha convertido en un poder de tercera fila, mientras que el Japón está a punto de convertirse en uno de primera.

Bajo esta luz, la disminución del crecimiento de la productividad americana desde principios de la década de los setenta se convierte en el hecho individual más importante de nuestra economía. Durante los primeros setenta años de este siglo, la producción americana por trabajador aumentó a una tasa media anual del 2,3 por ciento. Durante los años cincuenta y los sesenta, dicha tasa fue del 2,8 por ciento. Sin embargo, desde 1970, nuestra economía ha registrado un crecimiento medio anual de la productividad de sólo el 1 por ciento. Si la productividad hubiera crecido durante los últimos veinticinco años tan rápidamente como lo hizo durante los setenta primeros años de este siglo, nuestros niveles de vida serían ahora, al menos, un 25 por ciento más altos de lo que son.

En comparación con el problema del lento crecimiento de la productividad, todas nuestras demás preocupaciones económicas a largo plazo —la competencia extranjera, la base industrial, tecnología atrasada, infraestructura deteriorada, etcétera— son problemas menores. O, más exactamente, sólo son importantes en cuanto que pueden tener un impacto en el crecimiento de nuestra productividad.

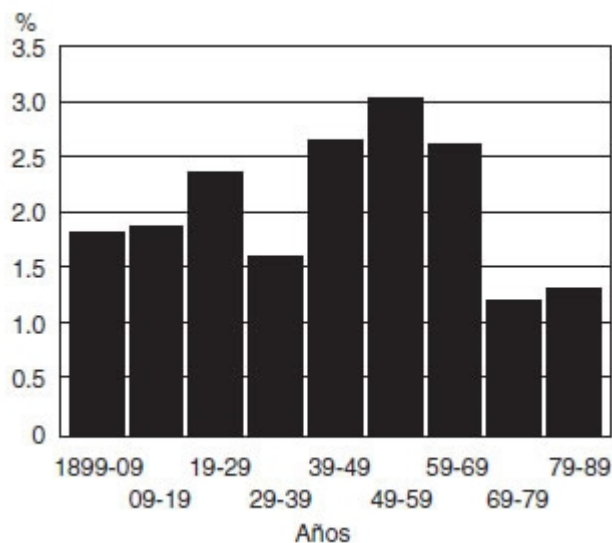


FIG.6. *Crecimiento de la productividad en los EE. UU.* Las dos décadas transcurridas desde 1970 han registrado el peor rendimiento de la productividad americana del siglo.

Por lo tanto, la productividad debe ser, obviamente, una cuestión política fundamental, ¿no es así? Pues no. Los economistas y los directivos empresariales intentan ocasionalmente hacer de ella un centro de atención, pero sus esfuerzos son ampliamente ignorados. Tampoco se trata simplemente de un problema de ignorancia pública. Incluso entre los expertos, ya sean intelectuales miembros de una comisión o economistas académicos, la estancada productividad americana no es un tema de moda. Por supuesto es importante, concede todo aquel que piensa en ello. Pero no se puede hacer gran cosa al respecto, de manera que, ¿por qué preocuparse?

Esta apatía entre los expertos se vuelve un poco más comprensible si preguntamos cómo responden los economistas a dos preguntas centrales sobre la disminución de la productividad americana: ¿por qué se produjo? ¿Y qué podemos hacer al respecto? La respuesta a ambas es la misma: no lo sabemos.

Empecemos con la primera pregunta: ¿por qué el crecimiento de la productividad, que tan bueno fue en los años cincuenta y sesenta, bajó después a un paso de tortuga?

Hace una década, cuando la disminución de la productividad era todavía un acontecimiento nuevo, mucha gente pensó que podría ser atribuida a la crisis energética. Se producía en el momento correcto: la disminución de la productividad se hizo evidente por primera vez durante los cinco años que siguieron a la crisis mundial del petróleo de 1973. Esta teoría fue reforzada por el hecho de que la productividad bajó en todas partes, no sólo en los Estados Unidos. De hecho, en Alemania Occidental y en el Japón, la disminución fue incluso mayor que en América (a pesar de que el crecimiento fue mayor en ambos países, tanto antes como después de la disminución).

Muchos economistas no quedaron nunca satisfechos con la explicación de la disminución de la productividad por la crisis energética, debido a varias razones técnicas. Pero el debate técnico se vuelve ahora discutible: en los años ochenta, los precios de la energía bajan enormemente —en términos reales casi vuelven a sus niveles de 1973—. Si la crisis energética de los setenta provocó el hundimiento de la productividad, entonces la inversión de la crisis energética de los ochenta debería haber estimulado una correspondiente explosión de la productividad. No fue así.

Ello dejó a los economistas con una serie de explicaciones del repentino descenso de la productividad que son poco más que sofisticada charla para un cóctel. Como era de prever, los economistas conservadores culpan al incremento de las reglas gubernamentales. Sin embargo, el crecimiento de la productividad ha sido mayor en las enormemente reguladas economías de la



Europa occidental que en los Estados Unidos, y el paso de América hacia la desregularización en los ochenta no ha fructificado en ninguna reaceleración del crecimiento.

Otros economistas apuntan a los efectos a largo plazo de los trastornos sociales de los años sesenta por lo que respecta a la moralidad, la motivación y la calidad de la educación —lo que podría denominarse la «teoría de la generación de la explosión demográfica»—, aunque no es lo que uno llamaría un análisis económico serio. Como dice el economista del MIT Robert Solow, la mayoría de las discusiones sobre el escaso rendimiento de la productividad acaban en un «arranque de sociología *amateur*».

Por lo tanto, no sabemos realmente por qué el crecimiento de la productividad se redujo hasta casi detenerse. Ello hace difícil responder a la otra pregunta: ¿qué podemos hacer para que aumente?

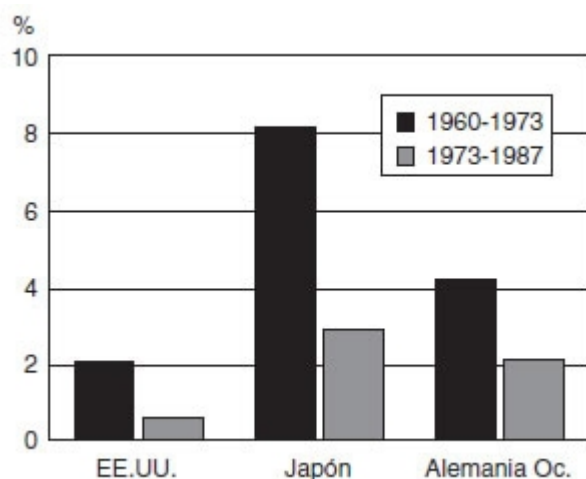


FIG.7. *Tasa de crecimiento de la productividad.* El crecimiento de la productividad disminuyó en todo el mundo a principios de los años setenta.

Existe una respuesta de economista estándar. Por desgracia, es bastante deprimente. Si queremos más producción, dicen los economistas, realicemos más inversiones. Demos a nuestros trabajadores más capital para trabajar, y mejor educación, y ellos serán más productivos. ¿Y cómo hemos de hacer estas cosas? Es

sencillo: sufriendo. Consumamos menos ahora, de manera que haya más recursos disponibles para inversión. Enviemos a nuestros hijos a la escuela durante más horas, y paguemos los profesores y las aulas que ello requiere. Hagamos estas cosas y aunque puede que seamos menos acaudalados ahora, al final las mismas darán resultado y los niveles de vida subirán. Dentro de diez años —¿o tal vez de veinte?— nuestra productividad será lo suficientemente más alta como para compensar los actuales sacrificios.

Ésta no es una respuesta que inspire un ferviente apoyo político, especialmente cuando uno considera que las causas del hundimiento de la productividad no están obviamente vinculadas a la decreciente inversión en plantas de producción, equipamiento o educación. De hecho, en los años setenta y ochenta, la economía americana dedicó a la inversión una parte tan alta de sus recursos como la dedicada en las décadas de los cincuenta y los sesenta, y una parte mayor a la educación. Simplemente no dio los mismos resultados. Por consiguiente, la prescripción ortodoxa para acelerar el crecimiento de la productividad nos llama a realizar esfuerzos sin precedentes, que deprimirán nuestros niveles de vida a corto plazo, para contrarrestar una enfermedad sin diagnosticar. Éste es el tipo de severo consejo que ha dado lugar a que la economía sea denominada la «ciencia del desencanto».

¿Y no pueden los economistas pensar en algo más agradable que proponer? A finales de los años setenta, cuando la disminución de la productividad era todavía noticia, la cuestión de cómo conseguir que el crecimiento siguiera de nuevo adelante hizo entrar en juego a entusiastas defensores de multitud de esquemas. Los remedios más populares se dividían generalmente en una cuestión de derechas e izquierdas. A la izquierda se situaban los defensores de la «política industrial»: gente como Robert Reich y Lester Thurow, quienes pensaban que desempeñando un papel más activo en el mercado, el gobierno podía acelerar el crecimiento de la productividad. A la derecha estaban los defensores de la economía de la oferta: gente como Arthur Laffer y Jude Wanniski, quienes

creían que  *echar*  al gobierno del mercado desencadenaría una oleada de dinamismo del sector privado. A pesar de que estos grupos se hallaban en extremos opuestos del espectro político, tenían mucho en común. Estaban fuera de la corriente académica principal, siendo o bien herejes económicos como Thurow o Laffer o no economistas como Reich (abogado) o Wanniski (periodista). Y ofrecieron al sistema político alternativas a la monótona virtud predicada por las autoridades de la economía. Ofrecieron comidas gratuitas: una posibilidad de fortalecer la economía sin dolor.

Cuando Ronald Reagan fue elegido, los defensores de la economía de la oferta consiguieron una oportunidad para poner a prueba sus ideas. Desafortunadamente, fracasaron. No fue un fracaso abyecto que dejó a la economía en ruinas, la economía americana funcionó claramente lo bastante bien durante los años ochenta como para satisfacer a la mayoría de los votantes. Aunque hay algunos economistas que piensan que las políticas económicas de los años de Reagan almacenaron desastres para el futuro de América, tales predicciones de desgracias comportan escaso peso político. Pero aquello a lo que realmente dio lugar la economía de la oferta estaba tan por debajo de lo que ésta prometió que todo el ardor escapó del movimiento. Los republicanos ganaron las elecciones de 1988, pero los defensores de la economía de la oferta no formaban parte del partido victorioso. El equipo económico de Bush está formado por lo que los ingleses llaman *Tory wets*:<sup>\*</sup> a pesar de que son nominalmente conservadores defensores del libre mercado, no están dispuestos a contemplar más cirugía radical en la economía, e incluso han tenido la tentación de regular áreas como el medio ambiente y los mercados financieros.

Los apóstoles de la política industrial consiguieron su propia oportunidad, aunque más limitada, durante el mandato de Bill Clinton. Robert Reich se convirtió en el secretario de Trabajo; se sabe que el presidente es un admirador de las obras de Lester Thurow. Pero los que fueron defensores de una política industrial global han moderado sus propuestas a una escala mucho menor. A

principios de 1993, la nueva administración introdujo con bombo y platillos un conjunto de subvenciones e iniciativas tecnológicas que podrían denominarse política industrial, pero la suma de que hablamos no excedía los 4.000 millones de dólares al año, pura calderilla en una economía de 6 billones de dólares. El sistema político simplemente carece de apetito por un experimento a gran escala en política industrial.

Entonces, ¿qué vamos a hacer en los Estados Unidos respecto del crecimiento de la productividad? Nada.

Bueno, no exactamente nada. Hay varias cosas que el gobierno puede hacer que podrían acelerar el crecimiento de la productividad sin grandes riesgos políticos, desde favorecer mayores niveles de educación a apoyar algunos consorcios de investigación industrial. Estas cosas se intentarán, y algunas de ellas pueden incluso funcionar un poco. Pero, en la actualidad, el consenso político básico es que una tasa baja de crecimiento de la productividad es algo con lo que América puede vivir. Podemos confiar en que algo aparecerá y que el crecimiento de la productividad se acelerará espontáneamente. Como veremos en el capítulo 15, hay incluso signos de que nuestro deseo se vea colmado. Pero no hacemos gran cosa más que desearlo.

Así, éste es nuestro primer gran problema. El crecimiento de la productividad es el factor individual más importante que afecta a nuestro bienestar económico. Pero no es una cuestión de política económica porque no vamos a hacer nada al respecto.

## Capítulo 2

### Distribución de las rentas

Para la típica familia americana, los últimos 20 años se han caracterizado por una notable falta tanto de progreso como de decadencia: los ingresos medios familiares, al menos según criterios estadísticos, eran los mismos en 1995 que en 1973. Pero las cosas han sido muy diferentes para las familias atípicas: los ricos y los pobres. Los ricos se han enriquecido bastante más, mientras que los pobres han pasado a ser significativamente más pobres.

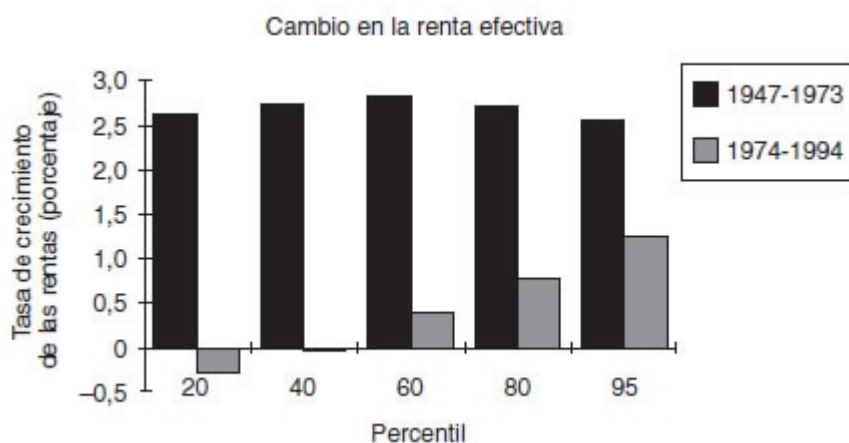


FIG. 8. En los ochenta, los pobres se empobrecieron más y los ricos se enriquecieron más.

Es importante percatarse no sólo de lo dramático que ha sido este aumento de la desigualdad en la renta, sino de la ruptura que representa respecto a la experiencia anterior. Para ayudarnos a comentar dos aspectos contamos con la representación de la figura 8, que muestra las tasas de crecimiento de la renta real de una

familia en diferentes «percentiles» de la distribución de la renta. (La familia del percentil 20 tiene una renta superior a la del 20 por ciento de la población, pero inferior al otro 80 por ciento; la familia del percentil 40 tiene una renta superior al 40 por ciento, pero inferior al 60 por ciento; y así sucesivamente.) La figura, basada en datos de Census, muestra las tasas de crecimiento en dos períodos: los «años buenos» (generación de posguerra entre 1947-1973) y el período de dificultades subsiguiente que va de 1973 a 1994 (el último año disponible en el momento de escribir esto).

Las cifras de la generación de posguerra parecen una «valla de estacas», una fila de barras prácticamente de la misma altura. Esta fila pone de manifiesto una economía que no sólo estaba prosperando, sino que extendía su prosperidad de forma generalizada. La renta a lo largo de toda la distribución aumentaban un 2,5 por ciento anual, lo que significa que durante su vida la gente prácticamente vio duplicarse su renta. Pero las barras correspondientes al período siguiente presentan un aspecto muy diferente: ya no es una valla de estacas, sino una escalera, con algunos escalones bajo el nivel del suelo. Revelan una economía que no sólo experimentó un ritmo de crecimiento mucho más lento, sino que además distribuyó ese crecimiento de una manera decepcionantemente irregular, con unos ingresos en aumento entre los acomodados, pero estancados o en declive en la parte más baja de la escala.

Probablemente, ni siquiera estas cifras logran captar todo el alcance de lo que ha sucedido porque no comprenden los extremos reales. Hay pruebas muy claras de que la renta del 1 por ciento de las familias de la parte superior de la escala se duplicó con creces durante este período. Esto significa que aunque los ingresos medios familiares aumentaron mucho más despacio a partir de 1973, el crecimiento de la renta entre los más acaudalados en realidad se aceleró. Y la cúspide de la distribución de la renta resultó aún más beneficiada: por ejemplo, las compensaciones de los ejecutivos de las grandes empresas se cuadruplicaron en términos reales.

Mientras tanto, el total de miseria absoluta en América ha aumentado seguramente con mucha mayor rapidez que la tasa de pobreza oficial, pues la falta de un techo y la drogadicción se han extendido.

Las comparaciones a largo plazo de la distribución de la renta están llenas de dificultades, pero sin poder afirmar que sea cierto, los cálculos estándar muestran que el aumento de la desigualdad en Estados Unidos después de 1973 invirtió completamente el avance hacia la igualdad (lo que la historiadora económica Claudia Goldin ha denominado la Gran Compresión) que tuvo lugar durante los años treinta y cuarenta. A mediados de los noventa, América era, con toda probabilidad, una sociedad tan desigual como lo fue en la época del Gran Gatsby de los años veinte.

Aunque algunos conservadores no consideran la distribución de la renta una cuestión válida de interés público, los cambios en dicha distribución después de mediados de los setenta han tenido un efecto mucho más importante en la vida de la gente que cualquier acción gubernamental deliberada. Al fin y al cabo, ni siquiera un desastroso error político es susceptible de disminuir la renta real de 50 millones de americanos en un 10 por ciento. Sin embargo, eso es lo que le sucedió a la décima parte más pobre de la población después de 1973. No todo el mundo está de acuerdo en que la desigualdad rápidamente creciente fuera algo malo, pero es un hecho claro que el crecimiento tanto de la prosperidad como de la pobreza en las recientes décadas reflejó enormemente los cambios en la distribución de la renta más que en el nivel general de la misma.

Hay al menos dos razones para sostener que la mayor desigualdad cambió el bienestar *general* para peor. En primer lugar, la mayoría de los americanos sí se preocupa al menos un poquito por cuán ricos son los demás, y es difícil discutir la conclusión de que una renta de mil dólares más es más importante para una familia pobre que para alguien cuya renta tiene ya seis dígitos. En segundo, la distribución de la renta da color a todo el tono de la

sociedad: una sociedad con pocos extremos de riqueza o pobreza es distinta de otra con un enorme abismo entre ricos y pobres, y seguramente más atractiva.

A largo plazo, la distribución de la renta no es un determinante del bienestar económico tan importante como el crecimiento de la productividad, pero el aumento de la desigualdad en la distribución de la renta fue, más que el crecimiento de la productividad, la principal fuente de aumento de los niveles de vida para el 10 por ciento más rico de americanos. Y los ochenta fueron la primera década desde los años treinta en que un gran número de americanos sufrieron realmente un serio descenso en sus niveles de vida.

No obstante, la distribución de la renta, al igual que el crecimiento de la productividad, no es un problema de política económica que está sobre la mesa. Ello se debe, en parte, a que no acabamos de comprender por qué aumentó la desigualdad, pero sobre todo a que cualquier intento de invertir su tendencia parece políticamente inalcanzable.

Una razón por la cual es difícil limitar el crecimiento de la desigualdad de las rentas en los Estados Unidos es que el crecimiento de la desigualdad no es un cuadro sencillo. A los de izquierdas, si es que queda alguno, les gustaría hacer de ello una cuestión individual: los ricos que se enriquecen explotando a los pobres. Pero, sencillamente, no se trata de una descripción razonable de América en la década de los noventa. Por una parte, la mayoría de nuestros muy pobres no trabajan, lo cual hace difícil explotarlos. Por otra, para empezar, los pobres tenían tan poco que el valor en dólares de las ganancias de los ricos empequeñece el de las pérdidas de los pobres. (En dólares constantes, el aumento de la renta por familia experimentado entre la décima parte de la población correspondiente a la clase alta fue en los ochenta de unas doce veces la disminución sufrida entre la décima parte correspondiente a la clase baja.)



Para narrar la historia de lo que sucedió con la distribución de la renta es necesario pintar un cuadro más complejo. Al menos tres tendencias distintas se han combinado para hacer a nuestra sociedad radicalmente más desigual. Para empezar, en la parte más baja de la escala, los denominados «clase baja» se volvieron tanto más numerosos como más miserables. Sin relación alguna con esto último, que se sepa, se produjo un enorme incremento en la renta de los muy ricos. Entretanto, entre aquellos que trabajan para vivir, las ganancias de los relativamente no cualificados disminuyeron, mientras que las ganancias de los altamente cualificados aumentaron.

Empecemos por la clase baja. Aunque no existe una definición estadística generalmente aceptada de la clase baja, todos sabemos lo que significa: ese núcleo endurecido de gente mayormente de color, atrapado en un círculo vicioso de pobreza y colapso social. Los intentos de medir las dimensiones de la clase baja, como los de Isabel Sawhill, del Urban Institute, sugieren que aquélla empezó a crecer durante la década de los sesenta, y que ha seguido aumentando, tal vez a un ritmo acelerado, desde entonces. En los años sesenta y setenta se esperaba que los programas sociales remediaran la persistente pobreza. En los ochenta, los mismos eran ampliamente acusados de perpetuarla indirectamente. Llegado a este punto, parece que si aumentamos el gasto en los pobres, éstos tienen más dinero; si lo reducimos, tienen menos. Por lo demás, da prácticamente lo mismo. Es decir, ni la generosidad ni la tacañería tienen demasiada importancia para el desarrollo de la clase baja. Los conservadores sostienen que el sistema del bienestar ha reducido los incentivos y ha contribuido al crecimiento de la clase baja. Los liberales responden que los cortes de Reagan en el gasto social contribuyeron al crecimiento de la clase baja, haciendo más difícil para los pobres arrancarse a la pobreza. Ambos podrían tener razón. Sin embargo, las causas más importantes del crecimiento de

la clase baja, al igual que las causas de la disminución de la productividad, residen más en el ámbito de la sociología que en el de la economía.

La mayor renta de los ricos y de los muy adinerados no constituye tanto un enigma como el crecimiento de la clase baja. Aunque se han constituido rentas altas de múltiples maneras, una fuente destaca por encima de todo: las finanzas. Los años ochenta fueron una época dorada para las maniobras financieras, y la explosión de beneficios en las operaciones financieras ha contribuido a engrosar las filas de los realmente ricos, aquellos que ganan cientos de miles o incluso millones al año.

La mayoría de los americanos vive entre la estratosfera y las grandes profundidades, y, sin embargo, para ellos el aumento de la desigualdad ha sido una historia diferente. En primer lugar estuvo el fenómeno *yuppie*: el aumento de las parejas profesionales con dos sueldos ha incrementado el número de familias con 50.000 dólares o más de renta anual. En segundo, los diferenciales salariales entre los empleos se ampliaron: los salarios reales de los trabajadores industriales manuales bajaron de forma bastante continua durante los últimos 15 años, y las ganancias de los trabajadores con educación superior aumentaron rápidamente. (La relación entre las ganancias de los licenciados universitarios y las de los graduados de instituto disminuyó durante la década de los setenta de 1,5 a 1,3 y aumentó después a 1,8 durante la década de los ochenta.)

Lo que realmente no sabemos es por qué todos estos fenómenos han tenido lugar ahora. El aumento de las parejas profesionales con dos sueldos refleja los efectos retardados de la incorporación de las mujeres más el envejecimiento de la generación de la explosión demográfica. Los aumentos de los diferenciales salariales y de la manipulación del mercado son más misteriosos. La política puede tener algo que ver con ello. Los años de Reagan facilitaron un clima de tolerancia tanto para duras negociaciones con los trabajadores como para maniobras

financieras. Otras fuerzas, como la decadencia de la América de las chimeneas y la consiguiente reestructuración de la economía de los EE.UU., pueden haber influido también.

Fueran cuales fueran los motivos de la creciente desigualdad en los años ochenta, ¿qué puede hacer la política económica al respecto? En particular, ¿puede hacerse algo por lo que a los extremos de riqueza y pobreza que surgieron en la pasada década se refiere?

El problema con la pobreza como tal es que básicamente ha agotado la paciencia del público general. América declaró su guerra a la pobreza en los años sesenta, una época de rentas crecientes y optimismo ampliamente extendido en relación con el activismo del gobierno. Se suponía que esta «guerra» era ingeniería social, no meramente caridad. Tenía como finalidad no simplemente aumentar los niveles de vida de los pobres, sino ayudarles a abrirse camino para salir de la pobreza. No obstante, la pobreza no disminuyó. A pesar de los grandes incrementos en la ayuda a los pobres entre finales de los sesenta y mediados de los setenta, la pobreza siguió tan intratable como siempre, y la clase baja es la señal más visible de que la pobreza creció alarmantemente. Hoy en día, relativamente poca gente cree, como tantos creyeron en la década de los sesenta, que el gobierno pueda hacer gran cosa para ayudar a los pobres a volverse más productivos. Todo cuanto éste parece capaz de hacer es aumentar su nivel de vida dándoles más dinero (y libros influyentes, como *Loosing Ground*, de Charles Murray, niegan incluso esto último).

Pero si la ayuda a los pobres es simplemente caridad, entonces su base política no es más que generosidad pública. En una época de déficit presupuestarios y niveles de vida enormemente estáticos para la media de los americanos, dicha generosidad no surge fácilmente. El Congreso estaba dispuesto a lanzar unas cuantas migajas en dirección a los trabajadores más pobres: una subvención para sus salarios a través de una especie de impuesto sobre la renta negativo llamado Earned Income Tax Credit y un aumento del

salario mínimo. Sin embargo, no hay compasión para los pobres que no trabajan. El programa conocido como Ayuda a las Familias con Hijos Dependientes (que es lo que piensa la mayor parte de la gente cuando habla de «bienestar») fue recortado radicalmente en 1996.

En cuanto a los ricos, unas cuantas iniciativas de política pública podrían reducir algunas de sus fuentes de ingresos. Por ejemplo, una regulación más dura de los mercados financieros podría limitar el número de personas con rentas de decenas de millones, y un mercado financiero menos entusiasta podría imponer indirectamente algunos límites al sueldo de los ejecutivos. Sin embargo, para la mayoría, el único modo de hacer a los ricos menos ricos es imponerles contribuciones. En efecto, en 1993 la administración Clinton aprobó aumentos de impuestos que recayeron mayoritariamente en familias con ingresos superiores a los 100.000 dólares anuales. Este aumento de los impuestos redujo en parte (pero sólo en parte) las reducciones de impuestos que estas elevadas rentas recibieron de Ronald Reagan. Sin embargo, como ya hemos visto, el grueso del aumento de la desigualdad durante los años ochenta fue un crecimiento de la extensión de las rentas antes, no después, de pagar impuestos. Por tanto, deshacer una parte de la generosidad de Reagan hacia los ricos no fue más que una pequeña contribución a esta orientación.

En consecuencia, la distribución de la renta, al igual que el crecimiento de la productividad, es una cuestión de política económica con escasas perspectivas para una acción política seria. La creciente diferencia entre ricos y pobres fue posiblemente el hecho central de la vida económica en América. Pero ningún cambio en la política económica hoy sometido a discusión parece susceptible de disminuir significativamente dicha diferencia.

## Capítulo 3

### Empleo y desempleo

A mediados de 1996, sólo el 5,3 por ciento de la mano de obra estaba desempleada. Se trataba de una tasa de desempleo ligeramente inferior a la de 1978 (un 6 por ciento), y algo superior a la de 1970 (un 4,8 por ciento). Ello puede no parecer impresionante, pero, de hecho, fue un logro destacable. Durante los años setenta y ochenta, una cifra enorme de trabajadores engrosó la mano de obra de los EE.UU. —miembros de la generación de la explosión demográfica, mujeres, inmigrantes—. La economía americana encontró empleo para casi todos ellos.

El éxito de América en crear puestos de trabajo destaca especialmente en comparación con la experiencia de otros países. En Europa, en particular, no se crearon prácticamente nuevos empleos desde principios de los setenta. Por lo tanto, aunque la mano de obra creció en Europa mucho más lentamente que en América, el desempleo aumentó cinco veces más.

¿Por qué es importante el desempleo? En parte, porque un desempleo alto implica que, potencialmente, trabajadores productivos no van a ser utilizados, impidiendo que la economía produzca tanto como podría producir. En parte, porque un desempleo alto da lugar a una persistente pobreza. Sin embargo, además de esto, la disponibilidad de puestos de trabajo desempeña un papel fundamental en el modo en que nuestra sociedad se mantiene unida. Una sociedad en que la gente joven puede esperar rutinariamente conseguir trabajo al terminar la escuela, y seguir empleada remuneradamente excepto durante períodos ocasionales

en su vida adulta será muy distinta de otra en que el trabajo es un privilegio que no está al alcance de mucha gente —aunque el Estado del bienestar sea generoso para con los desempleados, como sucede en gran parte de Europa—. Decir que una sociedad que trabaja, manteniéndose todo lo demás igual, es una sociedad mejor es un juicio de valor, pero es un juicio de valor que compartirían la mayoría de los americanos.

Si el desempleo es algo malo, entonces, ¿por qué los Estados Unidos se contentan con un 5 por ciento o más en lugar de conseguir algo más bajo, digamos, el 3 por ciento de Suecia, lo cual sumaría más de dos millones de puestos de trabajo adicionales? La respuesta no es lo que ustedes podrían pensar. No es que no haya suficiente demanda para los servicios de los trabajadores desempleados. Crear demanda de trabajadores no es un problema para la economía de los EE.UU.: el consejo de dirección de la Reserva Federal puede crear tanta demanda como quiera con una llamada telefónica. El problema es cómo hacerlo sin crear también inflación. El principal obstáculo para reducir el desempleo es el temor de la Reserva Federal de que una tasa de desempleo demasiado baja conduzca a una inflación acelerada.

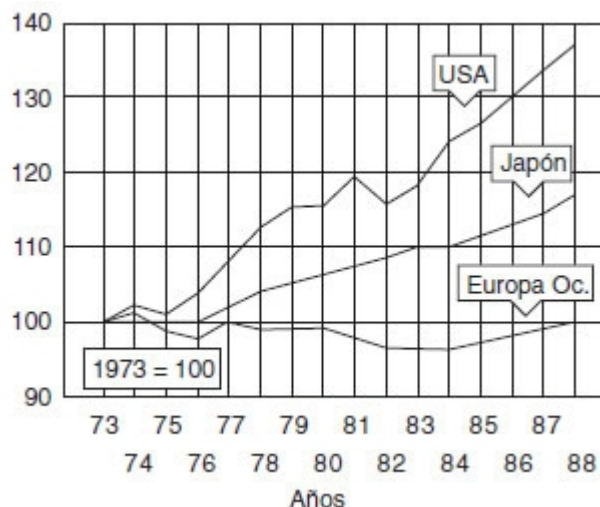


FIG.9. *Aumento del empleo*. El empleo ha aumentado rápidamente en los EE.UU. desde principios de los setenta. Ello contrasta fuertemente con la experiencia en los demás países, especialmente en Europa.

Desde finales de la década de los sesenta, cuando Milton Friedman y otros muchos economistas propusieron el concepto, la mayoría de los economistas ha estado de acuerdo en que, en cualquier momento dado, existe un cierto nivel de desempleo que es coherente con una inflación estable. Si el gobierno intenta aumentar la demanda para llevar el desempleo por debajo de dicha tasa, pagará el precio de acelerar la inflación. Si el gobierno desea reducir la tasa de inflación debe reducir la demanda con el fin de llevar al desempleo por encima de esta tasa. La tasa crítica de desempleo fue denominada por Friedman la «tasa natural». Otros economistas, a quienes desagradaba la sugerencia de que había algo bueno en el desempleo, han propuesto la alternativa de «tasa de desempleo no aceleradora de la inflación» o NAIRU.\*

La lógica existente tras la idea de una NAIRU puede observarse considerando el ejemplo de una economía en la cual el gobierno está intentando proporcionar empleo total manteniendo alta la demanda.

Supongamos que cuando el gobierno inicia su programa de estímulos, la economía tiene un historial de precios más o menos estables. Sin embargo, una vez aumentada la demanda, de manera que la mayoría de las empresas funcionan a toda su capacidad y que casi todo el mundo puede conseguir un empleo, los precios presentarán una fuerte tendencia a aumentar. En dicha economía, las empresas se sentirán libres de subir los precios y los trabajadores exigirán incrementos salariales superiores a su tasa de aumento de la productividad. Por consiguiente, al intentar disminuir la tasa de desempleo de, por ejemplo, un 6 a un 3 por ciento, el gobierno podría descubrir que sus precios, antiguamente estables, dan paso a una tasa de inflación de, digamos, un 5 por ciento.

Pero tal vez el gobierno esté dispuesto a asumir este coste. Tal vez considere un desempleo del 6 por ciento como un problema mucho más serio que una inflación del 5 por ciento. Desafortunadamente, lo que pronto descubrirá es que el coste no es estable. La razón es que una inflación persistente se fija en las expectativas de la gente. Tras unos cuantos años con una inflación del 5 por ciento, los trabajadores llegarán a esperar que esta inflación continúe y exigirán aumentos salariales superiores a la misma. Las empresas establecerán precios más altos basados en la expectativa de que sus costes y los precios de sus competidores aumentarán un índice de un 5 por ciento hasta su próxima revisión de precios. Y el gobierno descubrirá que, para mantener el desempleo al 3 por ciento, necesita aceptar, no un 5 por ciento de inflación, sino un 10 por ciento.

Si el gobierno sigue pensando que el coste vale la pena, entonces, tras unos cuantos años más encontrará que la tasa de inflación necesaria es del 15 por ciento, y así sucesivamente. Al final, la única manera de mantener muy bajo el desempleo será aceptar una tasa de inflación cada vez más acelerada. Y aunque un 5 por ciento o incluso un 10 por ciento de inflación pueden ser aceptables, un 100 por ciento o un 1.000.000 no lo son.

Por lo tanto, con el fin de evitar una inflación cada vez más acelerada, el gobierno debe aceptar una tasa de desempleo que sea lo suficientemente alta para que, por término medio, los trabajadores no exijan incrementos de los salarios reales que excedan su crecimiento de la productividad, y las empresas no intenten aumentar sus precios más rápidamente que sus costes. La tasa mínima de desempleo que limitará la inflación es la NAIRU.

La NAIRU no es una característica inmutable e invariable de la economía. Los cambios en la política a largo plazo del gobierno y en la estructura de la economía pueden aumentarla o disminuirla. Por ejemplo, unas políticas gubernamentales restrictivas que hagan costoso para las empresas incorporar empleados puede aumentar la NAIRU. Muchos economistas culpan a estas políticas de la



«Eurosclerosis», el persistente aumento de las tasas de desempleo europeas después de 1970. Los cambios demográficos también pueden influir: los trabajadores jóvenes presentan, de forma característica, altas tasas de desempleo, de modo que un envejecimiento de la mano de obra puede disminuir la NAIRU. Sin embargo, lo importante es que sea cual sea la NAIRU en un momento dado, obstaculiza cualquier intento de expandir el empleo aumentando la demanda.

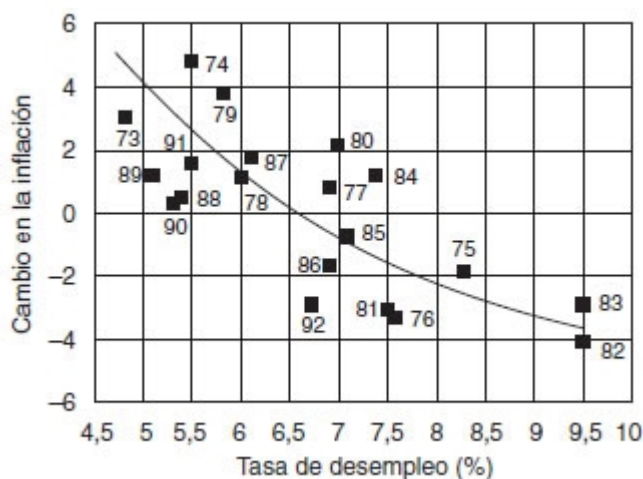


FIG. 10. *Inflación y desempleo*. La inflación tiende a aumentar cuando la tasa de desempleo es baja, a disminuir cuando la tasa de desempleo es alta.

La mayoría de las estimaciones de la NAIRU para los Estados Unidos la sitúan en algún punto entre el 5 y el 6 por ciento. La figura 10 muestra una ilustración de cómo se efectúan estas estimaciones. En el eje vertical está el *cambio* en el índice de aumento de los precios al consumo —por ejemplo, si la inflación va de un 3 a un 5 por ciento, la indicamos como un valor de +2—. En el eje horizontal está la tasa de desempleo. La dispersión de puntos representa la experiencia de América entre 1973 y 1995, representando cada punto un año concreto. La relación no es una relación neta —esto

es economía, no física—, pero, en conjunto, vemos que la inflación tendía a aumentar cuando la tasa de desempleo era baja y a disminuir cuando era alta. Observen en particular los puntos correspondientes a principios de la década de los ochenta, cuando un desempleo muy alto ayudó a realizar una reducción significativa en la tasa de inflación. Estos puntos desempeñarán un papel fundamental en esta historia cuando examinemos más adelante la inflación.

Una línea trazada entre estos puntos cruza el cero con un desempleo de un 6,6 por ciento. Así, según el registro histórico, esperaríamos que una tasa de desempleo de menos del 6 por ciento estuviera asociada a una inflación acelerada. De hecho, la tasa de desempleo en 1996 ha sido más próxima a un 5 por ciento que a un 6 por ciento, con un ligero aumento de la inflación, en el mejor de los casos. Esto último se refleja en el hecho de que los puntos correspondientes a 1987 y 1988 se encuentran por debajo de la línea trazada en la figura 10. Ello puede reflejar un cambio descendente en la NAIRU —dado que los nacidos durante la explosión demográfica han envejecido y las mujeres se han vuelto más experimentadas, el total de desempleo «friccional» puede haber disminuido— o puede representar simplemente suerte en lo que, al fin y al cabo, era una relación imprecisa.

Lo importante es que, para los Estados Unidos, la NAIRU parece haber sido bastante estable, o incluso haber disminuido, durante los últimos 20 años. Ello significa que la tasa de desempleo no presentó una tendencia a aumentar a largo plazo, y ello es un elogio considerable para la capacidad de adaptación de la economía americana. Como hemos visto, las tasas de desempleo aumentaron inexorablemente en Europa con el tiempo. La economía de los EE.UU. podría haber tenido fácilmente grandes problemas al crear puestos de trabajo suficientes para el enorme número de mujeres y personas nacidas durante la explosión demográfica que se incorporaron a su mano de obra durante la década pasada. Con un crecimiento de la productividad tan lento y una renta real por

trabajador estancada o en disminución, podría haberse esperado que la frustración de los trabajadores condujera a grandes exigencias salariales. Resultó que los altamente competitivos y flexibles mercados de trabajo americanos hicieron sitio para todos los nuevos participantes y limitaron los incrementos salariales a tasas coherentes con nuestro lento crecimiento de la productividad.

Por lo tanto, el desempleo es una historia de gran éxito. Por supuesto, un desempleo de entre un 5 y un 6 por ciento no es cero. ¿Y no debería haber un programa para reducir la NAIRU, de modo que pudiéramos tener un desempleo de un 4 por ciento o menos? Bueno, tal vez, pero no hay amplio acuerdo entre los economistas sobre qué tipos de política, si es que hay alguna, conseguirían ese objetivo. Los políticos pueden realizar muchos esfuerzos simbólicos, ofreciendo formación a los desempleados desde hace tiempo, pero podemos estar seguros de que si la administración Clinton logra mantener el desempleo próximo al 5 por ciento, podrá darse por satisfecha.

## SEGUNDA PARTE

# DOLORES Y MOLESTIAS CRÓNICOS

Si quieren preguntarse qué es realmente importante para el bienestar económico de gran número de americanos, la productividad, la distribución de la renta y el empleo constituyen probablemente el 90 por ciento del asunto. Sin embargo, si preguntan qué motiva la actual legislación y las iniciativas de la administración, estas cuestiones representan probablemente menos del 5 por ciento de la agenda. El motivo no es que los que elaboran las políticas no valoren la importancia de estas cuestiones fundamentales. Es que ven poca cosa que ellos puedan hacer al respecto dentro del alcance normal de la política. Cualquier esfuerzo serio para aumentar el crecimiento de la productividad, o invertir el enorme incremento de la desigualdad de las rentas, o reestructurar nuestros mercados de trabajo para aproximarnos más al verdadero empleo total, requerirían un grado de audacia que es raro en política económica. Intentos para cambiar el sistema económico de una manera fundamental, como los de Franklin Roosevelt (o los de Ronald Reagan), se producen sólo frente a una crisis económica. Y aunque hay buenas razones para no estar completamente contentos con la economía americana al empezar la década de los noventa, no está en crisis, así que las grandes cuestiones no dan pie a una política real.

Pero el hecho de que las cuestiones económicas más importantes estén, en efecto, fuera del alcance no implica que la confección de la política económica se detenga. Simplemente significa que el debate se centra en puntos que, aunque son menos

importantes que, por ejemplo, el crecimiento de la productividad, están más próximos al nivel que podría ser objeto de una política real. Las cuestiones discutidas en los próximos dos capítulos, a pesar de no ser el objeto directo de legislación, están, no obstante, lo bastante cerca del suelo para que las actuales discusiones de política económica estén directamente afectadas por el deseo de hacer algo respecto de las mismas.

No hay tanta inevitabilidad en la elección de los problemas de política económica a discutir como en el caso de las grandes cuestiones. Hace veinte años, la política energética habría, con toda seguridad, formado parte de la lista. Hoy, se ha desvanecido como preocupación importante. Dentro de una década, la economía del medio ambiente puede muy bien estar en la lista. Sin embargo, ahora mismo, los dos problemas más obvios de política económica a discutir son el déficit comercial y la inflación.

Por lo que respecta a estas cuestiones, como sucede con las grandes cuestiones, el comportamiento de América ha sido contradictorio. Hemos tenido déficits comerciales persistentes, pero una impresionante si no total victoria sobre la inflación. Sin embargo, si consideramos lo que es susceptible de suceder en el futuro, lo más sorprendente de las actitudes americanas ante la política económica es lo mismo que choca de su comportamiento económico en general: la disposición a conformarse con menos. Si los Estados Unidos realmente desearan un comercio equilibrado o unos precios estables, los conseguiría. Pero en esta era de expectativas limitadas, nadie espera que lo intente siquiera.

## Capítulo 4

### El déficit comercial

Hace poco tuve una reunión en Nueva York. Antes de marcharme programé mi vídeo Sharp para que grabara un espacio de televisión que iba a perderme mientras estaba fuera. Luego, me dirigí en mi Volvo al aeropuerto, subí a un Airbus A310, y durante el vuelo terminé unas notas para la reunión en mi ordenador portátil Toshiba. Mi traje había sido hecho en Honk Kong, mi taza de café en Portugal. Es bastante posible que el cereal de mi desayuno fuera el único producto fabricado en América que encontré en toda la mañana.

Ésta no era una experiencia sorprendente en los años noventa, pero habría sido muy poco corriente hace tan sólo veinte años. A veces es difícil recordar que, tan recientemente como en 1981, los Estados Unidos exportaban bienes manufacturados por un valor igual al de los que importaba, y seguía siendo el más claro líder mundial en alta tecnología. Hasta finales de la década de los setenta, los fabricantes de aviones y ordenadores de los EE.UU. no tuvieron rivales importantes en el extranjero. Las importaciones de automóviles extranjeros y de bienes de consumo estaban ampliamente restringidas al extremo inferior del mercado.

Los grandes déficit comerciales que ahora parecen una característica permanente del panorama de los EE.UU. surgieron bastante rápidamente entre 1981 y 1984. En 1981, el cuadro del comercio de los EE.UU. parecía todavía saludable. Las exportaciones de bienes manufacturados pagaban con creces las importaciones de manufacturas, mientras que las exportaciones de

bienes agrícolas y los beneficios de los activos en el extranjero eran más que suficientes para cubrir el coste de las importaciones de petróleo. La más amplia medida del comercio de los EE.UU., la llamada balanza de pagos por cuenta corriente, presentaba un modesto superávit, como durante la mayor parte del siglo. Sin embargo, a mediados de 1984, la balanza de pagos por cuenta corriente presentaba un déficit de una tasa anual de más de 100.000 millones de dólares, y a pesar de ciertas mejoras en los ochenta, hay escasas perspectivas de que disminuya por debajo de este nivel en los próximos años. (De hecho, es más probable que aumente.)

Muchos críticos de la política económica americana en los años ochenta apuntan al déficit comercial como la prueba de que nuestra prosperidad percibida había sido levantada sobre arena. El público general, aunque optimista respecto de la economía en su conjunto, está preocupado por el déficit comercial. Despertar el interés público condujo a la aprobación de la Trade Act de 1988, una ley que, aunque no abiertamente proteccionista, conlleva ciertamente un tono más duro que sus predecesoras. Sin embargo, también hay voces respetables que afirman que el déficit no presenta problemas, o incluso que es una señal de la fuerza de América. Antes de que nos preguntemos siquiera por qué los Estados Unidos han comenzado a presentar un déficit comercial, necesitamos preguntarnos por qué es importante el déficit comercial.

### **¿Por qué preocuparse por el déficit comercial?**

Pregúntenle al hombre de la calle por qué un déficit comercial es algo malo y probablemente responderá que le cuesta a América puestos de trabajo. El motivo parece suficientemente obvio: si gastamos en importaciones más de lo que los extranjeros gastan en nuestras exportaciones, el resultado es una demanda reducida de mano de obra americana. Los costes laborales inmediatos de la competencia internacional son fáciles de comprender: fábricas

cerradas a causa de la competencia por parte de las importaciones, obreros despedidos por el agotamiento de los mercados de la exportación. A primera vista, las cifras pueden parecer muy impresionantes. Consideremos, por ejemplo, la situación de 1990. Ese año los Estados Unidos presentaban un déficit por cuenta corriente de 98.000 millones de dólares, aproximadamente el 1,8 por ciento de la renta nacional. Si hubiéramos podido mantener de algún modo esos dólares en casa, la demanda extraordinaria sería suficiente para emplear a dos millones más de trabajadores. Es natural imaginar que esos dos millones de «puestos de trabajo perdidos» son el núcleo del problema.

No obstante, centrarse en los efectos del déficit comercial sobre el empleo no sólo es engañoso, es algo más de un 100 por ciento incorrecto. El problema del déficit comercial de América no tiene nada que ver con los puestos de trabajo. Como hemos visto, la década de los ochenta fue, en realidad, una época de creación de empleo bastante satisfactoria. Los nuevos puestos de trabajo creados en sectores que estaban aislados de la competencia internacional, tales como servicios, dejaron muy atrás cualquier pérdida de empleos en sectores en competencia con las exportaciones o las importaciones. Los Estados Unidos no sólo tuvieron éxito en la creación de puestos de trabajo en los años ochenta a pesar del abultado déficit comercial, sino que, de hecho, le hubiera ido, si acaso, poco mejor, y probablemente algo peor, si el déficit comercial hubiera sido evitado de alguna forma.



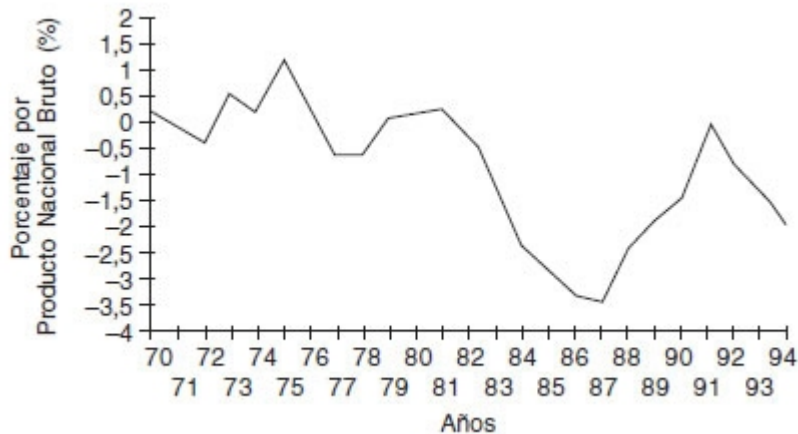


FIG. 11. *Cuenta corriente de los EE.UU.* La economía de los EE.UU. presentó, por lo general, pequeños excedentes en su cuenta corriente, la más amplia medida de su comercio internacional, hasta 1981. Sin embargo, en los años ochenta, la nación se hundió en un profundo déficit comercial. Este déficit llegó a un máximo en 1987 y ha disminuido desde entonces, especialmente cuando es medido como una participación en la renta nacional.

La razón es que la cantidad de empleo facilitado en la economía de los EE.UU. está normalmente limitada por la oferta, no por la demanda. No resulta difícil incrementar la demanda: el problema es que aumentar demasiado la demanda da lugar a presiones inflacionarias. Reducir la tasa de desempleo por debajo de un 5 a un 6 por ciento conducirá a acelerar la inflación. En 1990, el desempleo en los EE.UU. se sitúa, si acaso, en el extremo inferior del área segura, de modo que no podemos tener un empleo total sin una inflación más elevada.

Imaginen que en 1990 los EE.UU. pudieran haber eliminado de algún modo su déficit comercial de un plumazo, por ejemplo imponiendo cupos sobre las importaciones. Ello habría sumado a la actual demanda de mano de obra la demanda de otros dos millones de trabajadores para ocupar los puestos de trabajo actualmente «perdidos» a causa del déficit. ¿Pero habría aumentado realmente el empleo en dos millones? Por supuesto que no. En primer lugar, los Estados Unidos no tienen dos millones de trabajadores adecuados disponibles (o la capacidad en sus fábricas para

emplearlos). Los EE.UU. de 1990 no eran como los EE.UU. de 1938, con un enorme ejército de reserva de trabajadores fácilmente empleables dispuestos a ir a trabajar dada la demanda suficiente. La mayoría de los aproximadamente cinco millones de desempleados o bien no estaban cualificados o bien formaban parte del inevitable desempleo «friccional» que se produce cuando los trabajadores cambian de empleo o cuando se cierran fábricas anticuadas. El principal efecto de un incremento de la demanda no habría sido incrementar el empleo, sino aumentar los salarios. Para decirlo de otro modo, haber añadido dos millones de puestos de trabajo, si hubiéramos podido hacerlo, habría disminuido la tasa de desempleo de los Estados Unidos hasta alrededor del 3 por ciento. Pero ello no es posible, o, en cualquier caso, no por mucho tiempo: con una tasa de desempleo tan baja, la inflación empezaría a acelerarse rápidamente.

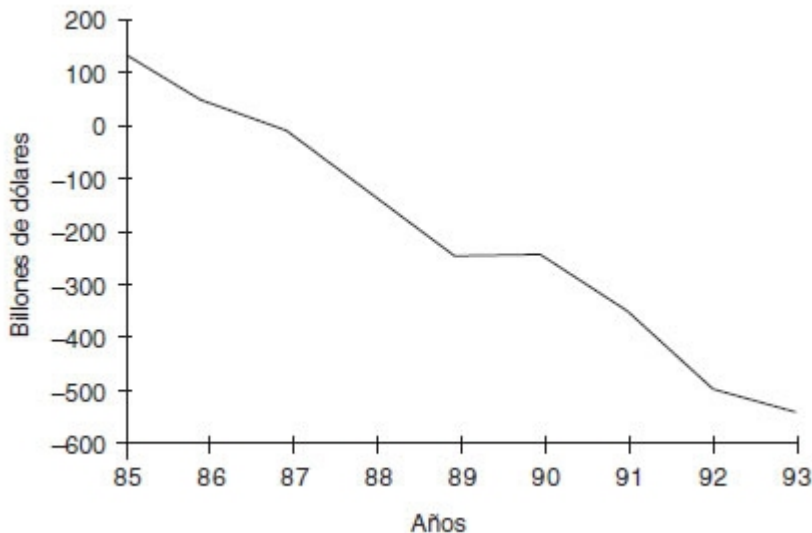


FIG. 12. *Situación neta de los EE.UU. en inversión internacional.* Los déficit comerciales de la década de los ochenta hicieron que los EE. UU. pasaran de ser el mayor acreedor del mundo a ser su mayor deudor, invirtiendo los resultados de setenta años de inversión en el extranjero en tan sólo cuatro años.

En realidad, por supuesto, esto no sucedería. El Consejo Directivo de la Reserva Federal aumentaría los tipos de interés para frenar la demanda y enfriar la economía. Dado que la economía tenía ya más o menos tantos trabajadores empleados como podía asumir sin presión inflacionaria, esta compensación destruiría tantos puestos de trabajo como crease la eliminación del déficit comercial. No serían los mismos puestos de trabajo: los obreros de la construcción y del sector servicios serían despedidos, mientras que los trabajadores de las fábricas serían reclamados. Pero el empleo en su conjunto no aumentaría.

Las tentativas de reducir el déficit comercial podrían incluso conducir indirectamente a una *caída* del empleo, al menos durante algún tiempo, mientras el gobierno o bien reducía el valor de cambio del dólar o bien limitaba las importaciones, ambas cosas inflacionarias por derecho propio. Mantener la inflación bajo control requeriría, por lo tanto, un poco más de dureza en el aspecto interior. Así, probablemente, habríamos tenido ligeramente menos puestos de trabajo sin el déficit comercial de los que tenemos con él.

Los lectores atentos habrán notado que este argumento se aplicó con todo cuidado a 1990, un año en el que la economía de los EE.UU. estaba en o por debajo de la NAIRU. Pero ¿qué ocurre cuando la economía está en recesión, como sucedió en 1992? ¿No costó puestos de trabajo el déficit comercial en aquella ocasión?

La respuesta en este punto es un poco más complicada. Si el resto de cosas hubiera estado igual, de haber tenido un déficit comercial inferior, en 1992 los Estados Unidos habrían tenido un desempleo menor. Esto era debido a que la economía norteamericana en conjunto estaba sufriendo un déficit en la demanda y reducir el déficit comercial es una forma de incrementar la demanda. Pero también hay otras muchas formas de hacerlo, como por ejemplo, reducir los tipos de interés, recortar los impuestos o aumentar el gasto público; todas estas cosas son fáciles de hacer en sí mismas. La restricción de hacer cosas fáciles

para incrementar la demanda es el riesgo de hacerlas exageradamente y provocar problemas de inflación, y un déficit comercial menor aumentaría ese riesgo.

La cuestión es que, aunque la economía de los Estados Unidos a veces se ve inmersa en recesiones, nuestra capacidad para mantener bajo el desempleo está limitada, en último término, por la oferta, no por la demanda. Puede parecer que un déficit comercial menor se traduciría en más puestos de trabajo en un año determinado, pero a largo plazo el déficit comercial y la tasa media de desempleo son bastante independientes.

Pero si el déficit comercial no cuesta puestos de trabajo, ¿por qué preocuparnos por él? Una respuesta es que no deberíamos preocuparnos. Herbert Stein, director del Consejo de Asesores Económicos del presidente con Richard Nixon, ha declarado sencillamente que el déficit comercial «no es un problema». Una significativa minoría de economistas está de acuerdo con él. Algunos incluso creen que el mismo constituye una señal de la fuerza de América. Pero incluso estos optimistas concederían que el déficit comercial tiene un coste: una gradual hipoteca de la renta americana futura en manos de extranjeros.

Al fin y al cabo, los Estados Unidos no obtienen sus importaciones gratuitamente. Cuando compramos a extranjeros más bienes y servicios de los que les vendemos, debemos darles algo más para cubrir la diferencia. Lo que les damos son activos: el déficit comercial de los EE.UU. en la década de 1980 fue financiado por una venta continua de activos americanos, acciones, bonos, bienes raíces, y, cada vez más, sociedades enteras, a extranjeros.

El Departamento de Comercio de los EE.UU. presenta regularmente una estimación de lo que denomina la situación neta de Estados Unidos en inversión internacional: la diferencia entre el valor de los activos americanos en el extranjero y los activos extranjeros en los Estados Unidos. Esta situación ha sido positiva desde la primera guerra mundial, cuando Gran Bretaña liquidó muchos de los activos que tenía aquí y solicitó grandes préstamos a

los bancos americanos para financiar su esfuerzo bélico. La situación neta de Estados Unidos en inversión aumentó sustancialmente en los años cincuenta y sesenta, cuando las empresas americanas se convirtieron en multinacionales. Incluso durante los años setenta, los Estados Unidos continuaron invirtiendo en el extranjero más de lo que los demás países invertían aquí.

Pero esa situación de inversión se evaporó con gran rapidez. Al final de 1983, nuestras reclamaciones a los extranjeros todavía estaban valoradas en 268.000 millones de dólares más que las de los extranjeros a los Estados Unidos; al final de 1991 la situación había cambiado completamente, y los activos extranjeros habían excedido los nuestros fuera del país en 382.000 millones de dólares.

¿Qué hay de malo en ser un deudor neto? Ello tiene un coste muy claro. También hay algunos riesgos más vagos.

El coste claro es, por definición, que debemos dinero a los demás. A partir de ahora, los Estados Unidos estarán obligados a realizar multitud de pagos de intereses a obligacionistas extranjeros, rentas a propietarios de tierras extranjeras, y dividendos a accionistas extranjeros. Las cifras son absolutamente asombrosas. En 1981, las rentas netas americanas por inversión en el extranjero fueron de 34.000 millones de dólares. En 1989 fueron negativas. Y la cifra continuará empeorando a medida que los extranjeros aumenten sus activos en los Estados Unidos. Nuestros pagos a extranjeros constituyen un drenaje directo en nuestros recursos, y cuanto más duren los déficit comerciales, mayor se volverá este drenaje.

Pero los Estados Unidos son un enorme país. Pueden sacudirse de encima cargas que aplastarían a naciones más pequeñas. La espectacular disminución de nuestra renta neta por inversión desde 1981, medida como parte del producto nacional bruto, asciende a aproximadamente un drenaje del 1,5 por ciento sobre nuestra economía, lo cual no es una cifra trivial, sino altamente ruinosa. Si los Estados Unidos continuaran vendiendo activos al ritmo actual, la carga de pagar a los inversores extranjeros podría aumentar de un 2

a un 3 por ciento adicional del producto nacional bruto a finales de siglo. Una vez más, esto es serio, pero no es motivo de pánico. Los Estados Unidos podrían seguir registrando déficit comerciales tan grandes como el de 1989 durante largo tiempo antes de que el peso de los pagos se hiciera insostenible.

Pero ¿y los riesgos? El gran riesgo económico es que en cuanto que los Estados Unidos se conviertan en un gran deudor neto, se verán expuestos a crisis financieras cada vez que la confianza de los inversores extranjeros se tambalee. Esto es lo que le sucedió a la mayor parte de América Latina a principios de los años ochenta. Los bancos prestaron a las naciones sudamericanas grandes sumas durante una década y luego cortaron abruptamente el flujo cuando su confianza comenzó a vacilar, precipitando una crisis económica. La visión de los Estados Unidos como una Argentina gigante es poco probable, pero nadie debería descartarla como descabellada.

Los demás riesgos son de carácter político. En primer lugar, hay al menos un punto de razón en la idea de que la creciente posesión de activos norteamericanos por parte de extranjeros compromete nuestra soberanía nacional. Cuando éramos nosotros los inversores extranjeros que deseábamos invertir en otros países tendíamos a descartar este argumento como evidentemente absurdo. Ahora que se han invertido los papeles, parece más convincente. En segundo lugar, tanto el déficit comercial como la creciente participación extranjera en nuestro país tienden a impulsar aquí toscas formas de nacionalismo económico, aumentando los riesgos de una guerra comercial. De hecho, fue mayormente la preocupación en torno a la creciente presión proteccionista lo que llevó a la administración Reagan a empezar a dar señales sobre el descenso del dólar en 1985.

Por lo tanto, los costes medibles del déficit comercial son serios pero no devastadores. Los riesgos son inciertos pero preocupantes. No hay motivo para entrar en pánico por lo que respecta al déficit comercial, pero su reducción haría que todos respiráramos algo mejor.

Pero antes de que empecemos a hablar de reducir el déficit comercial, necesitamos preguntarnos, en primer lugar, por qué tenemos un déficit.

## **El porqué del déficit comercial**

En 1982, Martin Feldstein, el profesor de Harvard recientemente nombrado director del Consejo de Asesores Económicos del presidente, halló una nueva razón para condenar el naciente déficit comercial. En una época en que la mayoría de los críticos de dicho déficit se preocupaban por si éste podía dar lugar a una inflación o, tal vez, a altos tipos de interés, Feldstein sostenía que el mismo conduciría a algo bastante distinto: unos déficit *comerciales* sin precedente. En un principio, sus seguidores estaban aturridos. Sin embargo, con el tiempo, a medida que los déficit presupuestario y comercial aumentaban simultáneamente, la idea de «déficit gemelos» se convirtió en un cliché, además de en un objetivo para un ataque más ensañado.

Por supuesto, Feldstein estaba simplificando demasiado de forma deliberada. Su énfasis en la vinculación entre ambos déficit tenía dos finalidades: en primer lugar, persuadir a sus «despreocupados» superiores políticos de que deberían hacer algo respecto del déficit presupuestario, y, en segundo, responder a los proteccionistas que atribuían el déficit comercial a prácticas de comercio exterior poco claras. Hoy en día, pocos economistas creen en una simple relación en proporción de uno a uno entre los déficit presupuestario y comercial. Sin embargo, una versión revisada de la historia del «déficit gemelo» sigue siendo la mejor explicación de la aparición de déficit comerciales sin precedentes en los años ochenta.

El argumento básico es el siguiente: a partir de 1981, el ahorro nacional de los EE.UU. comenzó a caer en picado. Únicamente parte de esta disminución era consecuencia del déficit

presupuestario —de ahí la necesidad de matizar un poco el punto de vista del «déficit gemelo»—, mientras que parte del mismo representaba un cambio en el comportamiento de las familias. En cualquier caso, lo que sucedió fue que el ahorro nacional de los EE.UU. empezó a bajar muy por debajo de la demanda estadounidense de inversión, la cual seguía siendo fuerte. Si la economía estadounidense no hubiera tenido acceso a los mercados mundiales de capital, su déficit de ahorro habría provocado un hundimiento que hubiera empujado a los tipos de interés a lo más alto. En cambio, los Estados Unidos pudieron recurrir a extranjeros para llenar el vacío. Gran parte de la inversión de los EE.UU. fue financiada, no mediante nuestro propio ahorro, sino mediante la venta de activos a extranjeros.

Como cuestión de pura contabilidad, los Estados Unidos compran siempre al resto del mundo exactamente tanto como venden. Si vende a extranjeros más activos de los que compra, debe comprar, asimismo, más bienes de los que vende. Por consiguiente, la dependencia del capital extranjero surgida en los Estados Unidos para financiar la inversión tuvo como contrapartida la aparición de un déficit comercial. La causa última del déficit comercial reside, por lo tanto, en una disminución del ahorro en los EE.UU., debida, en parte, pero no por entero, al déficit presupuestario.

A pesar de que esta explicación ampliamente establecida se acepta hoy con generalidad, muchos lectores pueden tener la sensación de que falta algo. ¿Dónde están todas las cosas que realmente afectan al comercio internacional? ¿Qué le pasó al dólar? ¿Qué sucedió con la competitividad de los EE.UU.? ¿No tienen los mismos algo que ver también con el déficit comercial?

La respuesta es que sí, y que, al mismo tiempo, a un nivel más profundo, no. Es decir, en cualquier momento en el tiempo, cuando discutimos el déficit comercial norteamericano, el nivel del dólar y la competitividad internacional de la industria estadounidense son claramente importantes. Los altibajos del dólar, en particular, fueron



espectaculares en los años ochenta. Cuando el dólar subió frente a las monedas de nuestros principales competidores en la primera mitad de los ochenta, provocó un aumento radical de los precios de los bienes estadounidenses en relación con los bienes extranjeros, desempeñando un papel fundamental en favorecer las importaciones y desalentar las exportaciones. Parte de este efecto se invirtió cuando el dólar volvió a bajar después de 1985. No obstante, a pesar de que los tipos de cambio desempeñan un papel crucial en el comercio internacional, a un nivel más profundo, los flujos de capital son lo verdaderamente importante.

Las relaciones entre los flujos de capital, los tipos de cambio y la balanza de pagos de los EE.UU. se han convertido en el tema de un debate peculiarmente difícil en los últimos años —peculiar porque el tema es relativamente técnico y sencillo—. Sin embargo, casi no hay semana sin un acalorado debate entre los economistas ortodoxos, quienes atribuyen gran importancia al tipo de cambio, y sus críticos.

Una corriente de crítica proviene de la derecha. Muchos conservadores creen que el mundo debería volver a un patrón oro —que el valor de cada moneda debería ser fijado en términos de oro—. Dado que ello fijaría también los valores de unas monedas respecto de las otras, dichos conservadores se sienten incómodos con la idea de que las variaciones de los tipos de cambio pueden desempeñar, en ocasiones, un útil papel. En consecuencia, acogen con agrado los argumentos de académicos como Ronald McKinnon, de Stanford, quien declara que los tipos de cambio son irrelevantes para el comercio.

Otras críticas proceden de la izquierda, gente que desea un papel activo del gobierno en promover las exportaciones y limitar las importaciones y a quienes desagrada la idea de que un mecanismo de mercado como el tipo de cambio pueda cumplir esta función. Por consiguiente, les gustan los argumentos de expertos como Robert Kuttner, del *American Prospect*, quien quiere que utilicemos una

política comercial dura para reducir nuestro déficit comercial y quien acusa a los defensores de un dólar bajo de querer equilibrar el comercio reduciendo los salarios americanos.

Como es habitual, el debate intelectual ha sido afectado por los imperativos políticos del momento: una distorsión que se produce con tanta más facilidad porque se precisa poca sofisticación para comprender lo que el tipo de cambio hace y lo que no.

Lo que es importante comprender es que el tipo de cambio es una parte fundamental del *mecanismo* que determina la balanza comercial, sin ser una *causa* independiente de la misma. Si esto último parece excesivamente metafísico, consideren la siguiente analogía. Piensen en la balanza comercial de los EE.UU. como en un automóvil. El tipo de cambio no es el motor de ese coche, es más parecido al eje del mecanismo de transmisión, con los flujos de capital deseados facilitando la fuerza motriz. En otras palabras, las variaciones del tipo de cambio desempeñan un papel crucial en la traducción de los cambios en los flujos de capital deseados a cambios en la balanza de pagos, pero la causa primera del desequilibrio de la balanza comercial es otra.

La experiencia de América en la primera mitad de los años ochenta constituye un buen ejemplo. El ahorro nacional disminuyó —es decir, el gasto en consumo aumentó como parte de la renta nacional—. Pero el gasto en inversión se mantuvo alto porque una afluencia de capital extranjero sustituyó al reducido flujo de ahorro nacional. Sin embargo, la única forma de que una economía gaste más de lo que gana es importar más de lo que exporta —tener un déficit comercial—. Así que era inevitable que los Estados Unidos desarrollaran un déficit comercial.

No era inevitable que este primer déficit surgiera a través de un dólar fuerte. La Reserva Federal podría haber aumentado la oferta de dólares para mantener bajo el tipo de cambio. Pero ello habría dado lugar a una explosión inflacionaria que habría atraído importaciones (una experiencia que Gran Bretaña sufrió en los años ochenta). Sin embargo, resultó que la Reserva Federal mantuvo

baja la inflación aumentando los tipos de interés, lo cual hizo que los activos en dólares resultaran atractivos para los extranjeros y, en consecuencia, provocó una subida del dólar frente a otras monedas. Este aumento del dólar, que encareció los bienes estadounidenses en comparación con los extranjeros, dio lugar a la aparición de los déficits comerciales sin precedentes que eran la contrapartida de las afluencias de capital. La cuestión es que aunque el aumento del dólar fue fundamental en esta historia conforme ésta se desarrollaba, sigue siendo correcto decir que el déficit comercial de los EE.UU. fue causado esencialmente por la disminución del ahorro nacional, la cual dio lugar a grandes importaciones de capital.

---

## POR QUÉ LA DEVALUACIÓN ES, EN OCASIONES, UNA BUENA IDEA

En un nivel básico, los Estados Unidos tienen un déficit comercial porque gastan más de lo que ganan y Japón tiene un superávit comercial porque gana más de lo que gasta. Ésta es la razón por la cual todo intento de solucionar los desequilibrios comerciales simplemente trasladando la demanda de bienes extranjeros a bienes americanos fracasará. Pero, si es así, ¿por qué preocuparse en absoluto por las políticas de modificación del gasto? ¿Por qué devaluar el dólar es, en ocasiones, una buena idea?

El motivo es que intentar acabar con el déficit comercial de los EE. UU. solamente reduciendo el gasto de los Estados Unidos y aumentando la demanda en el extranjero no dará lugar al *tipo* adecuado de demanda. A pesar del rápido incremento en el comercio internacional experimentado en los últimos cuarenta años, la economía mundial todavía dista de estar perfectamente integrada. La mayor parte de la renta de los residentes en los EE. UU. se gasta en bienes y servicios producidos aquí. Lo mismo ocurre en Europa y en el Japón. En consecuencia, una reducción en el gasto de los EE. UU. se reflejaría mayormente, manteniéndose todo lo demás igual, en una disminución de la demanda de bienes y servicios americanos. Únicamente una pequeña fracción de un aumento del gasto en Europa o el Japón será gastado en productos americanos.

Para ver el problema que ello provoca, consideremos el ejemplo ilustrado en la tabla adjunta. Imaginemos que los Estados Unidos reducen su gasto en 100.000 millones de dólares, mientras que el resto del mundo (RDM) aumenta simultáneamente su demanda en la misma cantidad. ¿Se traduce esto en una suave reducción de 100.000 millones de dólares en el déficit

comercial? Desafortunadamente, no. Al menos 80.000 millones de dólares de la reducción en el gasto de los EE. UU. son susceptibles de representar una caída en la demanda de bienes y servicios producidos aquí, y únicamente 20.000 millones de dólares representarán una caída en la demanda de importaciones. Entretanto, no más de 10.000 millones de dólares del aumento del gasto en el resto del mundo son susceptibles de ser gastados en bienes estadounidenses, y 90.000 millones de dólares se gastarán en productos del RDM. El resultado es, por consiguiente, una reducción neta en la demanda de productos americanos de 70.000 millones de dólares, y un aumento idéntico en la demanda de productos del RDM. En lugar de una suave reducción en el déficit comercial de los EE. UU., obtendríamos una combinación de recesión en los Estados Unidos e inflación en el extranjero. Para realizar la labor de ajuste hay que encontrar algún modo de *trasladar* un gasto de 70.000 millones de dólares de productos del RDM a productos de los EE. UU. La manera más fácil de hacerlo es disminuyendo el valor en divisas del dólar, lo cual hace más baratos los bienes estadounidenses para los residentes del RDM y los bienes del RDM más caros para los residentes en los EE. UU.

La lección de este ejemplo es que aunque devaluar el dólar puede no solventar por sí mismo un déficit comercial, puede ser fundamental como parte de una estrategia para la reducción del déficit.

	<i>Demanda total</i>	<i>Demanda de productos de los EE. UU.</i>	<i>Demanda de productos del RDM</i>
Estados Unidos	-100	-80	-20
RDM	+100	+10	+90
Total	0	-70	+70

¿Qué sucede con la competitividad? Es obvio para todos que la superioridad de los EE.UU. sobre otras naciones en tecnología y calidad de la que alardeamos en el pasado se ha erosionado y tal vez haya desaparecido durante la pasada generación. ¿Y no ayuda esta pérdida de superioridad a explicar el incremento de nuestro déficit comercial? La respuesta es no. Si el ahorro nacional de los EE.UU. hubiera permanecido alto, la pérdida de ventaja competitiva no hubiera provocado un déficit comercial. Por el contrario, hubiera dado lugar a un descenso del dólar, que habría compensado la pérdida de tecnología y calidad haciendo relativamente más baratos los bienes americanos. Esto es lo que sucedió en los años setenta.

Los Estados Unidos tenían aproximadamente la misma balanza comercial a finales de los setenta que a principios, pero con un dólar mucho más bajo. Ello no significa que un dólar que baja todos los años no tenga un coste. La competitividad es importante, pero no lo es por lo que respecta al déficit comercial.

Volveremos a los tipos de cambio y a la competitividad cuando abordemos la política relativa al dólar en el capítulo 9. Por ahora, lo que es importante reconocer es que la causa primera del surgimiento de los déficit comerciales de los ochenta fue la baja tasa de ahorro nacional de los EE.UU., que los llevó a importar grandes cantidades de capital. La pregunta siguiente es: ¿qué puede hacerse al respecto?

### **¿Puede eliminarse el déficit comercial?**

¿Pueden los Estados Unidos eliminar su déficit comercial? Por supuesto que pueden. Virtualmente cualquier país, cuando realmente quiere (o tiene) que hacerlo, puede desarrollar un superávit comercial. La mayoría de los países de América Latina pasaron rápidamente de grandes déficit a grandes superávit comerciales cuando estalló la crisis de la deuda a principios de los años ochenta. Los Estados Unidos pueden no querer emular esta experiencia, pero la misma demuestra que los déficit comerciales no son hechos inmutables. Si los Estados Unidos continúan teniendo un déficit comercial es porque ha decidido no dar los pasos que lo eliminarían.

La solución a un déficit comercial consta de dos partes. Es necesario tanto *modificar* el gasto como *reducirlo*. Hay que convencer de algún modo a la gente para que traslade su demanda de bienes extranjeros a bienes americanos —ya sea reduciendo el valor del dólar, ya imponiendo aranceles y cupos a la importación—.

Pero ello no es suficiente. También debe haber una política para reducir el nivel de demanda doméstica, de manera que las políticas para modificar el gasto no impulsen la inflación.

Éste es, por supuesto, el problema. Todos podemos estar de acuerdo en que estaría bien que los americanos pudieran vender más a los extranjeros y comprar menos, aunque podemos discutir sobre cuál sería la mejor manera de disponer este feliz acontecimiento. Reducir la demanda doméstica constituye otro problema. Reducir el gasto es doloroso y sólo hay una forma segura de hacerlo: equilibrar el presupuesto federal o incluso empujarlo al superávit. A menos que hagamos eso, no hay mucho más que podamos —o deberíamos— hacer respecto al déficit comercial.

Es importante comprender por qué es necesario tanto modificar como reducir para reducir el déficit comercial. Por lo tanto, imaginemos las consecuencias de dos estrategias alternativas para reducir el déficit comercial *sin* una reducción de la demanda doméstica: un esfuerzo agresivo para hacer bajar el dólar, haciendo más baratos los bienes americanos en los mercados mundiales, y una política proteccionista que impone nuevas restricciones a las importaciones de los EE.UU.

No hay duda alguna de que el gobierno —o más exactamente la Reserva Federal— podría hacer bajar el valor del dólar si quisiera. Todo cuanto tiene que hacer es aumentar la oferta de dólares. El descenso resultante en el valor del dólar en divisas ayudaría ciertamente a los exportadores americanos y haría más fácil para las empresas americanas competir con las importaciones en el propio país.

Desafortunadamente, existe una consecuencia secundaria a imprimir dólares: la inflación. Cualquier política que intente hacer bajar el dólar y que no sea la de reducir nuestra necesidad de capital extranjero aumentará necesariamente la inflación. Ésta es una consecuencia no deseada en sí misma y por sí misma, y también perjudica al objetivo inicial de la política, pues la inflación reduce la competitividad de los productores de los EE.UU., sea cual

sea el tipo de cambio dado. El resultado final de un esfuerzo por hacer bajar el dólar será aumentar los precios en los EE.UU. aproximadamente en la misma proporción en que disminuya el valor del dólar, de manera que la competitividad de los EE.UU. no es afectada. Por consiguiente, el resultado sería la inflación, sin beneficio alguno en el campo comercial.

Una política proteccionista podría ciertamente reducir las importaciones de los EE.UU. Pero si el ahorro de los EE.UU. no ha sido aumentado, unas importaciones más bajas implicarán una menor oferta de dólares al mercado de divisas y, en consecuencia, un dólar más fuerte. La subida del dólar reducirá las exportaciones y favorecerá incrementos en aquellas importaciones que no estén restringidas. Probablemente, el dólar aumentará lo suficiente para sencillamente eliminar el impacto favorable de las restricciones de las importaciones sobre la balanza comercial. La Reserva Federal podría, claro está, evitar la subida del dólar imprimiendo más dólares, pero ello meramente nos trae de nuevo el problema de la inflación.

La moraleja de ambos argumentos es bastante sencilla. No hay gran cosa que los Estados Unidos puedan hacer para resolver su déficit comercial simplemente intentando favorecer las exportaciones o desalentar las importaciones. El único modo de reducir el déficit comercial con éxito es acompañar las medidas para promover las exportaciones y reducir las importaciones con políticas internas que reduzcan la demanda doméstica, abriendo, efectivamente, la posibilidad de una mejoría en el comercio.

Pero ¿cómo podemos reducir la demanda doméstica? Por razones prácticas, sólo queda abierto un modo de acción: reducir el déficit presupuestario. Aunque no se crea en la sencilla fórmula «déficit presupuestario igual a déficit comercial» que Feldstein hizo tan popular, no hay maneras plausibles de que el gobierno federal deje espacio para un menor déficit comercial salvo equilibrar su presupuesto. Ello podría no funcionar: incluso equilibrar el

presupuesto podría no lograr reducir el déficit comercial (dedicaremos a ello más tiempo en el capítulo 7). Pero se trata de la única política plausible.

En consecuencia, la solución al déficit comercial es tan clara como inaceptable. Eliminemos el déficit presupuestario y hagamos bajar el dólar (o impongamos nuevas restricciones a las importaciones) y, probablemente (aunque no con certeza), el déficit comercial disminuirá con rapidez. Pero puesto que no tenemos intención de eliminar el déficit presupuestario, esta solución no es posible. Implícitamente, los Estados Unidos han decidido vivir con su déficit comercial durante un tiempo.



## Capítulo 5

### La inflación

La impresionante reducción de la inflación en la primera mitad de los años ochenta fue el gran triunfo de la política económica de los EE.UU. en esa década. A finales de los años setenta, la tasa de inflación de los EE.UU. parecía estar fuera de control. En 1979, por vez primera en tiempos de paz, los precios al consumo aumentaron un índice de dos dígitos (12 por ciento). En 1980, la tasa de inflación aumentó a un 13 por ciento. Pocos hubieran predicho que en 1986 la tasa de inflación sería sólo del 4 por ciento, una tasa que sería tan sólo del 3 por ciento una década después.

Sin embargo, la victoria distaba mucho de ser total. La inflación se había estabilizado, no eliminado, a tasas que habrían sido consideradas como aceptables hace una generación. Los funcionarios gubernamentales insisten en que la inflación puede ser y será gradualmente eliminada. Pero, de hecho, la tasa de inflación ha cambiado poco en la última década. Aunque la inflación se suavizó en los años ochenta mientras que el déficit comercial aumentaba, la actual política de los EE.UU. frente a ambos es muy parecida: vivir con lo que tenemos.

¿Por qué eliminar la inflación no es una prioridad? Por las mismas razones que reducir el déficit comercial no es una prioridad: porque los costes de vivir con la inflación no son demasiado altos, y los costes de reducirla parecen inaceptables. Dadas las limitadas expectativas de los americanos, hacer bajar la inflación hasta el punto en que los precios sólo se dupliquen cada veinticinco años ya está bien.

## Los costes de la inflación

¿Por qué es mala la inflación? Ésta es una pregunta sorprendentemente difícil de contestar. De hecho, es uno de los sucios secretillos del análisis económico que, aunque la inflación es universalmente considerada como un azote terrible, la mayoría de los esfuerzos para medir sus costes presentan como resultado cifras embarzosamente pequeñas.

Para ver por qué, puede ser útil hacer una pregunta superficialmente simple: ¿los británicos son más ricos porque tienen una moneda tan valiosa? La libra esterlina vale alrededor de 1,50 dólares en el mercado de divisas. Ello significa que, en término medio, el precio marcado para cualquier artículo dado en una caja registradora americana es aproximadamente 1,5 veces el precio marcado para el mismo artículo en una caja registradora británica. ¿Seríamos más ricos si igualáramos el valor del dólar al de la libra? Por supuesto que no. Si el dólar valiera más, la renta de todo el mundo en términos de dólares sería mucho menor.

Ahora, supongamos que durante los próximos diez años, el nivel global de los precios americanos fuera a aumentar un 50 por ciento (lo cual no es una mala aproximación). ¿Ello nos afectaría? Posiblemente, no nos perjudicaría más que decidir utilizar dólares en lugar de libras para calcular los precios. ¿Cuál es el perjuicio causado si todos los precios aumentan un 50 por ciento y todas las rentas aumentan la misma cantidad? En términos reales, todo el mundo estará en la misma situación, de modo que, en realidad, nadie ha salido perdiendo.

Por supuesto, ésta no es toda la historia. Pero es importante darse cuenta de que la inflación es, en gran medida, como les gusta decir a los economistas, «neutral»: un aumento general de los precios no tiene por qué afectar a nada real.

¿De dónde viene entonces el mal de la inflación? La respuesta es que lo que realmente perjudica a la economía no son unos precios más altos como tales, sino el hecho de que los precios estén

cambiando constantemente, lo cual puede distorsionar decisiones y reducir la eficiencia de la economía.

El coste más concreto de la inflación es que desalienta el uso del dinero. En economías que experimentan «hiperinflación» (es decir, inflación a una tasa anual de miles por ciento), la gente puede dejar de utilizar el dinero totalmente, recurriendo al trueque o al uso de moneda extranjera del mercado negro para evitar poseer un dinero que pierde valor cada hora. Obviamente, ello perjudica a una economía moderna. Para una economía con una inflación del 10 por ciento o menos por año, sin embargo, el efecto desmonetizador de la inflación es trivial.

Más significativo para los Estados Unidos es el hecho de que la inflación causa problemas para el sistema tributario. La inflación da lugar a beneficios sobre el papel para los propietarios de los activos que no representan beneficios en valor real —no obstante, estos beneficios sobre el papel están sujetos a impuestos y, por lo tanto, la inflación puede desalentar el ahorro y la formación de capital—. Por otra parte, la inflación también da lugar a pérdidas sobre el papel para aquellas empresas que tienen muchas deudas, lo cual contribuye a reducir sus impuestos, y, en consecuencia, favorece una mayor deuda empresarial, un fenómeno que preocupa a mucha gente.

La inflación puede perjudicar a la inversión en otros sentidos. En un mundo inflacionario, las medidas contables del rendimiento empresarial se vuelven confusas: algunos beneficios y pérdidas notificados no son en realidad más que una ilusión provocada por la inflación. Por consiguiente, los inversores pueden tener dificultades para evaluar a las empresas en un mundo inflacionario, y las empresas pueden tener dificultades para evaluar sus propios planes de inversión. Por lo tanto, la inflación puede degradar la calidad de las decisiones empresariales.<sup>1</sup>

Por último, una inflación imprevista puede provocar pérdidas inesperadas a individuos e instituciones. Aunque las pérdidas vayan acompañadas de beneficios en otros sectores, pueden ser

perjudiciales. El ejemplo más dramático es el de las cajas de ahorros, donde las fluctuaciones de la tasa de inflación se combinaron con los errores de regulación, dando lugar a un desastre de política pública.

Sin embargo, todos estos costes de la inflación o bien son pequeños o bien se pueden evitar. Los Estados Unidos, con su actual tasa de inflación, no corren riesgo alguno de convertirse en una economía de trueque. Los problemas tributarios causados por la inflación podrían ser solventados con una reforma tributaria en lugar de una inflación más baja. Los criterios de contabilidad podrían ser revisados para que tuvieran en cuenta la inflación. Y los costes de pasadas sorpresas en la inflación han quedado mayormente atrás. Cualquier futura sorpresa aparecerá si la inflación es eliminada, no si continúa a las presentes tasas.

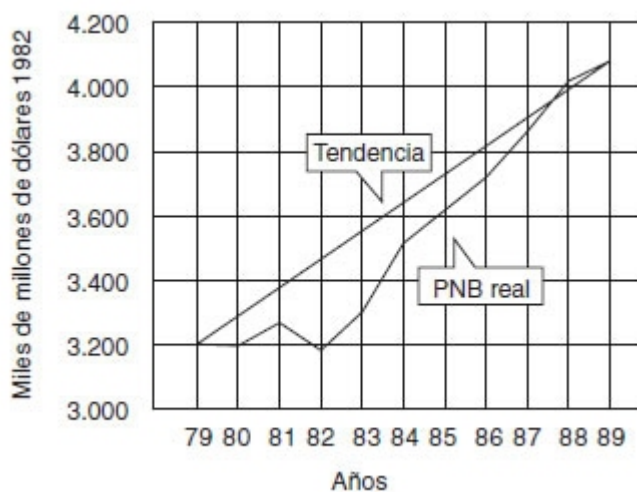


FIG.13. *PNB tendencial* versus *PNB real*. En los años ochenta, los EE.UU. desarrollaron una política premeditada para reducir la producción en relación con su tendencia, con el fin de reducir la inflación. La «disparidad de producción» acumulativa, que representa el coste de nuestra limitada victoria sobre la inflación, ascendió a más del 20 por 100 de un año.

Por cuanto puede decirnos el análisis económico, una tasa de inflación estable del 3 o el 4 por ciento es muy poco perjudicial, e incluso una tasa del 10 por ciento tiene sólo costes pequeños.

Entonces ¿por qué fue tan importante la victoria sobre la inflación? En parte porque mucha gente piensa que la inflación le perjudica. Los costes de unos precios más altos en la cola de la caja registradora son obvios, aunque el papel de la inflación en hacer posible que todos consigan mayores incrementos salariales no lo es tanto. Por lo tanto, puede que haya una percepción pública de que la inflación reduce los niveles de vida aunque en realidad no sea así.

No obstante, más importante todavía es la diferencia entre una tasa de inflación estable y una que se acelera. En la época de Jimmy Carter, cuando la inflación parecía establecer un nuevo récord cada año, existía la sensación ampliamente extendida de que las cosas estaban fuera de control —este año un 13 por ciento, el año que viene un 20 por ciento, el siguiente tal vez hiperinflación—. Era fundamental para la credibilidad de la política económica conseguir algún tipo de victoria sobre la inflación.

Sin embargo, resultó que reducir la inflación no era barato. De hecho, era casi inconcebiblemente caro.

## **Los costes de la desinflación**

En 1980 había muchos economistas y políticos que pensaban que la inflación de dos dígitos era incurable. Estaban equivocados. Por otra parte, había algunos economistas, incluyendo a los asesores de la primera administración Reagan, que pensaban que la victoria sobre la inflación sería barata. También estaban equivocados. Lo que sucedió fue que el saber *económico* convencional, que decía que reducir la inflación sería muy costoso, demostró estar en lo cierto. Pero el saber *político* convencional, que decía que dichos costes nunca se pagarían, resultó estar equivocado.

¿Cómo se consiguió la limitada victoria sobre la inflación? Parte de la respuesta es pura suerte. A finales de los años setenta, la tasa de inflación fue engrosada por una serie de acontecimientos que

tenían poco que ver con la política económica. Y lo que es aún más importante, la caída del sha de Irán dio lugar a una cuadruplicación temporal de los precios del petróleo. Un perjuicio adicional fue causado por los rápidamente crecientes precios mundiales de los alimentos, impulsados por acontecimientos tan dispares como las malas cosechas de la Unión Soviética y la desaparición de las anchoas peruanas. A mediados de la década de los ochenta, por el contrario, cayó el precio del petróleo y bajaron los precios mundiales de la mayoría de las materias primas. Para distinguir entre estos tipos de acontecimientos transitorios y tendencias más fundamentales de la inflación, muchos economistas gustan de medir esta última, no por el cambio en el índice de precios al consumo de por sí, sino observando una tasa «subyacente» que excluye los cambios en los precios de los alimentos y de la energía. Cuando observamos esta tasa «subyacente», los últimos años de la década de los setenta no parecen tan malos y la época de mediados de la década de los ochenta no parece tan buena. No obstante, el progreso es impresionante: la inflación subyacente fue reducida de aproximadamente un 10 por ciento en 1980 a alrededor de un 4 por ciento en 1988.

No hay ningún misterio económico en torno a cómo se logró. América redujo su inflación de la forma tradicional: creando un período ininterrumpido de baja producción y alto desempleo como forma de inducir a los trabajadores a reducir sus demandas salariales y a las empresas a moderar sus incrementos de precios. Durante los años ochenta, los Estados Unidos, como política deliberada, sometieron a su economía a la recesión más profunda registrada desde los años treinta. Si hay algún enigma, éste es político. ¿Por qué estaba el sistema dispuesto a pagar el enorme coste de esta política?

Recordemos la NAIRU. Cualquier intento de mantener la tasa de desempleo por debajo de la NAIRU durante un período de tiempo continuado conducirá a acelerar la inflación. También es cierto lo contrario: para reducir la tasa de inflación es necesario que la

economía experimente unas tasas de desempleo continuas superiores a la NAIRU. Dado que una tasa de desempleo alta corresponde a una economía que funciona por debajo de su capacidad, ello significa que para reducir la inflación, la economía debe sacrificar la producción.

La mayoría de las estimaciones sugieren que reducir la inflación es ciertamente muy caro. Para reducir la tasa de inflación en un punto porcentual al año, dicen las estimaciones estándar, la economía tiene que funcionar algo así como cuatro puntos porcentuales por debajo de su capacidad. En otro fragmento de fea pero útil jerga económica, ello se conoce como el «porcentaje de sacrificio»: hay que sacrificar cuatro puntos de producción para reducir la inflación en un punto. Se trata de un alto precio, aunque la pérdida de producción es temporal, mientras que la reducción de la inflación es permanente (a menos que se malgasten los beneficios con políticas irresponsables en fechas posteriores). Es difícil creer que nadie estuviera dispuesto a pagar el precio de reducir la tasa de inflación de un 10 a un 4 por ciento.

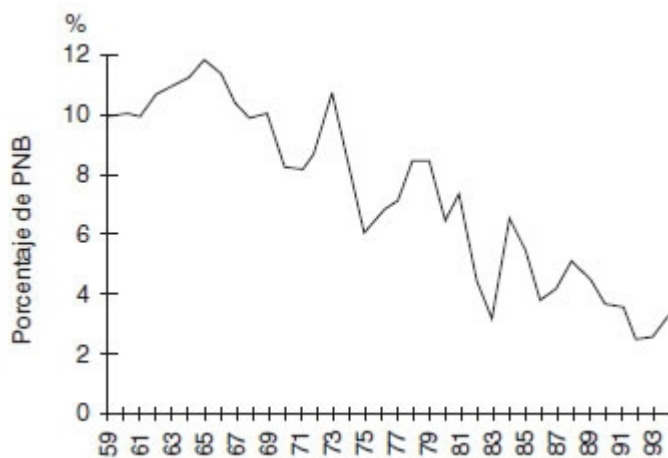


FIG. 14. *Ahorro nacional*. Durante los años setenta, los EE. UU. continuaron ahorrando la misma fracción de su renta nacional que en los años cincuenta y sesenta. Sin embargo, con posterioridad a 1980, el ahorro nacional cayó hasta el nivel más bajo registrado en el período de la posguerra.

Sin embargo, esto es lo que hicieron los Estados Unidos. La figura 14 muestra la situación tan claramente como es posible conseguir en economía. La misma muestra dos líneas. Una línea representa la producción «tendencial»: una proyección de lo que la economía de los EE.UU. hubiera producido durante la década de los ochenta si hubiera continuado creciendo regularmente a la misma tasa del 2,4 por ciento a que creció de 1973 a 1979. Esta línea tendencial representa una estimación aproximada de lo que hubiera producido la economía de los EE.UU. si hubiera estado funcionando a más o menos total capacidad. La otra línea muestra el producto nacional bruto real, el cual disminuyó notablemente por debajo de la línea tendencial entre 1979 y 1982, y no volvió a aproximarse a la misma hasta 1987. La discrepancia entre ambas líneas —la diferencia entre lo que la economía habría producido y lo que produjo en realidad— representa una estimación aproximada del coste de la guerra de los EE.UU. contra la inflación. Dicha discrepancia alcanzó un máximo en el 10 por ciento de producto nacional bruto en 1982 y registró una media de un 3 por ciento durante los siete años entre 1980 y 1986. Es decir, la economía de los EE.UU. sacrificó más del 20 por ciento del producto nacional bruto de un año para reducir la inflación. Se trata de una cifra muy alta: más de un billón de dólares de 1996. Resulta difícil, en esta apurada época, imaginar al gobierno de los EE.UU. dispuesto a gastar un billón de dólares en nada que no fuera salvar al planeta, si acaso. Sin embargo, ése fue el precio que pagamos.



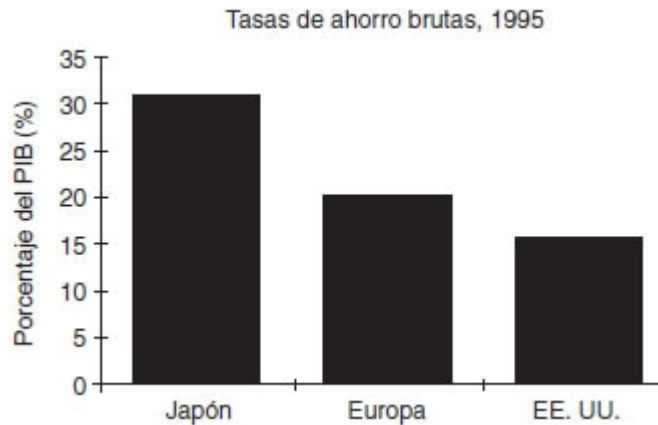


FIG. 15. *Tasa de ahorro nacional*. Los EE. UU. ahorran una parte de su renta nacional mucho menor que otros grandes países industriales.

Hay dos verdades relativas a la discrepancia de producción y a la guerra contra la inflación que es preciso enfatizar porque a mucha gente le gustaría negarlas. En primer lugar, la discrepancia no fue un accidente, sino una política premeditada. En segundo, dicha política era bipartidista: los demócratas y los republicanos comparten la culpa y el mérito a partes iguales.

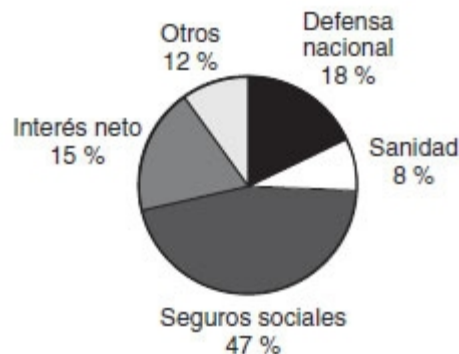


FIG.16. *Composición del gasto federal, 1987*. La mayor parte del gasto federal corresponde a defensa, seguros sociales e interés sobre la deuda federal. Ello hace casi imposible realizar otros recortes radicales en el gasto total.

En primer lugar, la premeditación: la disminución de la producción en relación con la capacidad entre 1979 y 1982 fue el resultado directo de una estricta política monetaria instituida por la Reserva Federal expresamente destinada a controlar la inflación provocando una relajación en la economía. Claro está que no se planearon todas las vueltas y giros. Hubo una breve e indeseada recuperación en 1981, ante la cual la Reserva Federal tuvo una reacción excesiva, precipitando una recesión demasiado profunda. Pero, al final, la Reserva Federal consiguió más o menos lo que quería. Utilizando la anticuada, dolorosa, pero innegablemente efectiva medicina de la recesión, logró tener a la inflación bajo control.

En segundo lugar, el bipartidismo: las políticas que dieron lugar al desfase en producción comenzaron en 1979, con Jimmy Carter, con el apoyo de ambos partidos. En vista de la situación casi de pánico ante el incremento de la inflación, Carter contrató a un severo director del banco central, Paul Volker, como presidente del Consejo de la Reserva Federal, y le dio vía libre para hacer lo que fuera necesario. La administración Reagan frenó ocasionalmente a Volker, pero, básicamente, también le dejó hacer lo que le pareciera mejor. A los demócratas les gustaría echar la culpa del enorme coste de la guerra contra la inflación a los republicanos. A los republicanos les gustaría culpar a los demócratas de la depresión sufrida entre 1979 y 1982 y atribuirse el mérito de la subsiguiente recuperación. Ninguno de los dos partidos tiene razón.

Al final, claro está, la guerra contra la inflación funcionó mayormente en beneficio del partido republicano. Las consecuencias de haber aumentado rápidamente el desempleo aparecieron, en parte, con Carter, y el resto se hicieron sentir lo suficientemente pronto en la era de Reagan para haber sido casi completamente olvidadas hoy en día. Mientras tanto, la inevitable recuperación subsiguiente de la productividad y la baja tasa de inflación contribuyeron a prestar un aura dorada a los restantes años

de Reagan. Sin embargo, esta inesperada buena fortuna política no refleja ni sabiduría ni maquiavelismo por parte del partido gobernante, simplemente suerte.

## ¿Y ahora qué?

La guerra contra la inflación no terminó con una victoria completa. La inflación no ha sido eliminada en modo alguno, y a finales de los ochenta volvió a aumentar, antes de caer durante la recesión de 1990-1992. ¿Habrá una segunda guerra contra la inflación para instaurar una estabilidad total de los precios?

Hay quien piensa que debería haberla. La razón no es que los costes de la actual inflación sean altos —incluso los enemigos de la inflación saben que no es así—. El motivo es que si aflojamos por lo que respecta a la inflación, ésta tenderá a aumentar y habrá que repetir toda la lucha. Por ejemplo, Herbert Stein, quien descarta que el déficit comercial sea un problema, declara que la inflación es un problema real. ¿Por qué? Porque «si... aflojamos ahora los esfuerzos antiinflación, lo que ha sido una tasa de inflación del 4 por ciento aceptada partiendo del supuesto de que algún día empezaremos a reducirla hasta llegar a cero se convertirá en una tasa del 5 por ciento aceptada partiendo del mismo supuesto y, luego, del 6 por ciento... Algún día tendremos que dedicarnos a reducir esta tasa, y cuanto más esperemos y más alta sea la tasa desde la que empezemos, más difícil y costoso será».

Por otra parte, hay economistas que sostienen que el verdadero problema es el miedo a la inflación, más que la inflación en sí. Robert Eisner, un economista liberal de la Northwestern University, dice: «Las obsesiones en torno a la inflación son los principales obstáculos, más inexcusables cuando el nivel global de precios es casi estable y las nubes de una grave inflación existen solamente en la mente de aquellos para quienes éstos son temores perennes.»

Opiniones como la de Stein tienen una inmensa autoridad en Washington. En una era en que los principios económicos conservadores suscitan mayor respeto del que han merecido durante medio siglo, y con el recuerdo de la inflación de dos dígitos aún considerablemente fresco, pocos políticos declararían públicamente que están dispuestos a tolerar indefinidamente la inflación. Oficialmente, la Reserva Federal insiste en que el objetivo debería ser la total estabilidad de los precios.

Sin embargo, se trata casi de pura hipocresía. Como demuestra la experiencia de la década de los ochenta, reducir la tasa de inflación requiere un desempleo alto. Incluso partiendo de una estimación optimista, pasar de la actual inflación a la estabilidad de los precios en los próximos cinco años significaría mantener durante todo este tiempo una tasa *media* de desempleo de aproximadamente un 7 por ciento, no el 5,3 por ciento que prevalecía a finales de los años ochenta. La tasa de desempleo real en los EE.UU. a finales de 1993 era, de hecho, del 7 por ciento. Pero el sistema político no estaba dispuesto en modo alguno a seguir con esa tasa; en lugar de eso, la Reserva Federal se hallaba sometida a una intensa presión para hacer bajar el desempleo lo más rápidamente posible.

En consecuencia, la realidad es que una inflación moderada, al igual que el déficit comercial, ha sido aceptada como una parte más o menos permanente del escenario americano.

## TERCERA PARTE

# PROBLEMAS DE POLÍTICA ECONÓMICA

Los problemas no son políticas. Cuando el déficit comercial y la inflación son los principales problemas que preocupan a los políticos americanos, la política real se interesa por cuestiones más específicas —el déficit presupuestario, los tipos de interés, el dólar— que guardan relación con dichos problemas, pero precisan ser discutidos por derecho propio.

Una descripción de las políticas económicas americanas es inevitablemente más confusa que una descripción de sus problemas. La política es raramente una respuesta coherente a unos problemas observados. Representa, con mayor frecuencia, el resultado de acuerdos y conflictos entre grupos que no sólo tienen intereses distintos sino también distintas percepciones de la realidad. Resulta fácil encontrar ejemplos de políticas que parecen perversas o que funcionan con fines contradictorios. No obstante, los seis problemas de política económica aquí examinados —la sanidad, el déficit presupuestario, la política monetaria, el dólar, la política comercial y el Japón— tienen algunos temas subyacentes en común. Cada uno de estos problemas o bien tiene, o bien se cree que tiene, algo que ver con el déficit comercial. En el caso de cada uno de estos problemas, la política ha sido condicionada por el temor a la inflación. Y por lo que respecta a cada uno de estos problemas, los diseñadores de políticas y los votantes han demostrado estar dispuestos a aceptar un nivel de rendimiento que habría parecido inaceptable una generación atrás.

## Capítulo 6

### Sanidad

A los tres meses de ascender a la presidencia, la administración de Bill Clinton se enfrentó a un extraño desafío legal. Varios grupos presentaron una petición para que las deliberaciones del grupo de trabajo especial que se había reunido para desarrollar una nueva política de atención sanitaria fuesen abiertas. Hasta la fecha, el grupo de trabajo había operado en el más absoluto secreto. Sin embargo, las partes interesadas habían caído en la cuenta de que las leyes federales exigen el acceso público a las audiencias, a menos que estén restringidas a los funcionarios del gobierno, y el grupo de trabajo de la sanidad estaba presidido por la primera dama, Hillary Rodham Clinton, la cual era técnicamente una ciudadana de a pie.

El caso fue un buen ejemplo de lo novedoso de las instituciones americanas, pero la moraleja subyacente hacía referencia a las peculiares tensiones que rodeaban la cuestión de la sanidad. En otros temas, lo que más agradaba a la administración Clinton era convertir la consulta al público en un espectáculo; el «encuentro ciudadano», durante el cual el presidente escuchaba las preguntas de los ciudadanos de a pie, era uno de sus acontecimientos preferidos. Y, sin embargo, la política sanitaria, que afecta a la gente corriente de forma mucho más directa que casi todo lo demás que hace el gobierno, se estaba fraguando en lo que algunos denominaban la atmósfera del «Proyecto Manhattan», recordando los esfuerzos secretos con los que se desarrolló la bomba atómica.

Esto no era accidental. La atención sanitaria es un tema increíblemente delicado, acerca del cual no se puede tratar de forma acertada sin pisar un terreno emocional y político muy peligroso. Las administraciones anteriores habían optado por obviar el tema. (La primera edición de este libro hizo lo propio.) Sin embargo, la necesidad de hacer algo respecto a la atención sanitaria se ha convertido en un tema *económico* tan decisivo que la administración Clinton pensó que debía moverse con rapidez para establecer una política. La esperanza probablemente vana era que al mantener las discusiones en secreto, los peligros podrían evitarse.

¿Por qué es tan importante la sanidad? Y ¿por qué es un tema tan delicado? Las respuestas van juntas.

## **El problema de la sanidad**

El problema de la sanidad es simple: se ha vuelto increíblemente onerosa.

En 1970, el gasto público y privado combinados en atención sanitaria ascendió al 7,3 por ciento de la renta nacional. En 1980, la cifra era del 9,1 por ciento; en 1993 era aproximadamente del 13 por ciento. Los costes crecientes de la sanidad constituían una de las principales razones de la dificultad del control del déficit presupuestario estadounidense; los costes de la atención sanitaria para los trabajadores se estaban convirtiendo en una importante carga para el sector privado; con todo, un número cada vez mayor de norteamericanos no lograban costearse la asistencia sanitaria.

Básicamente, no hay ningún misterio en la razón por la que los costes sanitarios se hayan disparado tanto. Hasta cierto punto, el aumento de los costes fue una cuestión demográfica: una población más envejecida requiere mayor atención sanitaria y los Estados Unidos tienen una sociedad que envejece. Sin embargo, en su

mayor parte el tema afecta a la interacción entre las instituciones y la tecnología: un sistema de seguros que pudiera decir no y una tecnología médica en desarrollo que ahondara en ese punto débil.

Comencemos con el hecho básico: la gran mayoría de los americanos disfrutan de la cobertura de algún tipo de seguro médico. Los más mayores están cubiertos por Medicare; los pobres, por Medicaid; y la mayoría de los restantes por algún tipo de seguro privado, normalmente facilitado por la empresa. El seguro no lo cubre todo, pero sí la mayor parte de los gastos importantes. De manera que cuando paciente y médico discuten sobre una posible prueba o tratamiento, saben que la factura la pagará un tercero.

Supongamos que en esta situación hay una prueba o un tratamiento muy caro, pero que podría ayudar a un paciente. Un paciente que tuviera que costearse su propia asistencia sanitaria podría optar por dejarlo correr, con la idea que esa cantidad de dinero sería más provechosa para su futura calidad de vida —o, siendo macabro, para la de sus herederos— que para los probables beneficios del procedimiento. Pero si no tiene que pagarlo él mismo, dirá a su médico que adelante. Es decir, el sistema no hace ningún tipo de intercambio entre los beneficios médicos y la pérdida económica. En la jerga de los economistas médicos, el tratamiento siempre se empuja hacia la «parte plana de la curva»: el punto en el cual mayores gastos no conllevan un mayor beneficio médico, lo cual puede ir mucho más allá del punto en el que un paciente cuyo dinero está en juego podría decidir que los beneficios médicos no le compensan el coste.

Esta tendencia a empujar el tratamiento hasta sus límites médicos, independientemente del coste, se ha ido encareciendo con el tiempo, gracias al desarrollo de tecnologías médicas cada vez más sofisticadas. Hace mucho tiempo, había tan pocos que incluso los ricos podían gastar en tratamientos médicos: aparte de unos cuantos procedimientos quirúrgicos y algunos buenos consejos sobre la higiene pública, en 1940 los médicos tenían poco que ofrecer salvo consuelo a un enfermo postrado. En la actualidad



tenemos una extraordinaria gama de pruebas y terapias posibles: escáners CAT y MRI, radiaciones y quimioterapia, bypasses dobles y triples. Estas nuevas técnicas salvan muchas vidas y hacen que otras muchas sean más confortables, pero con frecuencia a un precio muy elevado. La parte plana de la curva se desplaza más hacia la derecha: cada vez encontramos más formas médicamente útiles de gastar más dinero en asistencia sanitaria.

¿Significa esto que todos los americanos reciben una atención médica excesiva? No, porque en el sistema hay una paradoja. Gastaremos cantidades prácticamente ilimitadas en los pacientes asegurados, pero no todo el mundo lo está. Y como el seguro cada vez es más caro porque se le exige cubrir los gastos de una medicina cada vez más sofisticada, cada vez hay más gente que no puede permitirse ese seguro: una situación aterradora, dados los costes potenciales de la asistencia sanitaria. La paradoja es que como la tendencia es a encarecer los seguros médicos, la tecnología médica mejorada tiende a dejar a la gente fuera de nuestro sistema de atención sanitaria. Cabe la posibilidad incluso de que la innovación médica empeore en realidad la salud general de la nación, porque la ilusión de los nuevos tratamientos hacen menos bien que el daño que ocasionan cuando la gente que ya no puede permitirse un seguro queda al margen del sistema.

Éste es el cuadro básico de los defectos de que adolece el sistema americano de asistencia sanitaria. Parece bastante claro. Sin embargo, el problema tiene un misterio al cual tenemos que hacer frente antes de poder hablar de posibles soluciones.

### **¿Por qué no puede decir no el sistema?**

Vamos a replantear el problema. Cuando una compañía de seguros paga la factura, los médicos y pacientes tienen todos los incentivos para seguir cualquier tratamiento que pueda ofrecer un

beneficio médico, al margen de su coste. Esto, a su vez, encarece mucho el seguro, haciéndolo prohibitivo para mucha gente.

Pero esto encierra un misterio. La mayoría de la gente tiene un seguro privado y no está asegurada por el gobierno. ¿Por qué no ofrecen las compañías de seguros planes corrientes diseñados por quienes no pueden permitirse los actuales costosos planes, o quien preferiría tener una asistencia sanitaria un poco menor y pagar primas inferiores? En principio, podría pensarse que todo lo que tendría que hacer la compañía de seguros es imponer ciertos límites a los tipos de tratamientos que cubriría una póliza o bien a la cantidad máxima que cubriría. ¿Por qué no se limita el mercado a decir que no a los elevados costes médicos?

Parece haber dos respuestas. La primera es que aunque en este país hay un montón de doctores, aún hay más abogados. A menos que uno pueda captar un detalle intolerable exactamente de lo que pagará o no un plan de seguros —y quizá incluso entonces— es demasiado fácil imaginar lo que podría ocurrir a una compañía de seguros que tratara de ofrecer una póliza con una cobertura más limitada de lo normal. Supongamos que la compañía rehusara costear algún tratamiento y después el paciente falleciera o acabara tullido. ¿No se le abriría un costoso proceso a la compañía de seguros o al médico que decidiera limitar el tratamiento? Los costes de la mala práctica médica de las compañías de seguros son legendarios; el temor de más de lo mismo podría ser uno de los factores principales que hacen el mercado de la asistencia sanitaria muy poco efectivo.

También puede haber una segunda y más honorable razón por la que decir no. La medicina es una industria enorme, pero no es un negocio como cualquier otro. Los médicos y enfermeras toman decisiones de vida o muerte todos los días. Tradicionalmente han estado gobernados por un código ético que espera de ellos que aspiren a un nivel más alto en su comportamiento profesional, en lugar de limitarse a maximizar sus beneficios. Aunque es fácil ser

cínico, todos damos por descontado que un profesional médico se comportará mejor por término medio que, pongamos, un vendedor de coches usados.

Pero el problema es que el carácter distintivo de salvar vidas, de hacer todo lo posible por el paciente —sin importar lo atenuado que esté por el hecho de que los médicos no son mejores personas que el resto—, es muy difícil de reconciliar con un sistema que explícitamente proporciona niveles radicalmente diferentes de atención a diferentes personas. Naturalmente, es cierto que un multimillonario con frecuencia conseguirá acceder a tratamientos que están fuera del alcance de los demás, pero eso dista mucho de imaginar un sistema que desconecte de forma explícita a las personas con pólizas de 2.000 dólares, al tiempo que mantiene la maquinaria en funcionamiento para los que pagan 5.000 dólares. Un sistema que permite explícitamente que el dinero compre la propia vida es, justamente, algo de lo que cuesta incluso hablar.

Sin embargo, el resultado de esta delicadeza es que todos los seguros de salud tienden hacia la misma norma y que esta norma es que incluso la tecnología médica más cara debe utilizarse para hacer el bien. Atrapado entre la rapacidad de los abogados y la ética de los médicos, el mercado de la asistencia sanitaria es incapaz de controlar los costes.

Así pues, ¿cuál es la respuesta? El debate sobre la reforma de la asistencia sanitaria con frecuencia resulta excesivamente técnico, plagado de complejas ideas expresadas en una densa jerga. Pero la esencia del problema —una esencia que, como veremos dentro de un momento, se olvida con harta facilidad— es sencilla: ¿cómo podemos crear un conjunto de instituciones que realmente puedan decir que no?

## **La reforma de la asistencia sanitaria**

Los reformadores potenciales de la asistencia sanitaria tienden a esgrimir tres tipos básicos de idea. Los irresponsables quieren obtener algo gratis: creen que el problema se puede resolver a base de exprimir a un grupo de supuestos culpables. En el otro extremo están los tipos prácticos, que pretenden que los Estados Unidos emulen los sistemas más o menos centralizados que en apariencia permiten a otras naciones avanzadas gastar mucho menos que nosotros en asistencia sanitaria. Finalmente, están los charlatanes, que esperan que algún reajuste inteligente del mercado médico reduzca drásticamente los costes.

#### EN BUSCA DE CULPABLES

Cuando algo llega a ser tan caro como la asistencia sanitaria en los Estados Unidos, la reacción natural es imaginar que alguien — las compañías de seguros, los propietarios de clínicas privadas, las compañías farmacéuticas— está sacando un beneficio. Y no hay duda de que algunas personas y compañías del sector de asistencia sanitaria están cobrando en exceso y explotando el sistema. Después de todo, la asistencia sanitaria constituye el 13 por ciento de nuestra economía, y emplea directa o indirectamente al menos a 14 millones de personas; indudablemente muestra toda la gama del comportamiento humano, desde lo más alto hasta lo más rastrero.

Pero eliminar el beneficio, ¿puede ser una parte significativa de la respuesta a nuestros problemas de asistencia sanitaria? No: no hay unos beneficios tan excesivos y probablemente tampoco podemos hacer demasiado con los que hay.

Un buen ejemplo de esta cuestión tuvo lugar a principios de 1993, cuando se produjo un breve altercado de acusaciones de un exceso de beneficios entre las compañías farmacéuticas. Hay pruebas evidentes de que estas compañías cobraban más caros algunos productos en Estados Unidos que en Canadá, donde el sistema nacional de seguros utiliza su poder negociador para

mantener bajos los precios. También hay pruebas no tan claras de que la industria farmacéutica obtiene unas tasas de beneficios elevadas, incluso con su alto nivel de riesgo. Ante el peso de la evidencia, el presidente Clinton pronunció varios discursos lanzando críticas a las compañías farmacéuticas. Pero pronto prevalecieron las cabezas más frías. Al fin y al cabo, incluso si el exceso de beneficios es auténtico —una proposición discutible—, sólo suponen un incremento de un pequeño porcentaje al coste total de los medicamentos, los cuales, a su vez, tan sólo constituyen el 7 por ciento de los costes sanitarios. ¿Y cómo podemos intentar controlar los precios de los medicamentos sin desalentar la investigación y el desarrollo de los cuales depende el progreso? De hecho, los comentarios del presidente tuvieron de inmediato un efecto escalofriante sobre las existencias de la biotecnología, suscitando el temor de que la investigación y el desarrollo en esa industria de alta tecnología se deterioraría por falta de fondos.

Resulta tentador culpar a alguien por el problema de la asistencia sanitaria, pero la búsqueda de culpables no es una estrategia productiva.

## LOS SISTEMAS CENTRALIZADOS

Los Estados Unidos gastan más en atención sanitaria que cualquier otro país, tanto en términos per cápita como en proporción a la renta nacional. Sin embargo, no parece estar más saludable. Incluso si se descuentan los problemas especiales que provienen de nuestros elevados índices de pobreza y de amplia clase baja, cuesta ver algún indicio de que realmente obtenemos algo de valor a cambio de nuestra gran inversión. ¿Qué hacen los otros países que no hagamos nosotros?

La respuesta más evidente es que ellos tienen algún tipo de sistema sanitario centralizado, en el cual el gobierno decide cuánto gastará, y que ese sistema es mucho mejor diciendo no que nuestro

sistema descentralizado. Esto puede parecer paradójico a la gente que ha crecido creyendo que los mercados libres son siempre más eficientes que los gobiernos, pero ya hemos comprobado que el mercado de la atención médica es diferente de cualquier otro mercado ordinario. Tenemos un sistema en el que las compañías aseguradoras y los médicos no pueden decir que no, ya sea por temor a las acciones legales, ya sea porque no están dispuestos a quebrantar las normas sociales. Quizá un plan dirigido por el gobierno pueda restringir el acceso a la atención médica con menos temor a la acción legal y pueda ayudar a establecer normas algo menos costosas.

Los sistemas centralizados se presentan en dos variantes básicas. Los países europeos normalmente gestionan la atención médica como un servicio público, igual que la educación básica: los hospitales están dirigidos por el gobierno, y los médicos y enfermeras son empleados del gobierno. Estos sistemas están obligados a tener en cuenta el coste por la simple fuerza de la limitación presupuestaria: dada una cantidad limitada de dinero para gastar, los funcionarios de la asistencia sanitaria deben hacer intercambios entre la asistencia a una persona frente a otra, lo cual en efecto significa gestionar tratamientos que son demasiado caros. El problema de un sistema así es, naturalmente, que limita la opción individual y está sujeto a todos los problemas habituales que afectan a una burocracia gubernamental. La profesión médica norteamericana siempre ha sido amargamente opuesta a la «medicina estatal», pero el sistema es popular allá donde existe.

Una forma mucho más suave de medicina centralizada es el sistema de «pagador único» que existe en Canadá, que ofrece a todos sus ciudadanos un seguro sanitario, proporcionado por el gobierno; el gobierno fija las cuotas y determina la cobertura, pero la gente es libre de escoger a sus propios médicos. Parece que este sistema también es considerablemente más económico que el de

los Estados Unidos, quizá porque el «pagador único», el gobierno, puede establecer unas directrices sobre lo que no cubrirá, cosa que las aseguradoras privadas norteamericanas no pueden hacer.

Un planteamiento realista para la reforma sanitaria en los Estados Unidos consistiría en adoptar uno de estos sistemas, el que parezca contener los costes mejor que el nuestro. En la práctica, un servicio sanitario nacional de directrices europeas parece hallarse en zona prohibida para los Estados Unidos, con su profunda desconfianza del gobierno y los poderosos intereses médicos privados. Parece más plausible un sistema del tipo canadiense de pagador único, pero los defensores más influyentes de la reforma de la asistencia sanitaria norteamericana creen que puede ser mejor un sistema nuevo: la competición controlada.

#### LA COMPETICIÓN CONTROLADA

El concepto de competición controlada es una idea genial de un economista de la sanidad, Alain Enthoven. La idea de Enthoven comienza con la observación de que cada vez más americanos se aseguran a sí mismos no con pólizas que les permitan ir a un médico cualquiera, sino a través de planes que limitan su elección. Mucha gente está asegurada con Health Maintenance Organization (HMO), las cuales mantienen su propio personal y exigen a sus miembros que utilicen exclusivamente médicos de la plantilla, a menos que tengan la necesidad de ser derivados a especialistas externos. Otros están asegurados con planes que no mantienen una plantilla, pero que imponen a sus miembros restricciones para que accedan a la atención médica a través de una lista «preferente» de médicos que han accedido a aceptar las condiciones del plan en cuanto a honorarios, procedimiento, etc. Las HMO en concreto parecen estar en condiciones de ofrecer seguros de salud más baratos que las compañías aseguradoras tradicionales.

La idea de la «competición controlada» consiste esencialmente en organizar a todo el mundo en grandes organizaciones que ofrecerán atención médica al estilo de las HMO o que, al menos, negociarán con los médicos, las compañías farmacéuticas y demás.

¿Por qué podría ayudar esto? Desde luego, las HMO parecen tener ciertas ventajas —quizá simplemente porque son más eficientes, pero quizá también porque al unirse a una HMO un individuo da efectivamente a la organización el derecho de limitar la gama de tratamientos que recibirá—. En otras palabras, se podría decir que el crecimiento de las HMO constituye una forma de ofrecer algo en forma de seguros de salud corrientes, lo cual, como hemos visto, es muy difícil de suscribir en pólizas.

Pero no hay nada que hacer para evitar que el crecimiento de las HMO ocurran espontáneamente. ¿Por qué iba a mejorar la situación un programa pensado para empujar a la gente a grandes planes de salud? Y un programa así, ¿realmente resolvería el meollo de la cuestión de parar en seco la parte plana de la curva?

La respuesta breve es que no se sabe. Los defensores entusiastas de la competición controlada son muy influyentes, pero muchos economistas de la salud encuentran su entusiasmo un poco enigmático; ellos no entienden por qué va a cambiar las cosas reagrupar a la gente en grandes planes de salud. La lógica de la competición controlada no es tan obvia. Y dado que nunca se ha optado por este sistema, no hay pruebas reales de cómo funcionaría. Un estudio exhaustivo de las perspectivas de la competición controlada realizado por la Oficina del Presupuesto del Congreso, emitido en la primavera de 1993, esencialmente alzó las manos al cielo y admitió su ignorancia: estuvieron de acuerdo en que la idea podía funcionar, pero también podía no hacerlo.

Yo me cuento entre los escépticos. El problema esencial de la asistencia sanitaria parece ser cosa no tanto de la estructura del mercado, como de moralidad. La realidad económica exige que otorguemos un precio a la vida humana y a la salud, pero ésa es una realidad que preferimos no admitir y nuestra resistencia a



enfrentarnos con esa opción explica por qué se han disparado los costes. Cuesta ver cómo podría resolver el dilema la competición controlada. En efecto, uno se pregunta si el entusiasmo por los esquemas complejos no es más que otra forma de evasión.

## **¿Se curará sola la asistencia sanitaria?**

En 1994, la administración Clinton finalmente presentó ante el Congreso el plan de reforma de la sanidad que había tratado de confeccionar en secreto. El plan se basaba en la idea general de la asistencia controlada, pero, por diversas razones, incluyendo la mala voluntad generada por la íntima naturaleza del proceso (y la insufrible arrogancia de algunas ayudas clave de la administración), fue desaprobado por la mayoría de los teóricos de la competición controlada, incluido el propio Enthoven. El Congreso rechazó el plan y este ignominioso fracaso estableció el marco para una ruta demócrata en las elecciones de 1994.

A pesar de que la reforma de la asistencia sanitaria nacional a gran escala parece haber fracasado, el sector privado ha tomado, en cierta medida, las riendas del asunto. Las empresas que ofrecen un seguro a sus empleados actualmente suelen insistir en hacerlo a través de las HMO, las cuales son muy conscientes de los costes. Probablemente como resultado, los costes de la asistencia sanitaria han subido más despacio en los últimos años que en el pasado. A finales de los ochenta y principios de los noventa, el coste de la asistencia sanitaria normalmente aumentaba a un ritmo del 4 por ciento por encima de la tasa de inflación; a mediados de los noventa, la diferencia era inferior al 2 por ciento.

Sin embargo, el problema no ha terminado ni mucho menos. Los costes médicos quizá aumentan más despacio que antes, pero aún son inmensos y continúan creciendo. Y aunque el sector privado ha contenido hasta cierto punto sus costes médicos, no puede decirse lo mismo de la importante fracción de asistencia sanitaria que corre

a cargo del gobierno. Los crecientes gastos en Medicare, en especial, se han convertido en una parte central de nuestro siguiente problema de política: el déficit presupuestario.

## Capítulo 7

### El déficit presupuestario

Es fácil, y tal vez oportuno, molestarse por la persistencia del déficit federal. Ha transcurrido casi una década desde que Benjamin Friedman, economista de Harvard, en un libro titulado *The Day of Reckoning*, hablara elocuentemente de la «inactividad que no hace mucho habría parecido impensable: en primer lugar, la pretensión de que no había ningún problema, a continuación, la espera de que otros hicieran los sacrificios necesarios, y, por último, la complaciente conclusión de que nada podía hacerse porque no se haría nada». Y el déficit aún persiste. Si la aparente aceptación de niveles de vida más o menos estancados es la característica más sorprendente de las limitadas expectativas que tienen los americanos por lo que respecta a su economía, la aceptación de un déficit presupuestario más o menos permanente es el ejemplo más espectacular de las limitadas expectativas del público respecto de sus líderes electos.

#### **¿Quién tiene miedo del déficit?**

El problema del déficit tiene más de dos bandos. De hecho, el cálculo mínimo es de cuatro, dado que tanto los demócratas como los republicanos están divididos por lo que respecta a esta cuestión. Por el lado demócrata, un grupo afirma que el déficit es un problema fundamental y que ha de ser solventado mediante un incremento de los impuestos; otro grupo sostiene que no hay problema de déficit y

que deberían proponerse libremente nuevos programas de gasto. Por el lado republicano, un grupo proclama que el déficit es un problema (aunque no tan malo como afirman los demócratas) y que debe ser resuelto reduciendo el gasto; el otro sostiene que no hay problema alguno, aunque el gasto debería reducirse en cualquier caso.

¿Por qué preocuparse por el déficit federal? En principio, hay dos razones. En primer lugar, la solvencia del gobierno podría estar en peligro. En segundo, el déficit puede tener consecuencias secundarias negativas para la economía.

Cuando los Estados Unidos empezaron a presentar grandes déficit en los años ochenta, las preocupaciones acerca de la solvencia eran absolutamente remotas. El gobierno de los Estados Unidos no estaba, ni lo está ahora, en modo alguno próximo a no poder pagar sus facturas porque puede pedir fácilmente préstamos suficientes para cubrir el déficit. La deuda federal, pese a su considerable magnitud, no es lo bastante grande para perjudicar su solvencia en un futuro próximo. Al final del año fiscal de 1995, tras 15 años de déficit, la deuda federal soportada por el público era tan sólo el 50 por ciento del PIB, inferior a la ratio media de la deuda durante la época de Eisenhower.

En los últimos años diversas voces han comenzado ya a advertir acerca de una eventual crisis de solvencia. Volveremos sobre estas advertencias dentro de muy poco. No obstante, durante la mayor parte del tiempo que América ha presentado grandes déficit, lo que preocupaba a los economistas eran los efectos secundarios del déficit. Argumentaban que el déficit agota una parte importante de nuestro ahorro nacional, desembocando en una tasa de ahorro nacional baja.

A pesar de las tentativas periódicas de los economistas para despertar el interés público en relación con el problema del bajo ahorro nacional, ni la idea de un ahorro nacional ni las razones por

las cuales puede ser importante han sido ampliamente comprendidas. Por lo tanto, vale la pena detenerse a considerar qué es el ahorro nacional y por qué deberíamos preocuparnos por él.

## **El ahorro nacional**

La discusión sobre el ahorro nacional, al igual que la discusión sobre el propio déficit presupuestario, constituye un campo de minas político. El ahorro nacional está íntimamente vinculado tanto con el déficit presupuestario como con el déficit comercial, y, por consiguiente, con el modo en que se interpreta lo que la administración Reagan (durante la cual hicieron su aparición esos déficit) ha conseguido. Ello significa que casi nadie aborda el tema de manera desinteresada y que todo el mundo intenta torcer la discusión de manera que refuerce su agenda política. Por lo tanto, es importante comenzar por dejar claro lo básico.

Lo primero que hay que aclarar es que la cuestión fundamental es el *ahorro nacional* —cuánto ahorra el país en su conjunto—, no el ahorro de cualquier grupo particular dentro del país. Si estoy convencido de que el ahorro nacional es excesivamente bajo y ustedes pueden demostrarme que el ahorro de algún grupo concreto, como las familias, es bastante alto, ello no me tranquilizará. Simplemente tendré que buscar otro culpable.

Lo segundo que hay que aclarar es la definición de ahorro. Ahorrar significa reservar una cierta parte de nuestras actuales ganancias con el fin de proveer para el futuro. La nación en su conjunto sólo puede ahorrar de dos maneras. Puede utilizar parte de su actual renta para construir más fábricas, mejorar sus telecomunicaciones, reformar las calles y los puentes, etc. Es decir, puede aumentar su stock de capital productivo invirtiendo más de lo suficiente para reemplazar el capital viejo a medida que se agota o se vuelve obsoleto. O puede comprar activos a extranjeros, ya sea invirtiendo en el exterior, ya pagando deudas contraídas en el

pasado con el extranjero. En consecuencia, la tasa de ahorro nacional se mide como la suma de la inversión doméstica neta (incrementos del stock de capital) e inversión exterior neta (incrementos en los derechos netos de cobro sobre extranjeros por parte de la nación).

Desde principios de la década de los ochenta, la inversión doméstica en los Estados Unidos ha sido ligeramente menor que en el pasado. Entretanto, América ha dejado de invertir en términos netos en el exterior y ha comenzado a vender enormes cantidades de sus propios activos a extranjeros. Por consiguiente, el ahorro de Estados Unidos en su conjunto en los años ochenta fue mucho más bajo que en el pasado. Es importante tenerlo en cuenta. Hay economistas que les dirán que en realidad no hay ningún déficit federal, si lo miden correctamente, o que las familias están realmente ahorrando mucho de formas indirectas, y que, por lo tanto, en realidad, no hay problema alguno. Sin embargo, dichos argumentos no tienen nada que ver con la medición del ahorro nacional. Se trata de argumentos sobre *por qué* es bajo el ahorro nacional. Un economista que les diga que el problema del déficit comercial no es tan grande como parece les está diciendo, simplemente, que las causas del ahorro nacional residen en factores distintos del presupuesto federal. Tal vez tenga razón, pero sigue siendo cierto que los Estados Unidos en su conjunto están ahorrando mucho menos de lo que solían.

La figura 14 muestra cómo el ahorro nacional, como porcentaje de la renta nacional, ha cambiado durante las pasadas décadas. Salvo durante los años de recesión 1974-1975, la tasa de ahorro nacional en la década de los setenta siguió siendo más o menos la que había sido durante los años cincuenta y sesenta —alrededor del 7 por ciento de la renta—. Posteriormente, durante los años ochenta, la tasa cayó hasta el nivel asombrosamente bajo del 2 por ciento. A pesar de que la tasa de ahorro se recuperó en cierta medida a finales de los ochenta, sigue estando muy por debajo de su nivel histórico.

El bajo nivel del ahorro nacional de los EE.UU. resulta especialmente sorprendente cuando comparamos nuestra experiencia con la de otros países. Mientras que, últimamente, los Estados Unidos han estado ahorrando sólo del 2 al 3 por ciento de su renta, otros países industriales han estado ahorrando una media del 10 por ciento, y el Japón ha estado ahorrando no menos del 18 por ciento.

¿Cuáles son las consecuencias de un ahorro nacional bajo? Recuerden la definición: el ahorro nacional es la suma del ahorro doméstico neto y de la inversión neta en el extranjero. Si el ahorro disminuye, la inversión doméstica o la inversión en el extranjero, o ambas, deben sacrificarse.

En el caso de América, la fuerte disminución de nuestro ahorro se reflejó en una inversión doméstica ligeramente más baja. El efecto más dramático, sin embargo, fue el declive de nuestra inversión neta en el extranjero. En los años setenta, los Estados Unidos seguían invirtiendo en el extranjero algo más de lo que los extranjeros invertían en nuestro país, de modo que nuestra situación como acreedor neto en la economía mundial continuó aumentando. Pero, cuando el ahorro nacional cayó en la década de los ochenta, los Estados Unidos mantuvieron su tasa de inversión convirtiéndose en un gran importador neto de capital: inicialmente vendiendo a extranjeros grandes cantidades de bonos, y atrayendo cada vez más a extranjeros deseosos de comprar derechos de control sobre empresas americanas.

La principal consecuencia de la disminución del ahorro de los EE.UU. ha sido, por lo tanto, una dependencia creciente del capital extranjero para financiar nuestra inversión: la otra cara de la moneda de los déficit comerciales sin precedentes de los años ochenta.

¿Por qué es tan bajo el ahorro? Hay dos razones principales. En primer lugar, como todo el mundo sabe (pero algunas personas deciden negar), el enorme déficit del presupuesto federal significa que el gobierno federal está comprometido en un gran desahorro (o

ahorro negativo); ello explica aproximadamente la mitad de la disminución del ahorro experimentada desde finales de los años setenta. El otro gran factor es una fuerte disminución del ahorro familiar; a medida que las familias reducían su ahorro y acumulaban créditos al consumo, el ahorro personal cayó hasta niveles históricos.

Nadie está seguro de por qué bajó tanto el ahorro personal o de qué podría hacerse para aumentarlo. Aun así, lo importante es que la tasa de ahorro nacional sigue muy baja en relación con los criterios históricos, trayendo consigo un inevitable y enorme déficit comercial. Dado que el déficit comercial es ampliamente considerado como un serio problema, ¿por qué no hacemos algo para aumentar el ahorro?

La respuesta es sencilla y se ha vuelto aburrida de tanto repetirla: la única forma *segura* de aumentar el ahorro nacional es eliminar el déficit presupuestario. A pesar de que algunos economistas afirman que reducir el déficit presupuestario contribuiría poco a incrementar el ahorro nacional, la opinión del ciudadano juicioso sigue siendo que un bajo déficit presupuestario es el único camino seguro hacia un ahorro nacional más alto. Unos incentivos especiales, una reforma tributaria y quién sabe qué otra cosa más podrían ayudar, o tal vez no. Eliminar el déficit presupuestario lo hará.

## **Los defensores del déficit presupuestario**

En la medida en que existe una postura ortodoxa en relación con el déficit dentro de los partidos demócrata y republicano, ésta es la expuesta en la sección anterior: el déficit presupuestario reduce el ahorro nacional, contribuyendo a provocar el déficit comercial, y, por lo tanto, debería ser eliminado. (En lo que los partidos difieren es en el cómo.) Sin embargo, el déficit tiene sus defensores, tanto en la izquierda como en la derecha. Mientras que el sector dominante



tanto de la profesión económica como de la comunidad política condena el déficit, los expertos autoproclamados han asumido, con vigor y no poco regocijo, el papel de defensores e incluso paladines del déficit.

#### EL DÉFICIT INOFENSIVO: LA OPINIÓN DE LA IZQUIERDA

La apología del déficit por parte de la izquierda ha sido desarrollada por numerosos académicos y periodistas, pero la más influyente ha sido la de Robert Eisner, de la Northwestern University, antiguo presidente de la American Economic Association y economista con impecables credenciales de ortodoxia. Esencialmente, el argumento de Eisner es que el déficit es una ilusión estadística. Basa su defensa en dos puntos: los efectos de la inflación en aumentar el déficit registrado, y la diferencia entre los gastos corrientes y de capital del gobierno.

El punto referente a la inflación puede explicarse mejor mediante un ejemplo. Imaginemos un gobierno con una deuda total de un billón de dólares que paga un 4 por ciento de interés sobre la deuda, de manera que el coste total del interés es de 40.000 millones de dólares. Imaginemos ahora la misma situación, pero con una tasa de inflación del 5 por ciento, y, puesto que la inflación tiende a incrementar el tipo de interés, un tipo de interés del 9 por ciento. Los pagos del interés sobre la deuda serán, pues, de 90.000 millones de dólares, y el déficit del gobierno será 50.000 millones de dólares mayor que en el primer ejemplo.

Pero ¿causa realmente el gobierno un perjuicio mayor a la economía en el segundo caso que en el primero? El propio gobierno no consume más bienes ni servicios. Este déficit mayor no favorece tampoco un mayor consumo: los propietarios de los bonos del gobierno comprenderán perfectamente que el tipo de interés mayor que reciben es contrarrestado por la erosión causada por la inflación en el valor de los bonos, de modo que no se sentirán más ricos. Por

consiguiente, el déficit mayor del segundo caso no dará lugar a un mayor consumo ni por parte del público ni por parte del sector privado. Pero, dado que el ahorro nacional es sencillamente la renta menos el consumo, ello significa que el mayor déficit registrado no tendrá un efecto negativo sobre el ahorro nacional.

Eisner calcula que como consecuencia de esta ilusión de la inflación, el déficit nacional de 150.000 millones de dólares se exagera en alrededor de 80.000 millones de dólares.

A continuación sostiene que una buena parte del gasto del gobierno es inversión, no consumo, construcción de carreteras, portaaviones y otros activos de larga vida. No debería considerarse esto como parte del gasto corriente del gobierno, del mismo modo que el gasto de una empresa en inversión no se descuenta de sus beneficios. Así, Eisner concluye que, en realidad, no hay déficit alguno si se mide bien, y que todos deberíamos tranquilizarnos respecto de la cuestión del déficit. De hecho, Eisner y otros afirman que lo realmente perjudicial no es el déficit, sino el ataque contra éste, el cual distorsiona las prioridades públicas.

¿Cuál es el problema con el argumento de Eisner? El principal problema parece ser que ignora el contexto. En primer lugar, si sus argumentos son ciertos en la actualidad, eran todavía más ciertos hace quince años. A finales de la década de los setenta, la inflación era mucho más elevada de lo que es hoy en día. Por otro lado, las tentativas de mantener bajo el gasto del gobierno en los años ochenta han reducido mucho más, según la mayoría de los informes, la cantidad de *inversión* del gobierno que la cantidad de *consumo* del mismo —si se toman en serio las quejas relativas a la infraestructura deteriorada, podemos tener incluso una inversión neta del gobierno negativa—. Por lo tanto, un cálculo según la línea de Eisner nos conduce a la conclusión de que, con Jimmy Carter, ¡el gobierno federal registraba un enorme superávit! Que estemos de acuerdo o no con la medición es menos importante que el hecho de

que, se mida como se mida, el gobierno federal avanzó rápidamente hacia el déficit en la década de los ochenta, contribuyendo, así, a la disminución del ahorro nacional.

Y aquí es donde entra en juego la segunda crítica al argumento de Eisner. Tal vez realmente no haya ningún déficit gubernamental, pero ciertamente sí tenemos un enorme déficit comercial. No podemos hacer gran cosa para reducir dicho déficit a menos que pueda aumentarse el ahorro nacional, y reducir el déficit federal es el único instrumento seguro que tenemos para ello. Por lo tanto, si estamos preocupados por el déficit comercial, ¿cuál es la diferencia si Eisner puede probarnos que, bajo un cierto criterio, no tenemos un déficit presupuestario?

#### EL DÉFICIT INOFENSIVO: LA OPINIÓN DE LA DERECHA

Mientras que algunos de la izquierda niegan que haya realmente un déficit, un influyente grupo de economistas de la derecha afirma que no importa cuál sea el déficit. El líder de este grupo es Robert Barro, de Harvard, cuyo prestigio profesional es, si acaso, incluso mayor que el de Eisner. Barro y sus seguidores sostienen que siempre y cuando el gobierno de los EE.UU. sea solvente, y claramente lo es, las dimensiones reales del déficit son irrelevantes.

El argumento de Barro puede ser explicado por el ejemplo siguiente. Supongamos que el gobierno federal anuncia que va a reducir los impuestos de todo el mundo este año, que cubrirá la pérdida de ingresos vendiendo bonos anuales, y que el año próximo impondrá una sobretasa impositiva especial para amortizar los bonos. ¿Cuál sería el efecto sobre el gasto del consumidor?

Barro dice que no habría efecto alguno. Todo el mundo se dará cuenta de que su renta mayor de ese año será contrarrestada por una renta menor el año próximo, y de que necesitará reservar la actual reducción impositiva para pagar los futuros impuestos más altos. Por consiguiente, según Barro, sólo se ahorraría

aproximadamente la totalidad de la reducción impositiva. El déficit federal aumentaría, pero también lo haría el ahorro privado, y el ahorro nacional quedaría inalterado.

Generalizando a partir de este ejemplo, Barro y sus seguidores afirman que los cambios en el tipo de impuestos no tienen efecto alguno sobre el ahorro nacional. Si el gobierno aumenta ahora los impuestos, la deuda gubernamental reducida implicará posteriormente impuestos más bajos, y, por lo tanto, la gente no reducirá su consumo actual.

¿Significa esto que nada de cuanto haga el gobierno afectará al gasto privado? No, pero lo importante es cuánto gasta el gobierno, no cuánto recauda en impuestos. Si el gobierno aplica un nuevo programa de gasto, los individuos se darán cuenta de que ello incrementa la cantidad de impuestos que tienen que pagar, si no ahora, posteriormente con intereses. De manera que reducirán inmediatamente su consumo. La cuestión no es que lo que hace el gobierno no sea importante, sino más bien que la decisión de imponer una contribución ahora o más adelante, de si hay que desarrollar un déficit o aumentar inmediatamente los impuestos, es básicamente irrelevante.

A pesar de que esta visión del déficit es altamente abstracta, presenta dos características fundamentales que contribuyen a hacer que destaque una teoría económica. En primer lugar, apela a los instintos profesionales de muchos economistas, quienes siempre prefieren llevar el supuesto del comportamiento económico racional tan lejos como sea posible. En segundo, sirve a un fin político: el punto de vista de Barro, por muy honestamente que quienes lo proponen lo sostengan, puede ser adoptado por los defensores de la experiencia de los republicanos respecto del déficit durante su estancia en la Casa Blanca. En consecuencia, las opiniones de Barro han llegado a ser tomadas muy seriamente, tanto por sus colegas como por los conservadores con orientación intelectual.

Desafortunadamente, no hay nada en la experiencia de los EE.UU. desde 1980 que preste apoyo al punto de vista de Barro. Cuando la administración Reagan redujo los impuestos sin reducir el gasto agregado, el ahorro privado no aumentó, sino que disminuyó. Por otra parte, la teoría de Barro requiere que las familias ordinarias estén extremadamente bien informadas y sean racionales respecto de las futuras implicaciones tributarias del actual gasto del gobierno, hasta un punto que parece muy poco probable. ¿Qué fracción del público americano sabe algo sustancial sobre el presupuesto federal? La idea de que los americanos de a pie puedan realizar fácilmente valoraciones razonables de las implicaciones del presupuesto por lo que respecta a sus tipos impositivos durante el resto de sus vidas es muy difícil de creer. En la práctica, raramente se oyen las opiniones de Barro directamente expresadas en los pasillos del poder de Washington. Pero ciertamente desempeñan un papel importante en mantener un clima de duda respecto de si el déficit presupuestario es realmente un problema serio.

## **La cuestión de la solvencia**

Hasta principios de los noventa, las peticiones de que se hiciera algo respecto al déficit fueron expresadas básicamente en términos del impacto de los déficit sobre el ahorro nacional de los EE.UU. Todo el mundo daba por descontado que cualquier duda respecto a nuestra solvencia era tan remota que no debía ser objeto de auténtica preocupación. Pero en los últimos años se ha producido un gradual cambio de mareas en el debate: un año tras otro, quienes tenían esta preocupación han hablado menos de la macroeconomía del déficit y más sobre la capacidad a largo plazo del gobierno de los EE.UU. para mantener la cabeza fuera del agua.

A primera vista, esta nueva preocupación sobre la solvencia puede causar extrañeza. A mediados de los noventa, los déficit en relación con el PIB se hundieron hasta alcanzar niveles que no se

habían visto desde los setenta. Aunque la proporción de la deuda respecto al PIB se duplicó durante los ochenta, su ritmo de crecimiento ha sido mucho más lento desde entonces, y en apariencia se ha enderezado hasta alcanzar un nivel con el cual América no tuvo ninguna dificultad para vivir en la época de Eisenhower. ¿Cuál es la razón de estas nuevas preocupaciones?

La respuesta es que hay un enorme ejército en marcha. Los responsables de la explosión demográfica —esa gigantesca generación nacida entre el fin de la segunda guerra mundial y finales de los cincuenta— se están haciendo mayores. En el año 2007 unos cuantos cumplirán los 62 y se acogerán a la jubilación anticipada; en el 2010 las primeras filas alcanzarán la edad estándar de jubilación de 65 años; y a partir de ahí las filas de americanos que disfrutarán de sus años dorados se ampliará inexorablemente hasta alcanzar su máximo alrededor de 2020.

Este envejecimiento de la población planteará previsiblemente grandes problemas presupuestarios. Decir que el gobierno federal es una máquina que grava con impuestos a los americanos en edad de trabajar y utiliza los beneficios para favorecer a los retirados no es más que una modesta exageración. Las cuentas son muy sencillas (figura 16). Poco más de una sexta parte del presupuesto federal está destinado a la defensa nacional; un poco menos de eso, a pagar el interés de la deuda federal. De lo que queda, la mitad se lo llevan sólo dos programas, ambos destinados a los jubilados: la Seguridad Social, que proporciona ingresos a los ancianos americanos, y Medicare, que les ofrece asistencia sanitaria.

En principio, tanto la Seguridad Social como Medicare están gestionadas como fondos de jubilación privados: la gente realiza contribuciones a lo largo de su vida laboral y percibe los beneficios después. Sin embargo, en la práctica, ambos sistemas han prometido a la mayoría de la gente ventajas muy superiores a sus contribuciones. ¿Cómo es posible? Gracias a la magia del crecimiento demográfico. Para simplificar las cosas, vamos a imaginar un mundo en el que todo el mundo vive dos etapas: la

primera, en la que trabaja y paga los impuestos a la Seguridad Social, y la segunda, en la que percibe los beneficios. Y supongamos por un momento que hay un crecimiento demográfico firme, de forma que cada generación es, digamos, un 30 por ciento mayor que la precedente. Después, con un régimen de pagos con cargo a los intereses corrientes, la administración de la Seguridad Social podría desembolsar un 35 por ciento más a cada generación que haya pagado: simplemente utilizará las contribuciones de la generación 2 para pagar los beneficios de la generación 1, las contribuciones de la generación 3 para pagar los beneficios de la 2, y así sucesivamente. (En realidad, el acuerdo puede ser aún más placentero si sube el salario medio, de manera que cada generación no sólo es más numerosa, sino que gana más que sus padres.) Mientras la población en edad de trabajar continúe creciendo de forma regular, esto podría prolongarse eternamente.

Por desgracia, la población en edad de trabajar de los Estados Unidos no ha crecido con esta regularidad. Subió vertiginosamente desde finales de los sesenta hasta principios de los ochenta, cuando los responsables de la explosión demográfica crecieron; desde entonces ha aumentado a un ritmo más lento. Y cuando esas personas empiecen a retirarse, el número de gente que paga a la Seguridad Social y Medicare se estancará, mientras que el número de personas que solicitan acceso a esos programas se disparará. El resultado será una crisis presupuestaria totalmente predecible.

¿Qué proporciones alcanzará esa crisis? Hay diferentes formas de ponerle cifras al problema, pero una de las más dramáticas es reconocer que al prometer un retiro y cuidados médicos a millones de personas sin apartar suficientes fondos para pagar todo eso, el gobierno federal ha contraído, de forma efectiva, una enorme deuda adicional que no se refleja en los presupuestos habituales. Y la mayoría de la gente que ha trabajado con esas cifras cree que esta deuda oculta es tan grande, si no mucho mayor, que la deuda visible del gobierno. Una estimación reciente indica que la auténtica deuda del gobierno de los Estados Unidos, teniendo en cuenta la

Seguridad Social y Medicare, se sitúa alrededor del 140 por ciento del PIB. Es decir, que en realidad debemos estar mucho más endeudados de lo que lo estábamos al final de la segunda guerra mundial. Y si contamos el interés que tendría que pagar el gobierno si todo hubiera salido a la superficie, el verdadero déficit federal es más del doble de lo que se puede leer en los periódicos.

Naturalmente, los Estados Unidos lograron arreglárselas muy bien con la enorme deuda contraída tras su participación en la segunda guerra mundial. No hay ninguna razón económica por la que no puedan hacerlo igual de bien en la presente situación. Pero, de hecho, no está ocurriendo así. En los primeros años después de la guerra, el gobierno federal presentó importantes superávits; después de esto, consiguió un presupuesto más o menos equilibrado, lo que significaba que el valor en dólares casi constante de la deuda se convirtió en una fracción aún menor de un PIB en aumento. En cambio, a mediados de los noventa, el gobierno federal continúa presentando grandes déficits, y serán mucho mayores si tenemos en cuenta el interés implícito de nuestra deuda oculta.

O por expresarlo de una forma más sencilla: sabemos, dentro de la certeza que podemos llegar a tener en lo tocante al futuro económico, que dentro de 15 años el gobierno tendrá que hacer frente a un gran aumento de la magnitud de sus obligaciones en relación a su base tributaria. Un planificador precavido guardaría algo para cuando llegue ese día, promoviendo superávits presupuestarios para poder liquidar nuestras deudas actuales y acumular quizá una reserva de efectivo. En lugar de eso, continuamos sumergiéndonos aún más en la deuda a base de préstamos. Este irresponsable proceder resulta asombroso, desde cualquier punto de vista.

Pero ¿qué ocurrirá en realidad cuando la explosión demográfica alcance al presupuesto? Es difícil de decir. Una posibilidad es que el gobierno suba los impuestos abruptamente para pagar las ventajas de la jubilación y la atención médica. Las estimaciones típicas indican que los impuestos federales tendrán que aumentar



aproximadamente en un 50 por ciento para reunir suficiente dinero, lo cual creará un auténtico fuego cruzado entre los políticos. Alternativamente, el gobierno federal podría retractarse de sus promesas a los jubilados, y ofrecerles unas ventajas muy inferiores a las que recibirían con la actual legislación. Esto daría origen a una crisis política de idéntica gravedad. Finalmente, el gobierno podría tratar con la crisis de efectivo renegando de una promesa diferente: su promesa de pagar intereses a los titulares de valores y el capital principal cuando llegue el momento. Pero eso, claro, no podría suceder en América...

Se mire como se mire, la perspectiva es pavorosa. El momento decisivo todavía está por llegar, pero ya estamos más cerca que en 1980, cuando los Estados Unidos comenzaron a presentar importantes déficit presupuestarios. Entre la preocupación ampliamente compartida de que el déficit contribuye a una tasa de ahorro nacional inadecuada, y el temor creciente de que a menos que se emprenda una acción rápida pronto habrá un problema real de solvencia, cabría pensar que ya se debe haber alcanzado un consenso para equilibrar el presupuesto cuanto antes. Y, en efecto, la mayoría de los políticos afirman estar dispuestos a equilibrar el presupuesto cualquier día de éstos. ¿Por qué no lo hacen ya?

### **El punto muerto del déficit**

En realidad, la dificultad de equilibrar el presupuesto no encierra ningún misterio. Las realidades de la tributación y el gasto significan que, de un modo u otro, hay que apelar a los votantes de clase media para que hagan casi todo tipo de sacrificios. Pero la mayoría de esos votantes todavía no han comprendido ni aceptado ese hecho y muy pocos políticos están dispuestos a asumir la responsabilidad de explicárselo.

Para equilibrar el presupuesto, el gobierno federal tiene que reducir el gasto, aumentar los impuestos o ambas cosas. Vamos a examinar las dos caras de la piedra lapidaria por turnos.

Como ya hemos visto, aproximadamente la mitad del gasto federal que no se destina a la defensa y los intereses de la deuda va a parar a Medicare y la Seguridad Social, los cuales, en esencia, ofrecen ventajas a los jubilados de clase media. Además, una buena parte del resto también consiste en programas que proporcionan ingresos directamente a personas que casi todos los votantes consideran como los destinatarios que lo merecen: ventajas para los veteranos, pensiones del gobierno, seguros de desempleo, ayudas a universidades y créditos para el estudio, etcétera. Otra parte importante se destina a los servicios federales que nadie desea reducir, como el control del tráfico aéreo, la prevención criminal y la investigación médica, o sin los cuales sería difícil pasar, como mantener embajadas en el extranjero.

Entonces, ¿qué queda? Hay algunos programas que desagradan enormemente al público, como la ayuda exterior; pero estos programas son mucho más escuetos de lo que imaginan los votantes. (En 1995, un sondeo reveló que el votante medio creía que el 15 por ciento del presupuesto federal estaba destinado a la ayuda exterior; la cifra real es inferior al 1 por ciento.) Hay otros programas que los economistas consideran habitualmente como un despilfarro, como las subvenciones agrícolas. Sin embargo, aunque esos programas son caros en términos puramente de dólares, también representan un porcentaje ínfimo del presupuesto federal, y cuentan con el respaldo de políticos influyentes. La única otra cantidad sustancial es la ayuda a los necesitados, principalmente los tres programas de Ayuda a las Familias con Hijos Dependientes (lo que mucha gente considera como «bienestar»), ayudas alimentarias y Medicaid.

Se podría intentar equilibrar el presupuesto recortando la ayuda a los pobres. Y, de hecho, como ya se ha indicado en el capítulo 3, en 1996 se redujeron drásticamente los programas para los

necesitados. Sin embargo, el gasto en los más pobres nunca ha sido tan importante como imagina el público de clase media; incluso aunque se aboliera toda ayuda a este colectivo no se lograría ni mucho menos eliminar el déficit federal. La expectativa era que las reducciones de 1996, aun siendo draconianas, ahorraran tan sólo unos 10.000 millones de dólares al año, lo que no es más que calderilla en comparación con la magnitud del problema del déficit.

Por tanto, siendo realistas, cualquier esfuerzo por acabar con el agujero presupuestario reduciendo el gasto tiene que recaer en programas que sirven principalmente a la clase media, en especial la Seguridad Social y/o Medicare.

¿Qué hay de los impuestos? Aquí la historia es más sencilla. Los pobres tienen muy poco dinero, así que no pueden pagar muchos más impuestos. Los acomodados pueden pagar más impuestos, pero sólo hasta cierto punto: si el gobierno impone un tipo impositivo «marginal» excesivamente alto, es decir, se lleva una fracción demasiado grande del último dólar que ha ganado un individuo, esto tendrá un grave efecto adverso sobre los incentivos para trabajar, ahorrar e invertir. Y para hacer que un aumento de los impuestos recaiga básicamente en las familias más acaudaladas, hay que hacer aumentos de impuestos más importantes respecto a los ingresos, elevando el tipo marginal. En efecto, Ronald Reagan, queriendo bajar los tipos marginales, hizo bajar considerablemente los impuestos de las familias de renta más alta. En 1993, Bill Clinton deshizo parte de las reducciones de Reagan, aumentando significativamente los impuestos de los acaudalados. La mayoría de los economistas dieron un crédito parcial a ese aumento de los impuestos por la disminución en el déficit presupuestario que produjo en los tres años siguientes. Sin embargo, el aumento de impuestos de Clinton elevó el tipo marginal en un 40 por ciento para los que ganaban los mejores sueldos. Incluso los economistas que apoyaban ese aumento se preocuparon porque un nuevo aumento pudiera ser contraproducente.

Esto significa que no se podría fijar como objetivo un nuevo aumento de impuestos sobre los mejor situados. Como cualquier otro recorte práctico del gasto, también habría recaído mayoritariamente en la clase media.

En pocas palabras, cualquier propuesta seria para equilibrar el presupuesto tiene que implicar sacrificios significativos por parte de muchos, quizá la mayoría de los votantes. Aunque parezca extraño, casi ningún político ha estado dispuesto a admitir eso, y los que han pretendido ser honestos acerca del presupuesto casi sin excepción han resultado derrotados en las elecciones por un público enfurecido.

## Capítulo 8

### La Reserva Federal fortificada

La Reserva Federal se encuentra situada en el centro del área oficial de Washington, a tres minutos a pie del Departamento de Estado, a diez minutos de la Casa Blanca. Sin embargo, psicológicamente, es un mundo aparte. No hay cabilderos atestando los vestíbulos, pocos equipos de televisión en el exterior, ninguna «oportunidad fotográfica». Los altos cargos cobran más que sus pares de la burocracia federal. No hay puerta giratoria. Allí donde los cuatro niveles más altos del resto del gobierno están ocupados por cargos políticos de corta permanencia, la Reserva Federal está constituida por tecnócratas de carrera de arriba abajo. Se trata de un lugar grave, muy diferente en el tono del resto del aparato político-económico de los EE.UU. También es, sin la menor duda, la institución económica más poderosa del país.

#### **Qué hace la Reserva Federal**

La Reserva Federal es lo que los británicos denominan un quango —una «organización casi-no-gubernamental» (*quasinongovernmental organization*)—. Su compleja estructura divide el poder entre el gobierno federal y los bancos privados que son sus miembros, y da efectivamente una sustancial autonomía a un consejo directivo de cargos nombrados por un período prolongado.

El poder de la Reserva Federal proviene de su papel único de controlar la oferta nacional del denominado «dinero base», la suma total de la moneda en manos del público y de las reservas que se requiere legalmente que los bancos posean para respaldar sus depósitos. Los bancos pueden retirar sus reservas en forma de efectivo o depositar liquidez en la Reserva Federal para aumentar sus propias reservas. Pero la cantidad total de dinero base no puede ser modificada salvo por intervención de la Reserva Federal.

Inyectando o retirando dinero base del sistema, la Reserva Federal tiene una inmensa influencia sobre la economía. Supongamos que la Reserva Federal ingresa más dinero —lo cual efectúa habitualmente comprando deuda del gobierno de los EE.UU. a un grupo selecto de bancos comerciales—. Dichos bancos se encuentran entonces con más reservas de las que legalmente se requiere que tengan. Prestan el excedente, expandiendo el crédito y reduciendo los tipos de interés. Por otro lado, la mayor parte del dinero que prestan acaba volviendo a ser depositado en el sistema bancario, posibilitando una segunda oleada de préstamos, una tercera, y así sucesivamente. El resultado es que la inyección de dinero base por parte de la Reserva Federal tiene un efecto multiplicador, expandiendo el crédito en toda la economía. El incremento del crédito y la disminución de los tipos de interés estimulan a su vez a la economía a través de múltiples canales: aumentan las nuevas construcciones, baja el dólar (estimulando las exportaciones), aumentan las inversiones empresariales y se facilita el crédito al consumidor. Por el contrario, si la Reserva Federal retira dinero base de la economía, el proceso se desarrolla en sentido inverso: el crédito se contrae y toda la economía sufre restricciones.

Lo importante del poder de controlar la economía que tiene la Reserva Federal es lo rápidas y técnicas que pueden ser sus acciones. Otros tipos de política económica requieren tiempo y con frecuencia legislación: los cambios impositivos y los programas de obras públicas tardan años en surtir efecto. La Reserva Federal, en cambio, puede arrancar a la economía de una recesión o (si comete

un error) empujarla a una explosión inflacionaria, enfriar una economía sobrecalentada o (si comete el error contrario) provocar una depresión, sin nada más que una instrucción mandada al departamento de operaciones de mercado abierto en Nueva York para que compre o venda.

¿Cómo debería utilizar este poder la Reserva Federal? La respuesta que los miembros de su plantilla han preferido siempre es «con discreción». Es decir, prefieren que les dejen solos, que se confíe en que harán lo correcto sin objetivos o referencias específicos. Tal es la situación en que se hallan en la actualidad. Pero estuvieron a punto de perderla, y la forma en que la Reserva Federal conservó su independencia fue una de las historias económicas cruciales de América.

## **Monetaristas, los fanáticos del oro y expectativas racionales**

La Reserva Federal, al igual que la mayoría del país, temía a la guerra del Vietnam, pero no de la forma habitual. El pecado de la Reserva Federal fue que, al enfrentarse a la determinación de Lyndon Johnson de tener cañones y mantequilla, no logró cumplir su función. En lugar de reducir el dinero en circulación para impedir que la economía se sobrecalentara, intentó mantener bajos los tipos de interés. El resultado fue una aceleración gradual de la inflación durante la segunda mitad de la década de los sesenta, desde precios casi estables a una inflación de un 4 a un 5 por ciento que hoy en día pasa por ser la estabilidad.

Tras una débil tentativa de reducir la inflación durante la primera administración Nixon, la Reserva Federal hizo algo peor: permitió una rápida expansión de la economía entre 1972 y 1973, lo cual dio lugar a presiones inflacionarias desde el lado de la demanda en el mismo momento en que el fracaso de un intento de controlar los salarios y los precios se combinaba con unos precios crecientes del petróleo y daba a la inflación un fuerte empujón desde el otro lado.

El resultado fue la peor inflación que América haya sufrido desde la guerra civil. Y lo que es aún peor, fue difícil sacudirse la sospecha de que el presidente del Consejo de la Reserva Federal, Arthur Burns, había asumido riesgos con la inflación con el fin de garantizar la reelección de Richard Nixon, una sospecha sin prueba sólida alguna que la respaldara, pero que, no obstante, asedia los recuerdos de un antiguo pasado de la Reserva Federal.

Cuando la inflación volvió a despegar, en 1979, la credibilidad de la Reserva Federal quedó perjudicada. La Reserva pronto se enfrentó a multitud de propuestas de despojarla de gran parte de su autonomía. Lo que hizo este esfuerzo particularmente peligroso, desde el punto de vista de la Reserva Federal, fue el hecho de que los que se oponían a una Reserva Federal independiente habían adquirido un considerable prestigio intelectual.

Desde los años cincuenta, los llamados monetaristas, dirigidos por Milton Friedman, de la Universidad de Chicago, han venido sosteniendo de modo persistente que la Reserva Federal, en lugar de hacer política monetaria, debería seguir una simple regla monetaria. La esencia del argumento monetarista es que una política discrecional por parte de la Reserva Federal hace, en realidad, menos estable la economía, del mismo modo que un conductor que, alternativamente, pisa con fuerza el freno y aprieta el acelerador. Friedman quería que le pusieran a la economía el piloto automático. Basándose en estudios históricos de la relación entre el dinero y la renta, Friedman afirmaba que si la Reserva Federal simplemente garantizara que la oferta de dinero crecía a una tasa estable, digamos un 4 por ciento anual, la economía también crecería de manera estable y sin inflación. Entre los años cincuenta y finales de los setenta, los argumentos de Friedman fueron arraigando gradualmente en la opinión culta, pasando de despreciadas posiciones iconoclastas a la ortodoxia.

Después de Friedman llegaron los fanáticos del oro, una colección de periodistas y políticos conservadores cuya fuerza intelectual estaba constituida por el brillante y excéntrico Robert



Mundell, de la Universidad de Columbia. Los fanáticos del oro sostenían que incluso los rígidos objetivos de Friedman para la Reserva Federal no eran lo bastante fuertes. Sólo se conseguiría una política monetaria realmente sólida vinculando el dinero a un patrón externo objetivo, como el del oro.<sup>2</sup> En los años treinta, John Maynard Keynes descartó el papel monetario del oro como un «vestigio bárbaro». No obstante, en los años ochenta, la pretensión de un retorno al patrón oro había alcanzado una respetabilidad ampliamente extendida, coronada por una serie de conferencias de gala organizadas conjuntamente por el senador Bill Bradley (demócrata por New Jersey) y el representante Jack Kemp (republicano por Nueva York).

Tanto una adopción total del monetarismo como, lo que es peor, un renacimiento del patrón oro arrancarían a la Reserva Federal gran parte de su independencia y cambiarían su función, pasando de elaborar política económica a limitadas cuestiones técnicas. Y éste era, claro está, el problema. Gran parte de la justificación intelectual tanto de los monetaristas como de los fanáticos del oro estaba inspirada en la influyente doctrina de las expectativas racionales. A grandes rasgos, esta doctrina sostiene no sólo que la inflación se alimenta a sí misma a través de las expectativas de futura inflación (una opinión común entre los economistas), sino que la inflación podría curarse rápidamente y con escaso perjuicio si el compromiso de las autoridades monetarias de no acomodarse a la inflación pudiera hacerse creíble para el público. Atemos las manos de la Reserva Federal, decían los entusiastas, con rígidos objetivos monetarios o, incluso mejor, con un patrón oro, y tendremos casi inmediatamente precios estables sin apenas ninguna recesión.

Los miembros de la plantilla de la Reserva Federal no han sido nunca monetaristas, y ciertamente tampoco defensores de un patrón oro. Siempre han creído que su sofisticado juicio funcionaría mejor que cualquier regla mecánica. Sin embargo, en 1979, con una inflación de dos dígitos, les costó persuadir al resto del país de su competencia. El éxito final de la Reserva Federal en convencer a la

nación de que realmente sabe lo que hay que hacer mejor que nadie fue un espectacular ejemplo de «judo político»: utilizar la fuerza de los propios oponentes para ganar.

## **La victoria de Volker**

En octubre de 1979, la Reserva Federal, bajo el liderazgo de Paul Volker, hizo un anuncio sorprendente: en el futuro haría de la fijación de objetivos sobre agregados monetarios su máxima prioridad. Públicamente, parecía que el monetarismo había prevalecido.

Tres años más tarde, la Reserva Federal anunció que iba a abandonar durante aquel año sus objetivos monetarios. Desde entonces, ha hecho repetidamente lo mismo, y los objetivos han atraído gradualmente menos la atención. Por lo tanto, si es que la Reserva Federal fue alguna vez monetarista, lo fue durante menos de tres años.

En retrospectiva, lo sucedido parece claro. La Reserva Federal jamás fue monetarista. Pero realmente necesitaba conseguir una victoria importante contra la inflación, tanto en beneficio de la economía como para preservar su propia preciada independencia. Asimismo, sabía que la victoria sobre la inflación no sería fácil de obtener (las expectativas racionales tenían pocos amigos en la Reserva Federal). La única victoria segura, en su opinión, requeriría una profunda recesión. La cuestión era: ¿cómo podía la Reserva Federal convencer al país de que se tragara tan amarga medicina?

El monetarismo fue la respuesta perfecta. La Reserva Federal nunca dijo: «Proponemos someter al país a la peor recesión desde los años treinta, de modo que el desempleo y el exceso de capacidad obliguen a la tasa de inflación a bajar.» Simplemente cedió ante sus críticos y adoptó objetivos monetarios. Intentar conseguir estos objetivos, no incidentalmente, implicaba exprimir a

la economía. Pero ¿quién criticaría a la Reserva Federal si cuanto estaba haciendo era aquello en que sus más vociferantes críticos habían estado insistiendo todo el tiempo?

A finales del verano de 1982, la inflación de los EE.UU. estaba disminuyendo, pero la recesión parecía en peligro de descontrolarse. La repentina manifestación de la crisis de deuda del Tercer Mundo despertó temores de un caos financiero. ¿Cuál fue el resultado? La Reserva Federal se desprendió de la camisa monetarista y volvió a una política activa y discrecional. Se abrieron las espigas del dinero, y la economía inició una rápida recuperación económica. Desde entonces, la Reserva Federal se ha sentido libre de afinar sus intervenciones, gobernando la oferta de dinero cuando teme un resurgimiento de la inflación, aumentándola cuando la recuperación parece decaer. En otras palabras, la Reserva Federal volvió a su posición tradicional de que es la que mejor sabe lo que hay que hacer y de que no debería ser atada por las reglas de otros.

Por lo que respecta a aquellos que se preocupaban por la independencia a largo plazo de la Reserva Federal, los resultados no hubieran podido ser mejores. La limitada victoria sobre la inflación restauró la confianza del país en la política monetaria. Los males de la recesión fueron rápidamente olvidados a medida que se recuperaba la economía. Y, a pesar de algún ataque ocasional por parte de la Casa Blanca, la administración Reagan-Bush tuvo poco de qué quejarse: las consecuencias se hicieron sentir a principios del primer mandato de Reagan, la recuperación tuvo lugar lo suficientemente pronto como para impulsar una arrolladora victoria electoral en 1984, y se prolongó lo suficiente para permitir que Bush accediera sin dificultad al poder cuatro años más tarde.

Desde una perspectiva monetarista, la política desarrollada por la Reserva Federal desde 1982 ha sido nada menos que escandalosa. La tasa de crecimiento del dinero ha variado erráticamente, a veces aumentando hasta alcanzar los dos dígitos, a veces volviéndose negativa. Después del abandono de los objetivos —Friedman en particular—, previó rutinariamente una desastrosa

aceleración de la inflación y/o una severa recesión como consecuencia de la inestabilidad monetaria. Sin embargo, el verdadero resultado ha sido notablemente sencillo, siendo tanto la tasa de inflación como la tasa de crecimiento del PNB bastante más estables en la segunda mitad de la década de los ochenta de lo que habían sido durante largo tiempo.

Sigue habiendo monetaristas, pero ahora parecen casi vestigios. Las previsiones catastrofistas de Milton Friedman se tomaron en serio al principio, se ridiculizaron después y se ignoraron más tarde. El patrón oro sigue teniendo amigos en el *Wall Street Journal*, pero en pocos lugares más. Al menos por ahora, la Reserva Federal está donde quiere estar: es independiente, de confianza y no se la examina demasiado de cerca.

## **La recesión de 1990-1992: un desacierto de la Reserva Federal**

Lamentablemente, tanto para la Reserva Federal como para el país, la reputación de la institución de tener una competencia abrumadora no permaneció intacta a principios de los noventa. Una serie de desaciertos de la Junta Rectora de la Reserva Federal condujeron a la economía de los EE.UU. a sumirse en una dolorosa recesión; aparte de los perjuicios causados por empresas fallidas y puestos de trabajo perdidos, esta crisis amenazaba nuevamente con socavar la autonomía de la Reserva Federal.

Los economistas continúan perplejos por la súbita crisis que se desarrolló en 1990, en especial por el abrupto descenso de la confianza del consumidor. Era casi como si el público americano hiciera el inventario de los ochenta en cuanto acabaron, los encontrara deficientes y decidiera que había llegado el momento de la austeridad. Pese a todo, la Reserva Federal cuenta con instrumentos políticos extremadamente poderosos y una gran flexibilidad para su uso. ¿Por qué no logró poner fin rápidamente a la recesión?

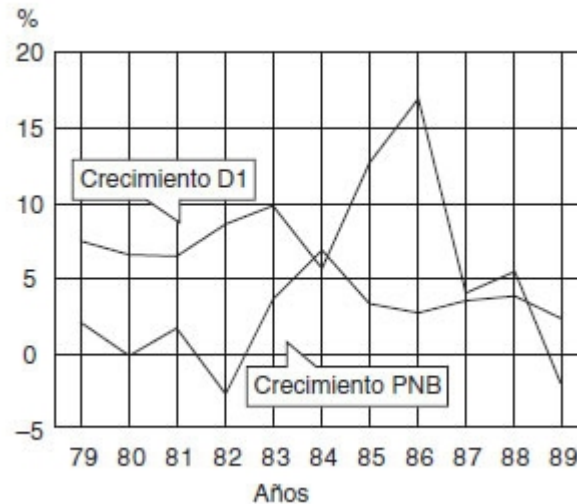


FIG. 17. *Crecimiento del dinero versus crecimiento del PNB.* El crecimiento monetario ha sido muy errático desde que la Reserva Federal abandonó su postura monetaria en 1982. Sin embargo, la producción y la inflación se han mantenido notablemente estables.

Una posible respuesta es que durante las primeras etapas de la crisis, la Reserva Federal tenía la mente en otros asuntos. A finales de los ochenta reinaba una agitación considerable entre los economistas conservadores y sus aliados congresistas que propugnaban una política norteamericana dirigida no sólo a contener la inflación, sino a alcanzar la total estabilidad de los precios. La Reserva Federal no estaba preparada para presentar otra batalla incondicional a la inflación, pero estaba dispuesta a contemplar un cierto aumento del desempleo, especialmente porque muchos empleados de la Reserva Federal (y muchos economistas independientes) creían que las bajísimas tasas de desempleo de 1989 estaban un poco por debajo de la NAIRU. Un economista de la Reserva Federal me comentó por aquel entonces que «no podemos salir y crear una recesión, pero podemos tratar de aprovecharnos de cualquier recesión por pequeña que sea que se presente». Probablemente, esta actitud impidió que la Reserva Federal reaccionase rápidamente en cuanto fue evidente que la recesión que se estaba desarrollando no era ni mucho menos pequeña.

En cuanto la Reserva Federal comenzó a tratar de estimular la economía, sobrestimó repetidamente la efectividad de las reducciones de los tipos de interés y, por tanto, fue consecuentemente por detrás de la curva, al tiempo que la recesión iba ganando terreno. Con la ventaja de la percepción retrospectiva, observamos que algunos de los canales habituales de la influencia de la Reserva Federal estaban algo obstruidos por las herencias de los ochenta. La política monetaria funciona a través de una expansión del crédito; pero muchos bancos, demasiado laxos durante los ochenta, se hallaban bajo la presión de los inspectores para que se comportaran como prestatarios conservadores (véase capítulo 12). Uno de los sectores que normalmente es más sensible a los tipos de interés es la construcción de inmuebles comerciales; pero el optimismo exagerado había conducido a una enorme y desbordada oferta de oficinas y galerías comerciales. La Reserva Federal no carecía en modo alguno de influencia: las reducciones de los tipos de interés aún funcionaban como estímulos para realizar préstamos a través del mercado de valores de renta fija, como fomento de las compras de nuevas viviendas y de otras muchas formas. Sin embargo, la cuestión era que a medida que la recesión se iba extendiendo la Reserva Federal recortaba repetidamente los tipos de interés demasiado poco y tarde.

Finalmente, las políticas habituales tuvieron los efectos de siempre. La producción tocó fondo a mediados de 1991. En un principio, el crecimiento era demasiado lento para impedir que el desempleo aumentara, sobre todo porque la productividad aumentó sorprendentemente rápido; pero a finales de 1992 estaba en marcha una clara recuperación.

LA TACAÑA RESERVA FEDERAL

La recuperación económica que comenzó a finales de 1992 restableció con bastante rapidez la situación de empleo que había prevalecido a finales de los ochenta. En 1996, la economía había generado más de 10 millones de puestos de trabajo y en el verano de ese año la tasa de desempleo, que había alcanzado un máximo del 7,7 por ciento en 1992, había descendido de nuevo al 5,3 por ciento. En efecto, la recuperación en el empleo se desarrolló de forma tan convincente que la Reserva Federal empezó a temer muy pronto un resurgimiento de la inflación, y, en 1994, realizó una serie de aumentos bruscos de los tipos de interés para evitar que la economía se sobrecalentara.

Este golpe con derecho preferente en una época en la que la inflación real se mantenía baja enfureció a la comunidad empresarial y esta ira fue alimentada por algunos economistas que sostenían que el temor de la Reserva Federal ante la inflación estaba obsoleto. Lester Thurow, del MIT, en especial, sentenció que la inflación era un «volcán extinguido». Esta crítica a la Reserva Federal fue reforzada por un sentimiento de que, a pesar de la recuperación, el crecimiento económico continuaba siendo decepcionante: la tasa de crecimiento entre 1992 y 1995 era inferior al 3 por ciento anual, y en 1996 este crecimiento había descendido por debajo del 2 por ciento. Muchos críticos del mundo de los negocios y de los medios de comunicación insistieron en que la Reserva Federal debería fijarse como objetivo una tasa de crecimiento mayor; una figura influyente, el financiero neoyorquino y autoridad en la materia Felix Rohatyn, habló de un 3,5 o un 4 por ciento de crecimiento durante los próximos diez años.

Sin embargo, la mayoría de economistas pensaban que una posición de este tipo afín al crecimiento se podía rechazar sobre la base de la pura aritmética. Aunque el crecimiento entre 1992 y 1996 había sido bastante lento, este modesto crecimiento había bastado para reducir la tasa de desempleo en más de 2 puntos. Si la economía creciese sustancialmente rápido, pongamos, durante los próximos 4 años, parecía difícil de evitar llegar a la conclusión de

que la caída en el desempleo que llevaría aparejada sería notablemente grande. La tasa de desempleo en 1992 sólo era del 5,3 por ciento; para creer que la Reserva Federal podía establecer como objetivo el tipo de crecimiento que defendía Rohatyn con seguridad, había que creer que la tasa de desempleo podía reducirse a menos del 3 por ciento —esto es, no sólo muy por debajo de la tasa de 1996, sino mucho más que las tasas existentes en el punto culminante de la guerra de Vietnam— sin crear presiones inflacionarias. (En realidad, si examinamos atentamente las cuentas de Rohatyn, parece desprenderse que creía en la posibilidad de una tasa de desempleo negativa.) No había mucha gente preparada para defender esa proposición.

Aunque los miembros de la secta del crecimiento raras veces estaban dispuestos a enfrentarse directamente a esta aritmética, ofrecieron algunas razones por las que creían que esos objetivos de crecimiento elevado eran factibles. El *Business Week*, por ejemplo, escribió lo siguiente: «Durante algún tiempo, el *Business Week* ha optado por un sólido posicionamiento en favor del crecimiento. Creemos que la productividad de los EE.UU. es mayor que lo que indican las estadísticas gubernamentales y que la inflación es significativamente más baja. Consideramos que la economía global está restringiendo severamente el poder sobre los precios de las compañías que se dan cuenta de que, en la actual realidad competitiva, tienen que generar beneficios incrementando las eficiencias, no los precios. En otras palabras, creemos que los Estados Unidos pueden alcanzar tasas de crecimiento superiores al 2 por ciento sin una inflación renovada.»

Mucha gente encontró convincentes estos argumentos. Hay que meditar un poco sobre ellos para darse cuenta de que no tienen sentido.

Consideremos la primera proposición de que era ahora posible un crecimiento mayor porque el verdadero crecimiento de la productividad es muy superior a las decepcionantes cifras oficiales. Hay buenas razones para ponerlo en duda —existen muchas



pruebas que indican que la retórica de la productividad empresarial ha superado su realización— , pero supongamos que son ciertas. Sigue sin ofrecer una justificación para una política monetaria más expansionista o para un objetivo de crecimiento mayor. ¿Por qué? Porque las estimaciones sobre el crecimiento y la productividad están basadas en los mismos datos. Supongamos que las cifras oficiales dicen que la economía de los EE.UU. está creciendo a un 2 por ciento anual, mientras que la productividad sólo aumenta un 1 por ciento. Y supongamos que usted cree que la verdadera tasa de crecimiento de la productividad es, en realidad, mucho mayor, digamos, de un 2,5 por ciento. Entonces debería creer, a su vez, que el verdadero crecimiento del PIB es mayor exactamente en la misma proporción —esto es, en un 3,5 por ciento—. En ese caso no puede culpar a la Reserva Federal por no arrojar una tasa de crecimiento elevada: ¡tiene que creer que ya lo ha hecho!

¿Qué hay del argumento de que la competencia global previene la inflación? Podríamos señalar que la economía de los EE.UU. no está actualmente tan globalizada: las importaciones representan sólo el 13 por ciento del PIB y al menos el 70 por ciento del desempleo y del valor añadido está en sectores «no comercializables» que no compiten en los mercados mundiales. También podríamos señalar que si la economía estuviera realmente tan globalizada como imagina el *Business Week*, la demanda nacional incrementada poco haría por el crecimiento y el empleo norteamericanos —la mayor parte del gasto extraordinario sería en bienes producidos en cualquier otro lugar—. Pero la cuestión decisiva es que si cree que los precios en toda la economía de los EE.UU. están muy limitados por la competencia extranjera, es difícil de ver cómo puede evitar llegar a la conclusión de que las variaciones en el tipo de cambio del dólar —que cambia de forma directa e inmediata los costes de esos competidores extranjeros medidos en dólares— tienen que tener un poderoso efecto sobre la tasa de inflación. Un episodio como el del período previo a 1993-1995 en el valor del yen, que aumentó de golpe los costes en

dólares de los mayores competidores de la industria americana en un 50 por ciento, deberían haber desembocado, sin duda alguna, en una intensa aceleración de la inflación de los EE.UU. Pero no fue así; y esto es una prueba decisiva de que la competencia global no limita, en realidad, los precios de la forma en que imagina el grupo del crecimiento.

Una cuestión final: una política monetaria más flexible conduciría presumiblemente a un debilitamiento del dólar. Y si la competencia extranjera limita los precios de los EE.UU., esto significa que la expansión monetaria se traduciría en inflación con más, no menos, seguridad y rapidez en una economía globalizada que en una con escaso comercio internacional.

Por estas razones, la gran mayoría de los economistas consideran las demandas de una promoción mucho más agresiva del crecimiento como meras ilusiones y, desde luego, como una irresponsabilidad. Sin embargo, estas demandas continúan recibiendo un amplio respaldo público y político, dejando a la Reserva Federal sometida a una presión mucho mayor que en el pasado.

Por último, parece poco probable que la peculiar institución de la Reserva Federal sea sobornada. A pesar de sus recientes desaciertos y torpezas, casi con total seguridad ha dirigido la economía de forma más efectiva de lo que cabría haber esperado de cualquier organización política más convencional.

## Capítulo 9

### El dólar

Los giros de la política del dólar de los EE.UU. parecen frecuentemente misteriosos incluso a los más inteligentes profanos. Primero, quisimos que nuestro dólar fuera fuerte: a principios de 1985, Ronald Reagan, en un discurso frecuentemente citado, señalaba la fuerza del dólar en los mercados de divisas como prueba del éxito de las políticas económicas de los EE.UU. Pero, poco después, lo quisimos débil: en septiembre de 1985, el secretario del Tesoro, James Baker, en una acción enormemente elogiada, celebró una reunión en el hotel Plaza de Nueva York en la cual los principales países industriales acordaron intentar hacer bajar el dólar. En 1993 los mandatarios de los EE.UU., de forma más o menos deliberada, quitaron importancia al dólar frente al yen, tan sólo para revertir su curso y devolverle su importancia un par de años después.

Entre todos estos zigzags políticos, los expertos económicos han ofrecido un comentario continuo que es incluso más confuso de lo habitual. Algunos economistas insisten en que el dólar está enormemente infravalorado, mientras que otros sostienen que está sumamente sobrevalorado. ¿Qué sucede?

Para comprender el problema del dólar es necesario que nos preguntemos para qué se supone que sirve la política del dólar. La respuesta es que estamos intentando utilizar la política del dólar para ayudar a reducir nuestro déficit comercial. La razón por la cual hay tanta confusión es que existen tres cuestiones por resolver. En primer lugar, ¿queremos realmente reducir nuestro déficit

comercial? Segundo, si es así, ¿resulta útil intentar controlar el dólar? Y tercero, si un dólar controlado es de utilidad, ¿hacia dónde debería ir?

### **¿Nos hemos propuesto seriamente reducir el déficit comercial?**

Posiblemente, los Estados Unidos no tienen un auténtico interés en reducir su déficit comercial. Como hemos señalado con anterioridad, nuestro déficit comercial no nos cuesta en realidad puestos de trabajo. El único perjuicio cierto que nos causa es aumentar nuestra deuda exterior, cargando a las futuras generaciones con el peso de pagar nuestras facturas. Sin embargo, a menos que estemos preparados para incrementar nuestro ahorro doméstico, lo cual implica básicamente una importante reducción del déficit presupuestario, cualquier tentativa de reducir el déficit comercial se producirá a costa de tipos de interés más altos y una inversión más baja. Hay un cierto punto de razón en afirmar que los Estados Unidos deberían preocuparse por el ahorro, no por el déficit comercial.

Pero no podemos tener siempre un déficit comercial. No obstante, como ha señalado Herbert Stein, lo bueno de las cosas que no pueden seguir siempre igual es que no lo harán. En ese caso, ¿por qué no confiamos simplemente en el mercado? Un déficit comercial no plantea problemas siempre y cuando los inversores extranjeros estén dispuestos a financiarlo, y se corregirá por sí solo tan pronto como no estén dispuestos a ello. Entonces, ¿por qué tener una activa política gubernamental para reducir el desequilibrio comercial?

Hay tres argumentos habituales para dicha política, dos económicos y uno político.

En primer lugar, aunque los déficits comerciales siempre se corrigen por sí solos, la historia sugiere que el proceso no siempre es apacible. Tomando el ejemplo más inquietante, durante los años

setenta y principios de los ochenta, América Latina registró grandes y persistentes déficit que los inversores extranjeros parecían alegrarse de financiar. En 1981, el consenso general era que América Latina podía continuar contratando préstamos extensamente durante los años siguientes. Sin embargo, en menos de un año se produjo un colapso financiero que obligó a las economías de América Latina a recortar en dos tercios las importaciones, sumergiendo a la región en una profunda depresión, de la cual todavía no se ha recuperado. Con el beneficio de la retrospectiva, está claro que los gobiernos de América Latina deberían haberse preocupado por sus déficit comerciales y haber tomado medidas para reducirlos mientras la financiación extranjera seguía siendo abundante, en lugar de esperar a la crisis.

El segundo argumento, que guarda relación con el primero, es que reducir el déficit comercial requiere tiempo. Las empresas no cambian de proveedores ni los consumidores se pasan a productos distintos de la noche a la mañana. Invertir un déficit comercial implica con frecuencia construir nueva capacidad productiva, nuevas redes de distribución, etcétera. La experiencia de los EE.UU. con el decreciente dólar resulta ilustrativa. El dólar comenzó a bajar a principios de 1985, aunque, en realidad, el déficit comercial continuó aumentando hasta mediados de 1987. Si tenemos en cuenta que el déficit comercial disminuirá o debería comenzar a disminuir en el futuro, aunque para ello falten dos o tres años, empezar a dar incentivos a las empresas para que aumenten las exportaciones y disminuyan las importaciones ahora es una buena idea. Por supuesto, si se pudiera contar con que el mercado fuera previsor, si se pudiera contar con que los tipos de cambio y los planes de inversión de las empresas reflejaran una valoración cuidadosa de las perspectivas a largo plazo, no precisaríamos ninguna política especial. Pero nada sugiere en la experiencia reciente que los mercados sean particularmente previsores.

En tercer lugar, la política del dólar no puede ser separada de la política comercial. El déficit comercial alimenta presiones proteccionistas en los Estados Unidos. A menos que se vea que el déficit disminuye, puede resultar imposible para una Administración contener dichas presiones, por mucho que se preocupe por el comercio.

Por lo tanto, hay una razón para tener una política de reducción del déficit comercial. No se trata de una razón completamente lógica —gente sensata puede sostener y sostiene que el déficit comercial no debería ser un asunto de política pública—, pero, a efectos prácticos, el gobierno de los EE.UU. se preocupa realmente por el déficit comercial y espera verlo disminuir.

Claro está que las esperanzas no son lo mismo que las acciones. La receta ortodoxa para reducir un déficit comercial consiste en combinar devaluación de la moneda con la austeridad fiscal. Los Estados Unidos han estado dispuestos a intentar lo primero, pero no lo segundo. Por lo tanto, podemos preguntarnos legítimamente si tiene sentido intentar hacer algo respecto del dólar mientras no haya señales claras de que hay una solución presupuestaria a la vista.

La respuesta es un claro tal vez. El ahorro nacional puede estar en alza —incluso sin ninguna acción radical sobre el presupuesto—. Ello da cabida para una cierta reducción del déficit comercial.

Por último, dados los peligros políticos que nacen del proteccionismo, parece sensato asumir riesgos con el fin de mantener bajo el déficit comercial. Los esfuerzos para hacer bajar el dólar después de 1985 fueron condenados por todas las voces previsibles como peligrosamente inflacionarios. En retrospectiva, las cosas salieron francamente bien.

Sin embargo, como ya hemos visto en el capítulo anterior, se corren graves riesgos si se pone demasiado énfasis en la reducción del déficit comercial. De hecho, los argumentos son más débiles para reducir el déficit comercial que los que propugnan usar un dólar de menor valor para lograr el mismo objetivo.

## La política del dólar

El principal instrumento de que disponen los Estados Unidos para influir en su balanza comercial es el valor del dólar en los mercados de divisas. El saber convencional sostiene que si el precio del dólar en términos de monedas extranjeras puede ser reducido, los bienes de los EE.UU. se volverán más competitivos en los mercados mundiales, y el déficit comercial disminuirá. Éste es el motivo por el cual aplicamos una política deliberada de reducir el valor del yen en 1993, y la razón por la cual muchos economistas y políticos (especialmente el personal del Fondo Monetario Internacional) afirman que el dólar precisa bajar todavía más.

Como en tantas áreas de la economía, este saber convencional es objeto de los ataques tanto de la derecha como de la izquierda. En ambos bandos se afirma que reducir el valor del dólar en divisas es inefectivo a la hora de reducir el déficit comercial y perjudicial en otros sentidos.

El ataque de la derecha tiene, como es habitual, un apoyo más poderoso —en particular, el *Wall Street Journal*—. Los defensores conservadores del patrón oro, que excluirían toda devaluación del dólar, se oponen naturalmente a la idea de que cambiar los tipos de cambio pueda hacer algún bien. En consecuencia, les atraen los argumentos de gente como Ronald McKinnon, de Stanford, Robert Mundell, de Columbia, y el entusiasta de la economía de oferta Jude Wanniski, quienes sostienen que:

- 1) El déficit comercial viene determinado por el equilibrio entre el ahorro y la inversión, no por el valor del dólar y, por lo tanto, devaluar el dólar no puede ayudar a reducirlo.
- 2) La devaluación del dólar dará lugar en los EE.UU. a una inflación que enjugará todo beneficio aparente en la competitividad de coste de la industria americana.

Al igual que la mayoría de los argumentos atractivos pero erróneos, éste parte de algunas observaciones válidas. El déficit comercial *sí* depende en último término del equilibrio entre el ahorro y la inversión, y devaluar el dólar *puede* dar lugar a una inflación que enjugue los beneficios competitivos. Pero, puesto que el tipo de cambio desempeña un papel tan importante en traducir los cambios en el ahorro nacional o la demanda de inversión en cambios en el déficit comercial, es extraño suponer que cambiar el precio de los bienes americanos en relación con los extranjeros en un 25 o 50 por ciento no afecta de algún modo a lo que compramos y vendemos.

Por lo que respecta al argumento de que la devaluación sólo produce inflación, no una mejora real de la competitividad, éste muestra meramente la perenne popularidad de la ideología sobre la evidencia. Entre 1985 y 1987, el dólar bajó casi un 50 por ciento frente al marco alemán y el yen japonés. ¿Se duplicaron acaso los precios en los EE.UU.? ¿Hubo siquiera una fuerte aceleración en la inflación de los EE.UU.? No. De hecho, la caída del dólar se reflejó casi exactamente en proporción de uno a uno en una variación en la tasa de cambio *real*: el precio de los bienes y servicios estadounidenses en relación con los de otros países.

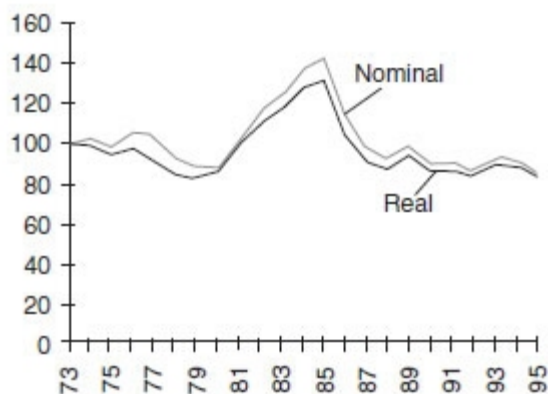


FIG. 18. *Tipo de cambio nominal versus tipo de cambio real*. El descenso del dólar se reflejó casi en proporción uno a uno en una reducción de los precios de los bienes y servicios americanos en relación con los extranjeros.



El ataque por parte de la izquierda se centra en una cuestión distinta: la política de comercio exterior. Los críticos de la devaluación del dólar, como el periodista Robert Kuttner, afirman que es inútil intentar reducir el déficit comercial reduciendo el valor del dólar. ¿Por qué? Pues porque nuestros competidores extranjeros simplemente no permitirán la entrada de los bienes americanos.

Una vez más, la evidencia sobre todo ello contradice este punto de vista. Si el problema básico es que los mercados exteriores están cerrados a los Estados Unidos, esto es lo que esperaríamos ver cuando baja el dólar: las importaciones de los EE.UU. disminuirían porque los consumidores americanos se pasarían a los productos de fabricación nacional, más baratos; pero las exportaciones de los EE.UU. no aumentarían porque los extranjeros no admitirían nuestros bienes. De hecho, lo que sucedió cuando bajó el dólar fue todo lo contrario. Las exportaciones de los EE.UU. crecieron con mucha rapidez, pero la balanza comercial no mejoró demasiado porque las importaciones de los EE.UU. también siguieron creciendo. Ello sugiere que el problema no es tanto la falta de acceso de América a los mercados extranjeros como su gusto por las importaciones extranjeras. (Hay que hacer una salvedad a todo ello. Tenemos realmente un problema en exportar a un país: el Japón. Por lo que respecta al problema de reducir el déficit comercial de los EE.UU., se trata únicamente de un obstáculo parcial, pues Japón es sólo parte del mundo. Pero por lo que respecta a la política comercial americana, Japón es el problema central, como veremos.)

### **¿Cuánto tendrá que bajar el dólar?**

El descenso del dólar entre 1985 y 1987 tuvo un impacto inconfundible sobre la situación comercial de los EE.UU. Entre 1981 y 1986, el volumen de importaciones de los EE.UU. aumentó

inexorablemente, mientras que las exportaciones se estancaron. Después de 1986, las exportaciones han crecido mucho y las importaciones a un ritmo muy lento. En efecto, desde 1987 hasta 1991 las exportaciones de los Estados Unidos crecieron en realidad con mayor rapidez que las de cualquier otra potencia.

Sin embargo, los resultados del declive del dólar continuaron siendo algo decepcionantes. Después de todo, en 1980 los Estados Unidos exportaban realmente más productos y servicios de los que importaban. En 1992, casi toda la subida del dólar se había eliminado. Contra algunas divisas, incluyendo el marco y el yen, el dólar alcanzó bajos históricos. Pero los Estados Unidos continúan presentando un significativo déficit: en 1992 era de 60.000 millones de dólares y, de no haber estado tan deprimida la economía norteamericana, podría muy bien haber llegado hasta 150.000 millones de dólares.

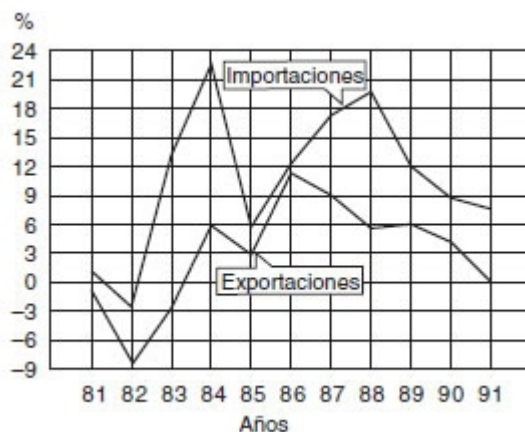


FIG. 19. *Tasas de crecimiento de la exportación y la importación.* El dólar decreciente desencadenó una repentina prosperidad de las exportaciones de los EE. UU., pero las importaciones siguieron aumentando, de manera que el déficit comercial no disminuyó tanto como se esperaba.

Aquí hay dos preguntas obvias y relacionadas entre sí: ¿por qué no fue más efectivo el descenso del dólar?, y ¿cuánto tiene que bajar el dólar?

Planteemos la pregunta de manera más precisa. Desde finales de 1986, el dólar ha estado por lo general más bajo frente a la mayoría de las monedas extranjeras de lo que estaba en 1980. Sin embargo, a principios de la década de los ochenta, los Estados Unidos exportaron más bienes manufacturados de los que importaron. En 1988 y 1989, nuestras importaciones de manufacturas rebasaron consistentemente nuestras exportaciones en 100.000 millones de dólares o más cada año. ¿Por qué no fue más efectivo este dólar más bajo?

La respuesta más importante es probablemente la obvia: los Estados Unidos simplemente no son tan competitivos como eran. Hubo una vez en que pudimos vender nuestros bienes en los mercados mundiales, incluso con un dólar muy fuerte, a causa de nuestra superioridad técnica. América fabricaba cosas que nadie más podía fabricar, y producía bienes conocidos por su calidad. Hoy en día, los Estados Unidos van con frecuencia rezagados en relación con el Japón e incluso de Europa occidental por lo que respecta a la tecnología, y, al menos en bienes de consumo, hemos desarrollado una impresionante reputación de baja calidad. En consecuencia, aunque el dólar vuelve a estar donde solía, los Estados Unidos no pueden vender en los mercados mundiales tanto como vendían.

Éste no es un hecho nuevo. En 1980, el dólar era mucho más débil que el dólar de 1970, aunque la situación comercial de los EE.UU. en 1980 era más o menos la misma de 1970. En otras palabras, aunque los Estados Unidos tuvieron mucho éxito vendiendo sus bienes en los mercados mundiales durante la década de los setenta, pudo hacerlo únicamente a causa de un dólar que se debilitaba continuamente frente a las monedas extranjeras. Aparentemente, esta tendencia continuó durante los años ochenta. El dólar a la baja ha estado persiguiendo un objetivo en movimiento.

Cabe suponer, por tanto, que el dólar tendría que ser mucho más débil de lo que lo era a mediados de los noventa para ser coherente con la eliminación del déficit por cuenta corriente de los Estados

Unidos. Pero ¿cuánto más débil?

Una aproximación empírica de los estudios econométricos del saldo comercial indica que hace falta algo así como un 10 por ciento de descenso en el valor del dólar para reducir el déficit por cuenta corriente en un 1 por ciento del PIB. Si esto es correcto, eliminar el déficit por cuenta corriente que ha prevalecido a mediados de los noventa (que era superior al 2 por ciento del PIB) requeriría una depreciación del 20 por ciento o más. Nadie podría exigir que esta estimación fuera del todo precisa, pero muchos economistas estarían de acuerdo en que la respuesta a la pregunta «¿Cuánto tendrá que bajar el dólar?» es «Un buen trecho».

### **¿Se debería hacer bajar el dólar?**

Eliminar el déficit comercial de los EE.UU. o incluso reducirlo a proporciones modestas, requiere probablemente hacer bajar sustancialmente el dólar respecto de su nivel actual. Sin embargo, la tendencia reciente ha sido, en realidad, la de hacer subir el dólar, objetada pero no impedida por la acción oficial. ¿Por qué no hacemos de la depreciación del dólar una prioridad?

Hemos señalado ya una buena razón. En realidad, no nos hemos propuesto seriamente reducir el déficit comercial, al menos no todavía. La receta de los libros de consulta para curar el déficit comercial propone un dólar más bajo en combinación con un bajo déficit presupuestario. Si no tenemos intención de reducir realmente el déficit en un futuro no muy lejano, es, por lo tanto, demasiado pronto para pretender un dólar más bajo.

También se han mencionado otras razones no tan buenas: las afirmaciones de la derecha de que un dólar más bajo sería tan inefectivo como inflacionario, y las acusaciones de la izquierda de que la depreciación del dólar es inútil frente a las barreras exteriores a los productos americanos a cualquier precio.

Existe otro argumento más —asociado con los partidarios de una política comercial dura como Clyde Prestowitz y Robert Kuttner—, de la que probablemente oiremos hablar más en los próximos años. Dice como sigue: depreciar el dólar es una forma errónea de reducir el déficit comercial porque equivale a enfrentarse a la competencia internacional recortando los salarios americanos, bajando, en consecuencia, los niveles de vida de los trabajadores americanos. Kuttner, en particular, ha ridiculizado a aquellos economistas que quieren «devaluar el dólar hasta el punto de convertirnos en un país pobre».

Pero si un dólar más bajo impone un coste demasiado elevado en relación con los niveles de vida, ¿cuál es la alternativa? La respuesta de Kuttner, Prestowitz y otros es confiar en la política comercial. En lugar de bajar el dólar, dicen ellos, los Estados Unidos deberían ponerse firmes y exigir que las naciones extranjeras abrieran sus mercados a los bienes americanos. De este modo, el déficit comercial puede disminuir sin necesidad de recortar los salarios en los EE.UU.

Éste es un argumento atractivo, y no sin cierto mérito. También es bastante engañoso, en dos sentidos. En primer lugar, hace que la depreciación del dólar parezca mucho peor de lo que es. Cuando el dólar baja, digamos, un 30 por ciento frente al yen y al marco, sí se produce una reducción del 30 por ciento en los salarios de los EE.UU. en relación con los de Alemania y el Japón. Pero esto no es lo mismo que decir que los salarios reales de los EE.UU. bajan un 30 por ciento: probablemente no bajan más de un 1,5 por ciento. ¿Por qué? Porque, incluso en la actualidad, la mayoría de los bienes y servicios que consumimos son de fabricación nacional, y los precios de una parte bastante grande de nuestras importaciones tienden a venir también en dólares. En segundo, la idea de que los Estados Unidos pueden realmente esperar conseguir concesiones comerciales por parte de otros países, las cuales serían un sustituto adecuado para un dólar más bajo, constituye un espejismo.

No obstante, el déficit comercial y las frustraciones de la política del dólar ponen inevitablemente sobre la mesa la alternativa del proteccionismo. Y si el déficit comercial crece, como parece probable, el proteccionismo se volverá, con toda seguridad, cada vez más atractivo para muchos políticos.

## Capítulo 10

### Libre comercio y proteccionismo

Cuando futuros historiadores citen los logros de los Estados Unidos durante los aproximadamente cincuenta años en que actuaron como líderes indiscutibles de las democracias del mundo, darán, con toda seguridad, un énfasis especial a la creación de un sistema comercial mundial relativamente libre y abierto. Desde más o menos 1950 hasta principios de 1970, las barreras proteccionistas al comercio mundial fueron bajando gradualmente, y aquél creció con rapidez. Casi todo el mundo piensa que este crecimiento del comercio ha sido algo bueno.

Sin embargo, en los Estados Unidos hay en la actualidad fuerzas poderosas que trabajan contra el libre comercio. Gran parte de los argumentos a favor del proteccionismo constituyen pura política de grupos de presión: proceden de grupos bien organizados que están saliendo perjudicados frente a la competencia extranjera y desean protección, sea cual sea el interés nacional. No obstante, no todos los que se oponen al libre comercio son pistoleros a sueldo (ni tampoco todos sus defensores son desinteresados). Es importante echar un vistazo tanto a las fuentes políticas del proteccionismo como a sus fundamentos intelectuales.

#### **La política del proteccionismo**

La regla básica de la política comercial es que los productores son más importantes que los consumidores. Los beneficios de una restricción comercial se concentran habitualmente en un grupo relativamente pequeño, bien organizado y bien informado de productores, mientras que sus costes se hallan, por lo general, enormemente repartidos dentro de un grupo grande y diseminado de consumidores. En consecuencia, los beneficiarios de una restricción comercial son, por lo general, mucho más efectivos políticamente que sus víctimas.

El caso clásico en los Estados Unidos es el del cupo de importación sobre el azúcar, el cual beneficia a un puñado de productores nacionales con un coste anual típico para los consumidores de 1.000 millones de dólares. Este cupo no es protestado porque el coste medio anual de cinco dólares por persona es tan pequeño que probablemente ni siquiera un votante entre 200 sabe que existe esta restricción a la importación.

Pero si los consumidores no ofrecen una resistencia efectiva al proteccionismo, ¿por qué es relativamente libre el comercio en los EE.UU.? Pues porque los *exportadores* defienden el libre comercio. Por definición, los exportadores quieren tener acceso a los mercados extranjeros y están también organizados como productores de bienes competidores de las importaciones. Durante los últimos cincuenta años, los Estados Unidos y otros países avanzados han utilizado este hecho con el fin de facilitar una estructura para mantener un comercio relativamente libre. Las políticas comerciales no se establecen unilateralmente. Se negocian entre países.<sup>3</sup> En estas negociaciones, las restricciones norteamericanas a la importación han de ser canjeadas por restricciones a la importación en otros países, de manera que los exportadores de los EE.UU. se convierten en una voz poderosa que nos insta a aceptar importaciones procedentes de otros países si ellos aceptan a cambio nuestras exportaciones.



La fuente de nuevas presiones proteccionistas es ahora obvia. Cuando los Estados Unidos registran un enorme déficit comercial, los exportadores, que quieren mercados abiertos, son rebasados en número por los grupos productores de bienes competidores de las exportaciones, que desean protección. Si en 1980 hubiéramos dicho a los expertos en comercio que, siete años más tarde, América registraría déficits comerciales de más de 100.000 millones de dólares, seguramente hubieran previsto más, no menos, proteccionismo del que hemos visto.

Hasta ahora, la reacción proteccionista relativamente suave es un homenaje a la fuerza de la ideología del libre comercio en los Estados Unidos. La cuestión es cuánto puede durar. Puede ser útil pensar que los Estados Unidos tienen una «tendencia proteccionista»: una reserva de reacción proteccionista potencial apenas contenida. El temor a esta reacción es una de las principales razones para preocuparse por el déficit comercial. Si éste continúa, es probable que tarde o temprano las persistentes demandas de un mayor proteccionismo se vuelvan irresistibles.

Pero ¿qué habría de malo en ello? ¿Es el proteccionismo realmente un destino a temer enormemente?

## **Los males (limitados) del proteccionismo**

A pesar de que la mayoría de los políticos de Washington están convencidos de que el proteccionismo es algo malo, pocos de ellos tienen una idea clara del porqué. En los argumentos más corrientes contra el proteccionismo, la advertencia habitual es que amenaza nuestros puestos de trabajo: el arancel de Smoot-Hawley de 1913, nos dicen, dio lugar a la depresión, y la historia puede repetirse.

Aunque el proteccionismo es, por lo general, algo malo, vale la pena señalar que no es tan terrible. El proteccionismo no cuesta puestos de trabajo a nuestra economía, del mismo modo que no cuesta puestos de trabajo el déficit comercial: el empleo en los

EE.UU. está esencialmente determinado por la oferta, no por la demanda. La afirmación de que el proteccionismo dio lugar a la depresión es una absurdidad. La aseveración de que un futuro proteccionismo dará lugar a un mismo comportamiento es igualmente una tontería.

---

## LOS COSTES DEL CONFLICTO COMERCIAL

Una situación hipotética podría sernos de utilidad para comprender cuáles son los costes del proteccionismo y por qué son más modestos de lo que mucha gente parece pensar.

Imaginemos que la mayoría de las economías de mercado del mundo se agrupan en tres bloques comerciales, uno centrado en los Estados Unidos, otro en la Comunidad Económica Europea y otro más centrado en el Japón. Y supongamos que cada uno de estos bloques comerciales se vuelve altamente proteccionista, imponiendo un arancel del 100 por 100 contra los bienes de fuera del bloque, lo cual supongamos que ocasiona un descenso del 50 por 100 en las importaciones.

Así, estamos imaginando una guerra comercial que reduce el volumen del comercio mundial a la mitad. ¿Cuáles serían los costes de esta guerra comercial?

Una respuesta inmediata sería que cada uno de los bloques perdería puestos de trabajo en las industrias que antiguamente exportaban a los demás. Ello es cierto, pero cada bloque ganaría, equivalentemente, un número aproximadamente igual de puestos de trabajo en la producción de bienes que anteriormente importaba. No hay razón para esperar que incluso una fragmentación tan importante del mercado mundial provocara un desempleo adicional.

El coste vendría dado, en cambio, por una eficiencia reducida. Cada uno de los bloques produciría para sí mismo bienes que podría haber importado a menor precio. Con un arancel del 100 por ciento, algunos bienes serían producidos en el país aunque hubieran podido ser importados a mitad de precio. Por lo que respecta a estos bienes existe, pues, un despilfarro de recursos igual al valor de las importaciones originales.

Pero ello sería cierto sólo respecto de aquellos bienes que hubieran sido importados en ausencia de aranceles, e, incluso en ese caso, el 100 por 100 representa una estimación máxima. Sin embargo, nuestros tres bloques comerciales hipotéticos importarían sólo aproximadamente el 10 por 100 de los bienes y servicios extranjeros que utilizan incluso bajo un libre comercio.

Una guerra comercial que redujera el comercio internacional a la mitad y que diera lugar a un coste *medio* de recursos desperdiciados para la producción desplazada de, por ejemplo, un 50 por 100, costaría, por lo tanto, a la economía mundial sólo el 2,5 por 100 de su renta ( $50 \text{ por } 100 \times 5 \text{ por } 100 = 2,5 \text{ por } 100$ ).

Ésta no es una suma trivial, pero dista mucho de una depresión. (Constituye aproximadamente el coste de un incremento del 1 por 100 en la tasa de desempleo.) Y es el resultado de una situación extrema, en la cual el proteccionismo tiene un efecto devastador en el comercio mundial.

Si el conflicto comercial no fuera tan grave, los costes serían mucho menores. Supongamos que los tipos arancelarios fueran sólo del 50 por 100, dando lugar a un descenso del 30 por 100 en el comercio mundial. Entonces, el 3 por 100 de los bienes originalmente utilizados serían reemplazados por sustitutos nacionales, que costarían como máximo un 50 por 100 más. Si el sustituto nacional típico cuesta un 25 por 100 más, entonces, el coste del conflicto comercial es del 0,75 por 100 de la renta mundial ( $25 \text{ por } 100 \times 3 \text{ por } 100 = 0,75 \text{ por } 100$ ).

---

El verdadero perjuicio causado por el proteccionismo es mucho más modesto y corriente: reduce la eficiencia de la economía mundial, hasta el punto de que los países limitan los unos las exportaciones de los otros, bloquean el proceso mutuamente beneficioso por el cual las naciones se especializan en producir bienes para los cuales sus conocimientos y recursos son particularmente idóneos. También fragmentan los mercados, impidiendo que las empresas y las industrias desarrollen economías de escala. Un país proteccionista es, por lo general, menos productivo y, en consecuencia, más pobre de lo que habría sido con el libre comercio. Lo mismo sucede casi siempre con una economía mundial proteccionista. (Véase el cuadro de la página 138.)

¿Y cuán caro es el proteccionismo? La respuesta es un poquito embarazosa porque las estimaciones más habituales de los costes del proteccionismo son en realidad muy bajas. América es un ejemplo que hace al caso. Aunque la mayor parte del comercio de los EE.UU. se realiza con escasos obstáculos, tenemos varias importantes medidas proteccionistas que restringen las importaciones de automóviles, acero y textiles en particular. Sin

embargo, los costes combinados de estas importantes restricciones para la economía americana son estimados, por lo general, en menos de tres cuartas partes del 1 por ciento de la renta nacional de los EE.UU. Por otro lado, la mayor parte de esta pérdida se debe al hecho de que, efectivamente, las restricciones a la importación constituyen a los productores extranjeros en cárteles que cobran precios más elevados a los consumidores americanos. Por lo tanto, la mayoría de las pérdidas americanas van acompañadas de unos beneficios más altos para los extranjeros. Desde el punto de vista del mundo en su conjunto, los efectos negativos de las restricciones norteamericanas a la importación sobre la eficiencia son, por consiguiente, mucho menores: menos de un cuarto del 1 por ciento del PNB de los Estados Unidos.

Otros países son más proteccionistas que los Estados Unidos y, en algunas naciones del Tercer Mundo, políticas proteccionistas descabelladamente ineficientes han ocasionado importantes pérdidas económicas. No obstante, entre los países avanzados, el proteccionismo, a los niveles actuales, no constituye un problema de primer orden. Indudablemente, las grandes naciones industriales sufren más, en términos económicos, a causa de problemas desagradables, tales como una evitable congestión del tráfico y un despilfarro innecesario en contratación de defensa, que a causa del proteccionismo. Por poner el ejemplo más extremo, solamente el coste de la crisis de las cajas de ahorros para los contribuyentes será, al menos, de diez veces el coste anual de todas las restricciones norteamericanas a la importación para los consumidores americanos.

Si los costes del proteccionismo son tan pequeños, ¿por qué la defensa del libre comercio permanece tanto tiempo en la agenda pública? Simbolismo y política. Ideológicamente, el libre comercio es una importante piedra de toque para los defensores de la economía del libre comercio. Como Paul Samuelson señaló en una ocasión, la ventaja comparativa es una de las pocas ideas en economía que es cierta sin ser obvia. Políticamente, el libre comercio es importante

como contrapeso del crudo nacionalismo económico. En consecuencia, el libre comercio tiene apasionados defensores de un modo en que no los tienen otras causas igualmente notables, como una regulación medioambiental económicamente eficiente.

Aunque el proteccionismo no es la cosa más terrible del mundo, sigue siendo, no obstante, algo malo. ¿O sí lo es? A pesar de que el grueso de la opinión culta sigue condenando el proteccionismo, hay algunos argumentos en su favor.

## **El proteccionismo y el déficit comercial**

Los argumentos en favor del proteccionismo se presentan en dos formas básicas. Un argumento pretende que los Estados Unidos utilicen la *amenaza* del proteccionismo para sacarles concesiones a los países extranjeros. Los que utilizan este argumento no defienden el proteccionismo *per se*, pero están dispuestos a emplearlo como una amenaza de negociación, un farol que, presumiblemente, desean ver llevar a cabo al menos ocasionalmente. El otro argumento acepta el proteccionismo como una cosa intrínsecamente buena, al menos en algunos casos.

El argumento de negociación para el proteccionismo se manifiesta habitualmente en el contexto del problema de reducción del déficit comercial. Los Estados Unidos precisan reducir su déficit comercial, dicen los defensores de esta postura. Pero hacer bajar el dólar es inefectivo a causa de las barreras comerciales exteriores y reduce los niveles de vida de América. Por consiguiente, expandamos, en su lugar, nuestras exportaciones, amenazando con limitar nuestras importaciones: ello obligará a los extranjeros a abrir sus mercados y nos permitirá reducir el déficit comercial sin necesidad de un dólar mucho más bajo.

El problema principal de esta propuesta es que no funcionaría. Sencillamente no es realista esperar que un mayor acceso a los mercados extranjeros hará más que contribuir en escasa medida a

la reducción del déficit comercial de los Estados Unidos, con o sin presión por parte de éstos. Los motivos son tanto económicos como políticos.

En primer lugar, los económicos. Cuando hablamos de eliminar las barreras exteriores a las exportaciones de los EE.UU., ¿qué queremos decir? A pesar de la retórica, no hay más que unos cuantos programas extranjeros legislados que tengan un gran impacto visible en las exportaciones de los EE.UU. La mayoría de ellos corresponden al área de la agricultura. Si el Japón abriera su mercado de arroz, o Europa cancelara sus programas de apoyo a la agricultura, ello ayudaría a las exportaciones de los EE.UU., pero sería muy insuficiente para solucionar nuestro déficit comercial.<sup>4</sup>

Al mismo tiempo, hay realidades políticas. La presión de los EE.UU. sencillamente no va a provocar cambios radicales en la política económica en el extranjero. Las principales barreras a las exportaciones americanas son programas, como la política agraria europea, con poderosas bases domésticas de apoyo. La presión americana puede inducir cambios marginales en dichos programas, pero es ilusorio imaginar que, poniéndonos intransigentes, podemos forzar a otros países a abandonarlos. La economía de los EE.UU. no es mayor que la europea, y no mucho mayor que la del Japón. Los políticos de otros países responden primeramente a los intereses nacionales, del mismo modo que los nuestros. No podemos esperar obligar a Europa o al Japón a hacer las cosas a nuestro modo, de la misma manera que ellos no pueden esperar hacernos lo mismo.

Dadas estas realidades económicas y políticas, la propuesta de utilizar la amenaza del proteccionismo para resolver el déficit comercial degenerará inevitablemente, en la práctica, en la implementación de dicha amenaza. Decir que estamos a favor de utilizar potenciales cupos de importación como forma de estimular las exportaciones de los EE.UU. es, finalmente, poco ingenioso: el resultado será siempre menos importaciones en lugar de más exportaciones.

De hecho, por mucho que hablen de estimular las exportaciones, los defensores de una política comercial más severa parecen mucho más interesados en limitar las importaciones. El propio manifiesto de Robert Kuttner, en el cual defiende un sistema abierto de «comercio controlado», toma como modelo el Acuerdo Multi-Fiber: un tratado internacional que pura y simplemente restringe el comercio de textiles y prendas de vestir. Es decir, al final, considera el proteccionismo no como un elemento de negociación, sino como una política permanente.

Pero ¿qué hay de terrible en ello? Acabamos de ver que los costes convencionalmente medidos del proteccionismo no son muy elevados. Y hay argumentos intelectualmente respetables que sugieren que, en algunos casos, el proteccionismo puede ser, en realidad, beneficioso.

## **La defensa económica del proteccionismo**

Las teorías económicas son importantes, aunque no necesariamente en la forma en que sus creadores podrían haber deseado. En 1970, ciertos economistas de hacienda pública, entre los que destacaba Martin Feldstein, trabajaron con ahínco para convencer a la profesión económica de que los defectos del sistema tributario distorsionan los incentivos y retrasan el crecimiento económico de los EE.UU. El resultado fue contribuir a crear un clima de opinión en el cual los partidarios de la economía de la oferta pudieron defender recortes impositivos radicales, que ocasionaron los grandes déficit presupuestarios que Feldstein fue el primero en denunciar. A finales de los años setenta y principios de los ochenta, un grupo de economistas internacionales, incluido yo, trabajamos asimismo para persuadir a la profesión económica de que era necesario repensar los principios del comercio internacional. Este repensamiento del comercio internacional ha merecido a sus líderes

cátedras y prestigio académico. Pero un subproducto no intencional de este esfuerzo ha sido prestar una cierta nueva respetabilidad intelectual al proteccionismo.<sup>5</sup>

La economía internacional tradicional atribuye el comercio internacional a diferencias subyacentes entre países. Australia exporta lana porque sus tierras son idóneas para el pasto de las ovejas, Tailandia exporta manufacturas intensivas en trabajo a causa de su abundancia de mano de obra, y así sucesivamente. Aunque la nueva economía internacional no niega la importancia de esta visión tradicional, añade que gran parte del comercio internacional refleja también las ventajas nacionales creadas por las circunstancias históricas, y que, después, persisten o crecen a causa de otras ventajas hasta alcanzar mayor escala, ya sea en desarrollo, ya en producción. Por ejemplo, el esfuerzo en desarrollo preciso para lanzar un nuevo avión de pasajeros es tan grande que el mercado mundial sólo apoyaría a una o dos empresas rentables. Una vez los Estados Unidos tuvieron una ventaja inicial en la producción de aviones, su situación como primer exportador mundial se autorreforzó. Por consiguiente, si queremos explicar por qué los EE.UU. exportan aviones, no deberíamos buscar aspectos subyacentes de la economía americana; deberíamos estudiar las circunstancias históricas que dieron a los Estados Unidos una ventaja inicial en la industria.

¿Por qué constituye esto una potencial justificación del proteccionismo? Porque si la pauta del comercio internacional y de la especialización refleja ampliamente las circunstancias históricas en lugar de las fuerzas nacionales subyacentes, las políticas gubernamentales pueden, pues, *en principio*, dar forma a dicha pauta con el fin de beneficiar a sus economías nacionales. Como dijo el periodista James Fallows en un reciente llamamiento por una política comercial norteamericana más agresiva, «aquellos países que intentan promocionar industrias de más alto valor y de más alta tecnología tendrán al final un número mayor de dichas industrias que los países que no lo hacen».



¿Qué industrias debería intentar promocionar un país? Un criterio es el potencial de efectos tecnológicos indirectos sobre el resto de la economía. Supongamos que creemos que todo país que desarrolle una industria de televisión de alta definición (TVAD) descubrirá que sus demás industrias, como las de ordenadores y semiconductores, adquieren una ventaja sobre sus competidores extranjeros por su íntimo contacto con los productores de TVAD. Por consiguiente, podría valer la pena desarrollar un sector de TVAD — aunque requiera una continua subvención debido a unos costes persistentemente superiores a los de las importaciones extranjeras —. Éste es un viejo argumento, pero se vuelve mucho más atractivo si la nueva teoría es correcta, ya que la nueva teoría sugiere que la necesidad de subvención puede ser solamente temporal: puesto que con frecuencia se crea, no se da, una ventaja comparativa, una subvención temporal puede dar lugar a una industria permanente.

Otro potencial criterio para la fijación de objetivos en la industria tiene un nombre muy atractivo: «política comercial estratégica» (término que también es ampliamente utilizado para referirse al argumento tecnológico). Un ejemplo hipotético puede transmitir su contenido esencial. Imaginemos que existe un bien que podría ser desarrollado y vendido o bien por una empresa europea o bien por una americana. Si cualquiera de las dos empresas desarrollara ella sola el producto, podría conseguir grandes beneficios. Sin embargo, los costes del desarrollo son lo bastante grandes como para que, si ambas empresas intentan penetrar en el mercado, ambas pierdan dinero. ¿Qué empresa lo hará realmente? La respuesta puede ser determinada por la intervención del gobierno. Si los gobiernos europeos subvencionan a su empresa, o dejaran claro que establecerán un mercado doméstico protegido, pueden garantizar que su empresa penetrará en el mercado, desalentando, al mismo tiempo, a la empresa americana y garantizando, asimismo, que Europa, no América, obtendrá los beneficios de monopolio.

La historia de la política comercial estratégica (utilizando el término para referirnos a ambos argumentos) no es, en el fondo, un argumento en favor del proteccionismo *per se*. Se trata, en realidad, de un argumento favorable a una política industrial limitada del gobierno consistente en subvenciones cuidadosamente asignadas, no favorable a aranceles y cupos de importación. No obstante, proporciona a los partidarios del proteccionismo una nueva consideración para justificar su postura, y ha sido adoptado de modo entusiasta por defensores del «comercio controlado» como Clyde Prestowitz y Robert Kuttner. Aunque no afirman que los Estados Unidos deberían adoptar una política comercial estratégica, sostienen, por lo menos, que otros países —especialmente el Japón— ya lo han hecho, y que los Estados Unidos necesitan responder a ello. Como dice Kuttner, «la nueva visión altera radicalmente el contexto del debate, puesto que elimina la premisa de que naciones como el Japón, que practican el comercio estratégico, no podrían, por definición, estar mejorando su bienestar». Existe tanto para los políticos como para los intelectuales una fuerte tentación de apoyarlo, de afirmar que todas las viejas ideas sobre el libre comercio deberían ser arrojadas por la ventana.

Sin embargo, ninguno de los economistas internacionales responsables de la nueva teoría del comercio se ha manifestado, de hecho, como defensor de la política comercial de Kuttner. Ello no se debe a que teman romper las filas del libre comercio. Se debe a que las actuales perspectivas de triunfo para una política comercial estratégica no son muy buenas.

Una vez más, esto es, en parte, un problema económico y, en parte, un problema político. En el aspecto puramente económico, simplemente no hay pruebas de que una política comercial estratégica agresiva pueda producir grandes beneficios. Los efectos tecnológicos indirectos sobre el resto de la economía podrían ser importantes, pero son difíciles de medir. Tomemos el ejemplo de la TVAD. A finales de los ochenta hubo una alarma considerable por el hecho de que Europa y el Japón habían asumido el liderazgo en el

desarrollo de la tecnología de la TVAD. La retórica de los partidarios de un programa norteamericano de TVAD era casi apocalíptica — por ejemplo, el senador John Glenn lo describió como «uno de los mayores, si no el mayor de los avances tecnológicos» que están produciéndose—. Sin embargo, otros, como la Oficina Presupuestaria del Congreso, disientían: «es difícil creer que la TVAD vaya a desempeñar un papel puntal en la competitividad y desarrollo tecnológico del sector de la electrónica...». Al final resultó ser una cuestión discutible: pronto fue evidente que las tecnologías que se desarrollaban en el Japón y Europa, que básicamente transmitían imágenes del mismo modo que la televisión convencional, ya estaban pasadas de moda frente a las nuevas técnicas que enviaban señales digitales y se basaban en la «compresión de datos» para encajar la información requerida por las imágenes de alta definición dentro de las limitadas amplitudes de banda de los canales de televisión existentes. Sin embargo, la cuestión es que alcanzar un consenso práctico sobre qué sectores son realmente estratégicos será ciertamente muy difícil, incluso sin la intromisión de grupos de presión.

Por lo que respecta a la posibilidad de conseguir beneficios de monopolio mediante una política comercial estratégica, el resultado de numerosos análisis técnicos de las perspectivas de dicha política en industrias concretas durante los últimos años es muy desalentador. La conclusión general de aquellos que han intentado calcular los posibles beneficios de políticas comerciales estratégicas es que, aunque pueden funcionar mejor que el libre comercio, los beneficios netos potenciales no son nada del otro mundo —son incluso inferiores a las estimaciones convencionales de los costes del proteccionismo—. Por ejemplo, un reciente estudio de simulación de las perspectivas de las políticas comerciales estratégicas en cierto número de industrias británicas realizado por Anthony Venables, de la Universidad de Southampton, descubrió que los beneficios netos potenciales eran, por lo general, inferiores al 3 por ciento de las ventas.

Por otro lado, hay una realidad política que considerar. Dada la incertidumbre sobre qué debería ser la política comercial estratégica, ¿no se convertiría todo intento de aplicarla en una sutilmente disfrazada política de grupos de presión? Casi con toda seguridad.

## **La perspectiva proteccionista**

En la actualidad existe un argumento intelectual para el proteccionismo mejor que los que había en el pasado, y la defensa del libre comercio se exagera con frecuencia. Sin embargo, sigue habiendo una buena razón en favor del libre comercio como política general —no como un ideal absoluto, sino como una razonable regla dictada por la experiencia—. Un mundo de libre mercado sería probablemente más útil a los intereses americanos, manteniéndose a distancia las tentaciones de la política comercial estratégica mediante un tratado internacional. Desafortunadamente, esto no sucederá por dos razones.

En primer lugar, los demás jugadores principales *están* dedicándose a la política comercial estratégica. Es bastante posible que estén haciéndose a sí mismos más mal que bien. Pero es extremadamente difícil mantener una posición distanciada en los Estados Unidos cuando otros países no hacen lo mismo, especialmente cuando América está evidentemente en un relativo declive. El grado en que los demás países están utilizando la política estratégica no debería exagerarse, pero los ejemplos —el proteccionismo japonés en el sector de los superordenadores, la promoción europea de los aviones— son demasiado visibles para ser ignorados.

En segundo, la política del libre comercio depende de una creencia de que el acceso al mercado es recíproco —de que los mercados abiertos americanos pueden ser canjeados por mercados abiertos en el resto del mundo—. Por lo que respecta a la mayor

parte del comercio de los EE.UU. esto último ha sido y sigue siendo cierto. Cuando negociamos un pacto de libre comercio con el Canadá, el mismo implicaba un mayor acceso por ambas partes. Lo mismo sucedería si pudiéramos negociar un pacto similar con Alemania. Pero el libre comercio se vuelve muy difícil de sostener políticamente si existe una percepción extendida y creciente de que uno de los principales jugadores se rige por reglas distintas.

El problema de las relaciones con Japón —la segunda mayor economía de mercado, uno de los principales socios comerciales de los Estados Unidos, pero una economía dentro de la cual los Estados Unidos encuentran difícil tanto exportar como invertir— no es uno de los más importantes problemas a que nos enfrentamos, pero es uno de los más difíciles de resolver.

# Capítulo 11

## El Japón

La caricatura de una página editorial de 1987 mostraba a un profesor impartiendo su clase de historia. «Irónicamente», dice el profesor en la primera viñeta, «durante la segunda guerra mundial estábamos cooperando con la Unión Soviética y luchando contra el Japón...». En la segunda viñeta, continúa, «...exactamente igual que hoy en día».

Resulta fácil exagerar la seriedad de la tensión entre los Estados Unidos y el Japón. Cuando el economista de Wall Street Gary Shilling habla de un paso de las guerras de las galaxias a las guerras comerciales está realizando una pobre analogía: el conflicto comercial es mucho menos serio que la carrera armamentística, y, ni que decir tiene, que una guerra a tiros. No obstante, la disposición de muchos políticos americanos a culpar al Japón por nuestros problemas y la colérica respuesta de muchos japoneses por considerarse víctimas propiciatorias suponen una constante amenaza para las relaciones entre las dos mayores potencias económicas mundiales.

¿Por qué están enemistados los Estados Unidos y el Japón? En muchos sentidos, los dos países tienen una relación económica que da lugar a grandes beneficios mutuos. Pregúntenles a los madereros del estado de Washington, quienes venden su madera al Japón al doble del precio que se pagaría en el mercado interior, o al Tesoro americano, que tendría que pagar intereses mucho más altos sobre la deuda pública si no fuera por la afluencia de capital japonés; y, por otro lado, pregúntenle a Honda, que tiene la mitad de

su mercado en América, o a los directivos de los fondos japoneses de pensiones, quienes obtienen con los bonos americanos beneficios mayores de los que podrían obtener en su país.

Sin embargo, existe entre muchos americanos la creciente sensación de que el Japón juega al juego económico global con reglas distintas de las del resto de nosotros. Mientras los Estados Unidos gozaron de una cómoda superioridad económica y tecnológica sobre el Japón, las quejas sobre este país se limitaban a un pequeño grupo, fácilmente descartado como representantes de intereses especiales. Pero, ahora que el Japón supera a los Estados Unidos en un campo tras otro, el anterior murmullo de queja se ha convertido en un fuerte clamor.

Al mismo tiempo, los japoneses ven todo esto como pura envidia y un intento de justificarse. Insisten en que los problemas de América son de cosecha propia, el producto de la desintegración social, la diversidad racial, una educación pobre, trabajadores perezosos, un énfasis perjudicial en los beneficios a corto plazo y una escasa firmeza intelectual y moral generalizada. Para los japoneses, las quejas americanas son una tentativa de echar a otro la culpa de sus propios problemas. Su desencanto inicial se ha convertido en creciente enojo; y, dándole la vuelta a las cosas, están empezando a culparnos de sus propios problemas.

Aquí, en los EE.UU., las líneas ya están deslindando los bandos. Un reportaje de *Newsweek* de 1989 sobre el Japón dividía a los expertos americanos en «apologistas» y «opponentes»; no había término medio.

Pero ¿cuál es la verdad? Un primer paso es preguntarse qué hay de realmente cierto sobre el Japón. Sólo entonces podremos buscar respuestas a la creciente tensión en las relaciones EE.UU.-Japón.

## **La diferencia japonesa**

¿Juega realmente el Japón con reglas distintas? Podríamos pensar que ésta sería una simple cuestión objetiva, pero no es así. Por el contrario, constituye una fuente de acalorada disputa.

El motivo es que hay una amplia disparidad entre la ley escrita y lo que realmente parece suceder en el Japón. Sobre el papel, los mercados japoneses son muy abiertos. El Japón es abierta y escandalosamente proteccionista por lo que respecta a los bienes agrícolas —todo el mundo conoce los precios del buey y el arroz—.<sup>6</sup> Sin embargo, por lo que a los bienes manufacturados se refiere, los tipos arancelarios del Japón son más o menos los mismos que los de los demás países industriales, y el Japón presenta pocas de las «restricciones voluntarias a la exportación» y «acuerdos de comercialización ordenada» que limitan las importaciones de automóviles, acero y otros bienes tanto en los Estados Unidos como en Europa. En consecuencia, en las discusiones internacionales sobre política comercial, los funcionarios gubernamentales japoneses pueden describir su nación con cara seria como una gran practicante del libre comercio.

Sólo hay una cosa que no encaja en este cuadro: si el Japón está tan abierto al mundo, ¿cómo es que nadie puede vender allí?

Por ahora, todos hemos oído las anécdotas de hombres de negocios que han intentado vender bienes en el Japón —o de empresas que se han negado con educación a considerar un producto, aunque fuera mejor y más barato que la alternativa local, o de comerciantes al por menor que no distribuyen bienes extranjeros—. Estas anécdotas proceden mayormente de partes interesadas y podrían ser descartadas como uvas amargas si la realidad general no las corroborara. El hecho puro y simple es que el Japón gasta en importaciones de bienes manufacturados una fracción de su renta inferior a la mitad de la que gasta cualquier otra nación avanzada.

Es importante señalar que *no* estamos hablando del hecho de que el Japón registre un gran superávit en manufacturas. Los superávit comerciales vienen determinados en último término por el equilibrio entre el ahorro nacional y la inversión. El Japón presenta



un gran superávit en manufacturas porque tiene una tasa de ahorro muy alta y también porque *debe* tener un superávit en manufacturas para compensar sus importaciones de materias primas. Pero no son las dimensiones del superávit lo que hace que la gente acuse al Japón de juego sucio. Es la forma en que se consigue dicho superávit, siendo aparentemente el Japón un país que exporta pero no importa.

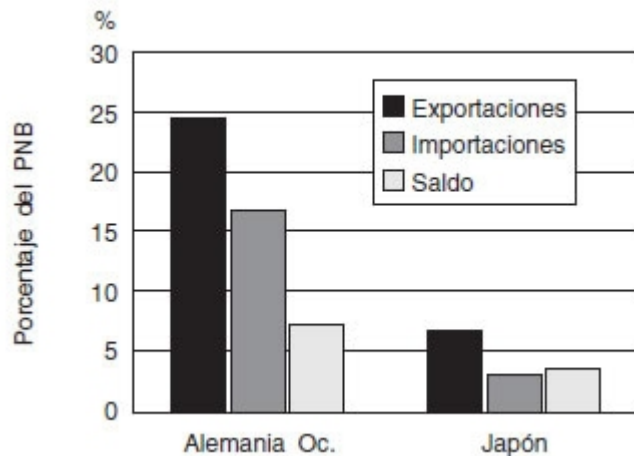


FIG. 20. *Exportaciones e importaciones de productos manufacturados, 1984.* Medido como fracción de la renta nacional, Alemania registra, en realidad, superávit sustancialmente mayores que el Japón en su comercio de bienes manufacturados.

Se puede efectuar una reveladora comparación entre el Japón y Alemania Occidental, la tercera mayor economía de mercado. En muchos sentidos, el Japón y Alemania Occidental, antes de su reunificación con Alemania Oriental, tienen economías similares.<sup>7</sup> Ambos son países con un ahorro elevado que exportan grandes cantidades de capital al resto del mundo. Ambos son también países superpoblados, con pocas materias primas, que han de desarrollar superávit en manufacturas simplemente para pagar sus alimentos y petróleo. Y ambos han venido presentando superávit comerciales muy grandes en el sector de manufacturas en los años ochenta. De

hecho, como muestra la figura 20, el superávit comercial de Alemania en manufacturas es, de hecho, como fracción de su PNB, mayor que el del Japón.

Pero aquí terminan las semejanzas. Alemania es uno de los mayores mercados del mundo para bienes manufacturados de importación. El superávit comercial se produce sólo porque las exportaciones son incluso mayores. Alemania, sencillamente, comercia más, en ambas direcciones. Sean cuales sean las quejas que se pueden escuchar respecto de la política económica alemana, ni los americanos ni sus vecinos europeos acusan a los alemanes de tener un mercado tácitamente cerrado.

Los japoneses y algunos de sus defensores (como el economista Gary Saxonhouse) responderán que la diferencia viene dada por la geografía: Alemania comercia tantísimo porque está situada en medio de Europa, mientras que el Japón está aislado en el extremo de Asia. Hay una cierta razón en ello, aunque, con el transporte moderno y las comunicaciones, la distancia ya no es lo que era. Sin embargo, incluso teniendo en cuenta la geografía, un meticuloso análisis del volumen de comercio del Japón sugiere que importa sólo aproximadamente la mitad de lo que cabría esperar.<sup>8</sup> La queja de los hombres de negocios de que los japoneses no importan nada que puedan hacer ellos mismos es una exageración, aunque la evidencia la confirma ampliamente.

Pero ¿qué limita las importaciones al Japón, cuando sólo hay aranceles bajos y pocas cuotas de importación? Al llegar a este punto, los expertos japoneses se vuelven difusos, lo cual probablemente sea oportuno, pues el Japón es un tipo difuso de sociedad, sin los legalismos claramente definidos que los americanos, en particular, esperan. Las tendencias del Japón apuntan a la estructura entrelazada de la propiedad existente en el país; a las prolongadas relaciones entre los proveedores, los distribuidores y los bancos; a una economía que se parece más a una elaborada red de viejos amigos que a los mercados libres de América (y que está llena de prácticas que serían ilegales bajo la ley

antimonopolios americana). Para cualquier persona ajena a la misma, esta estructura económica es dura de penetrar; para los extranjeros, es particularmente difícil.

A algunos expertos extranjeros les gusta considerar el sistema japonés no sólo como cerrado, sino como conspiracional, tácitamente dirigido por altos funcionarios en el Ministerio de Comercio Internacional e Industria (MCII) y el Ministerio de Economía. Éste es el punto de vista de oponentes como Clyde Prestowitz, cuyo libro *Trading Places* retrata una búsqueda sistemática de la ventaja estratégica por parte de los japoneses a expensas de América. Es también una perspectiva cada vez más pasada de moda.

Indudablemente, antes de principios de la década de los setenta, el sistema japonés estaba ampliamente dirigido desde arriba, con el MCII y el Ministerio de Economía influyendo en la concesión de créditos y divisas en un esfuerzo por llevar a la economía allí donde querían. Sin embargo, durante largo tiempo, las empresas japonesas han tenido muchísimo efectivo en sus manos, tanto extranjero como nacional, y una habilidad equivalentemente mayor de ignorar las sugerencias que les venían de arriba. Las viejas costumbres de deferencia a la autoridad central siguen ahí, pero la imagen aún popular de un «Japón, S. A.» centralizado lleva, al menos, veinte años de retraso. Las atractivas descripciones actuales del Japón, como el reciente libro de Karel van Wolferen, pintan una economía que no se caracteriza ni por la libre competencia ni por la dirección centralizada, sino más bien por una telaraña de vínculos personales y acuerdos a largo plazo: una conspiración, si se quiere, pero sin líderes.

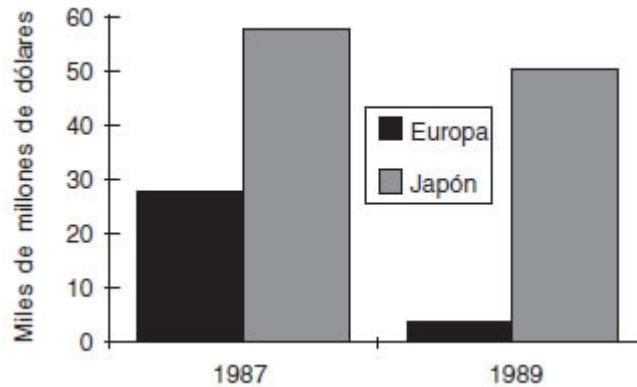


FIG. 21. *Déficit comercial bilateral de los EE. UU., 1987-1989.* El descenso del dólar, que ayudó a los EE. UU. reducir su déficit comercial con Europa, ha tenido escaso impacto en su déficit con el Japón.

---

## CONTRIBUCIONES EMPRESARIALES E INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA

Resulta en cierto modo sorprendente que la reforma tributaria de 1986 que, en efecto, incrementó el tipo impositivo sobre las empresas pueda haber sido uno de los factores que dieron lugar a un cambio de la inversión japonesa fuera de las inversiones pasivas de cartera y hacia la adquisición directa de empresas americanas.

En 1981, los Estados Unidos ofrecieron deducciones por depreciación muy generosas que redujeron radicalmente los tipos impositivos empresariales en vigor. En cierto modo, paradójicamente, ello actuó como un freno para las empresas japonesas por lo que respecta a la propiedad de empresas americanas. Cuando una empresa japonesa posee una empresa americana, debe finalmente pagar impuestos al gobierno japonés sobre todos los beneficios que su filial envía al país —con un crédito por los impuestos pagados al gobierno de los EE.UU.—. Ello significaba que las empresas de propiedad japonesa, a diferencia de las empresas de propiedad americana, no podían gozar de la totalidad de los beneficios del tipo impositivo más bajo, puesto que el beneficio debido al tipo impositivo más bajo en los EE. UU. era parcialmente contrarrestado por el reducido crédito impositivo en el Japón. Por consiguiente, los bajos tipos impositivos empresariales de 1981-1986 tuvieron el efecto de hacer más valiosas las empresas en manos americanas que las que estaban en manos japonesas.

La reforma tributaria de 1986, que incrementó el tipo impositivo empresarial en vigor, eliminó esta propensión a favorecer la propiedad nacional, y, en consecuencia, puede haber contribuido al subsiguiente

aumento de adquisiciones de empresas norteamericanas por parte de los japoneses.

---

Aunque, sin embargo, no hay estrategias centrales, con frecuencia parece que la economía japonesa sigue precisamente el tipo de política comercial estratégica que a algunos americanos les gustaría ver adoptada aquí. Las filas de las empresas japonesas parecen cerrarse más estrechamente contra las importaciones de bienes que incluyen nuevas tecnologías, como superordenadores o lo que se conoce en jerga electrónica como «materiales amorfos». Cuando las importaciones al Japón aumentan realmente, como ha sucedido desde que el yen empezó a subir en 1985, tienden a ser o bien bienes poco sofisticados o productos de las filiales de empresas japonesas en el extranjero, y no el tipo de bienes que las empresas americanas piensan que deberían poder vender. Resulta revelador que el dólar decreciente tuviera un marcado efecto en reducir el déficit comercial de los EE.UU. con Europa, pero apenas tuviera efecto alguno en nuestro déficit con el Japón, a pesar de que el dólar se desvalorizó más frente al yen que frente a cualquier otra moneda.

En suma, por lo tanto, la percepción ampliamente extendida de que el Japón juega con reglas diferentes es básicamente correcta. No se trata de un juicio moral; no es cuestión de lo que es correcto o de lo que es justo. Se trata simplemente de una cuestión de hecho. El mercado japonés no está abierto a los extranjeros del modo en que lo están los mercados americano o alemán.

## **¡Que vienen los japoneses!**

A medida que se agravaba el conflicto entre los EE.UU. y el Japón a mediados de la década de los ochenta, los funcionarios gubernamentales estadounidenses intentaron ganar tiempo, esperando que un descenso del dólar acabaría finalmente con las

presiones. Sin embargo, resultó que el dólar más bajo, aunque fue muy efectivo en todas partes, no tuvo virtualmente efecto alguno sobre el comercio entre los EE.UU. y el Japón. Y, en parte como consecuencia, surgió una nueva fuente de tensión: la inversión japonesa directa en los Estados Unidos.

El Japón ha estado invirtiendo intensamente en el extranjero, mayormente en los Estados Unidos, desde 1982 —una afluencia neta de capital que es la contrapartida inevitable de los superávits de la balanza de pagos japonesa—. Hasta 1986, los japoneses pusieron su dinero, de forma característica, en inversiones «de cartera» que producían una renta pero no control: letras del Tesoro, bonos empresariales y posiciones accionariales minoritarias. Luego, por razones que siguen siendo controvertidas, cambiaron su actitud. Aunque la tasa global de inversión japonesa en el extranjero disminuyó, una parte cada vez mayor de la misma tomó la forma de inversión directa en el extranjero: inversión destinada a establecer un control operativo. La adquisición de Columbia Pictures por Sony hizo correr ríos de tinta, pero fue simplemente un escandaloso ejemplo de una amplia tendencia.

Las cifras muestran claramente dicha tendencia. Tan recientemente como 1989, el Japón situó tres cuartas partes de su inversión en el extranjero en fuentes pasivas de renta; hoy, dos tercios de sus flujos de inversión se utilizan para adquirir o extender el control. Los Estados Unidos, como principales importadores de capital del mundo, han facilitado la contrapartida: allí donde en los primeros tiempos de nuestro déficit comercial podíamos financiarlo mayormente vendiendo deuda, vendemos ahora empresas enteras. Muchas de estas ventas se efectúan a países distintos del Japón — la inversión británica sigue siendo mayor que la japonesa— pero las empresas japonesas en los Estados Unidos han estado creciendo rápidamente.

¿Por qué sucedió esto tan repentinamente? Una razón es la caída del dólar, la cual ha hecho que los recursos de efectivo de las empresas japonesas parezcan grandes en relación con los precios

de las empresas americanas. La Ley de reforma tributaria de 1986 también puede haber abierto compuertas inadvertidamente (véase cuadro anterior). Asimismo, el puro instinto de manada puede haber jugado un papel: una vez unas pocas empresas japonesas hubieron mostrado el camino, las demás se apresuraron a seguir.

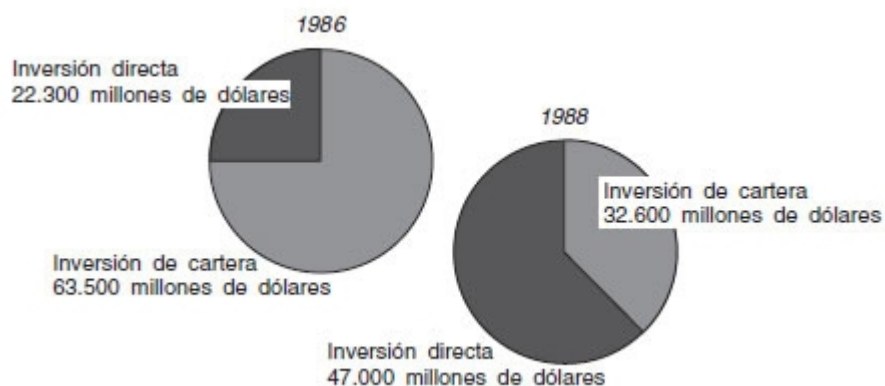


FIG. 22. *Composición del flujo de inversión japonesa.* Desde 1986, el Japón ha utilizado cada vez más su acumulación de activos en el extranjero no sólo para producir beneficios, sino también para adquirir el control.

La cuestión más importante es si hay algo de qué preocuparse. Hace veinte años, cuando las empresas multinacionales americanas estaban creciendo en Europa, muchos europeos temieron que el «desafío americano» les arrollara. Al final, la inversión americana en Europa no creció ilimitadamente y las empresas estadounidenses allí establecidas pronto fueron consideradas como ciudadanos empresariales perfectamente aceptables. ¿No resultará lo mismo cierto de las empresas japonesas en los Estados Unidos?

Bueno, tal vez. Pero aquí, como en todas partes, el Japón parece distinto, lo cual es suficiente para causar algunas preocupaciones. Si se quiere encontrar un motivo de alarma en relación con la invasión japonesa, hay dos hechos que pueden dar pie para ello. En primer lugar, aunque las empresas japonesas inviertan en el extranjero, el propio Japón parece ser un lugar donde es muy difícil invertir —de manera que las empresas japonesas

pueden tener una ventaja estratégica sobre sus rivales extranjeras en forma de una base nacional protegida—. En segundo, las empresas japonesas en los EE.UU. parecen comportarse de forma distinta a las demás empresas.

La aparente incapacidad de las empresas extranjeras para operar a gran escala en el Japón es un hecho incluso más sorprendente que la resistencia del Japón a las importaciones. La figura 23 compara el papel de las empresas de propiedad extranjera en el Japón con su papel en otros países avanzados. Los europeos hace tiempo que están acostumbrados a la idea de trabajar para patrones extranjeros al estar una parte sustancial del stock de capital en manos extranjeras, etcétera. Con la creciente inversión extranjera directa en los Estados Unidos, América tiene un aspecto cada vez más parecido. Pero las empresas extranjeras apenas si han hecho mella en el Japón.

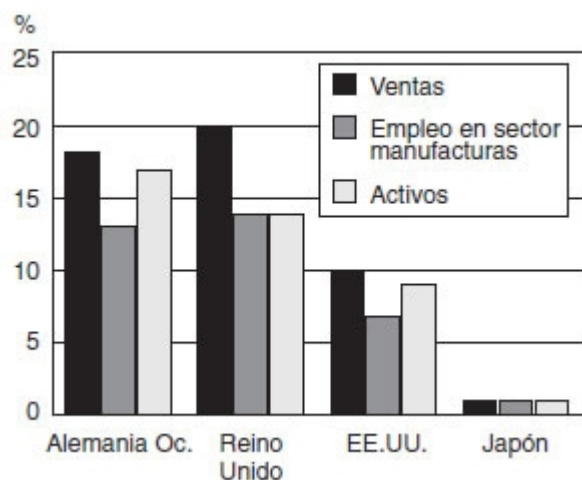


FIG. 23. *Fracción de empresas de propiedad extranjera, 1986.* Las empresas de propiedad extranjera desempeñan hoy un papel importante en todos los grandes países industriales, a excepción del Japón, donde su papel sigue siendo de importancia mínima.

La situación del Japón en relación con la inversión directa es como su situación respecto de las importaciones, sólo que más estricta. *De jure*, el Japón está abierto de par en par. Aunque el



gobierno tiene un cierto poder para bloquear las inversiones extranjeras, dicho poder es raramente utilizado. *De facto*, las empresas extranjeras en el Japón se enfrentan a un sinfín de obstáculos informales.

La cuestión es que siendo hoy el Japón uno de los grandes poderes económicos del mundo, la asimetría de acceso —las empresas japonesas pueden invertir en el extranjero, pero las empresas extranjeras hallan difícil invertir en el Japón— da a las empresas de origen japonés un tipo de ventaja estratégica nada despreciable.

Pero ¿cuál es la diferencia? ¿Por qué no aceptar empresas japonesas en el extranjero?

La primera oleada de inversión japonesa directa en los Estados Unidos vio la creación de empresas subsidiarias de fabricación —primero en el sector de los televisores en color, luego en el de los automóviles—. Para los optimistas, estas inversiones parecían algo claramente positivo desde el punto de vista americano: nuevas plantas productoras, nuevos puestos de trabajo, producción nacional en lugar de importaciones. Hay que admitir que hubo siempre una preocupación porque la producción japonesa desplazara a los automóviles nacionales en lugar de a las importaciones, pero, en general, la mayoría de la gente miraba con buenos ojos estas inversiones «de nuevo cuño».

Sin embargo, desde 1986, la oleada de inversión no ha seguido este primer modelo. Los japoneses no han estado, en su mayoría, construyendo nuevas fábricas. En cambio, han estado adquiriendo empresas americanas ya existentes. Bridgestone, una empresa japonesa, compró Firestone; Sony compró Columbia Pictures. Cuando una empresa japonesa compra una empresa americana ya existente, hemos de preguntarnos si dicha empresa será dirigida de forma distinta, y si es así, si la economía americana resultará perjudicada o favorecida por la diferencia.

La visión optimista es que los japoneses comprarán empresas que saben que pueden gestionar mejor que la dirección original, y, así, el resultado será un incremento de la eficiencia. Las empresas automovilísticas japonesas han demostrado que pueden gestionar plantas en los Estados Unidos con niveles japoneses de productividad, aumentando la eficiencia de la mano de obra americana tanto directamente como avergonzando a Detroit de tal modo que se ha visto obligado a trabajar mejor. Seguramente no harán lo mismo en otras industrias, y hasta este punto ayudarán a la economía americana (a pesar de que es bastante dudoso que las empresas japonesas puedan mejorar la gestión de la industria cinematográfica).

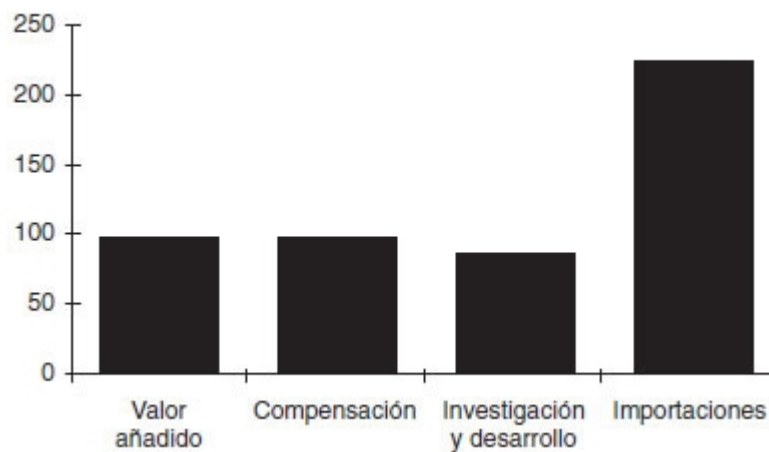


FIG. 24. *Empresas japonesas versus otras empresas, 1986.* Las empresas de propiedad japonesa en los EE.UU. parecen similares a las empresas de propiedad americana y a aquellas propiedad de otros países en términos del valor añadido por trabajador, salarios y gastos en investigación y desarrollo. Sin embargo, presentan una tendencia mucho mayor a comprar inputs al extranjero.

El punto de vista pesimista es que los japoneses reorganizarán sus empresas para satisfacer los intereses japoneses a expensas de los EE.UU. Prestowitz y Robert Reich predicen que los japoneses mantendrán las actividades a las que corresponden salarios altos, la investigación y el desarrollo, y gran parte de la producción de piezas

en el Japón. A los Estados Unidos, en su opinión, les quedarán las plantas «de montaje», donde trabajadores americanos con salarios bajos montarán los productos japoneses.

Dado que la gran oleada de inversión japonesa es tan reciente, es demasiado pronto para decir cómo acabará. No obstante, el comportamiento de las empresas japonesas que ya estaban en los Estados Unidos sugiere que son inocentes de dos de los cargos, pero culpables del tercero. Como muestra la figura 24, las empresas japonesas que ya estaban en los EE.UU. pagan salarios tanto o más altos que los pagados tanto por las empresas americanas como por otras empresas extranjeras en los Estados Unidos. También realizan por un igual investigación y desarrollo. Desafortunadamente, la tercera acusación es cierta: las empresas japonesas parecen importar mucho más, la mayor parte, presumiblemente, de proveedores japoneses, que las empresas americanas o las demás empresas extranjeras. En término medio, las empresas extranjeras en los EE.UU. importan más del doble por trabajador que las empresas americanas. Las empresas japonesas importan mucho más del doble que la media de las empresas extranjeras.

Es posible justificar esta alta propensión a la importación. En particular, las importaciones de las filiales japonesas pueden reflejar su absoluta novedad, la falta de tiempo para construir una red local de abastecimiento. Por otra parte, una tendencia a comprar a sus proveedores habituales, incluso cuando podría ser más barato abastecerse localmente, es precisamente de esperar, dadas las demás cosas que sabemos sobre la industria japonesa. (Algunas comparaciones recientes del comportamiento de empresas japonesas en Australia con las de otros países revelan la misma reticencia japonesa a comprar o bien localmente o bien en el mercado mundial.)

Por lo tanto, si se quiere lanzarla, aquí está la acusación contra las multinacionales japonesas: tienen una ventaja estratégica frente al resto del mundo a causa de su base doméstica protegida, y utilizan esta ventaja para llevar a cabo una política de compra de

productos japoneses incluso cuando adquieren instalaciones de producción en el extranjero. Tal vez las ventajas de atraer a las empresas japonesas pesen más que estas quejas. Pero en el ambiente enormemente cargado de los años noventa es inevitable que la inversión japonesa arroje el mismo tipo de rayos que el comercio japonés, y tal vez aún más.

### **¿Hasta qué punto es esto un problema?**

Durante la década de los setenta, era habitual que los radicales, tanto en el Tercer Mundo como en los Estados Unidos, culparan a las naciones industriales, y a los EE.UU. en particular, del atraso del resto del mundo. Alguien escribió una vez de estos radicales que parecían ver a los EE.UU. como una especie de nave espacial que disparaba rayos mortales a la economía del Tercer Mundo. Poca gente describiría hoy de este modo a los Estados Unidos, pero éste es cada vez más el modo en que los americanos parecen ver al Japón.

¿Hasta qué punto la «diferencia japonesa» constituye un problema para los Estados Unidos? Para los defensores del Japón, y para aquellos que creen que una economía americana reestructurada está a punto de entrar en una edad de oro, no existe ningún problema en absoluto. Para los alarmistas como Petrowitz, el reto japonés está estropeando las perspectivas económicas de Estados Unidos. La realidad es más trivial. La diferencia japonesa afecta a la economía americana, pero sólo un poquito. Si nuestras perspectivas no son demasiado buenas, la culpa no es de Tokio, sino de Washington y Nueva York. El problema del Japón es real, pero no central.

La razón es sencilla. Lo más importante para los niveles de vida americanos sigue siendo nuestra propia productividad. El comercio exterior y la competencia extranjera sólo pueden marcar una diferencia marginal. Si la economía del Japón fuera más abierta, si

las empresas japonesas en el extranjero fueran mejores ciudadanos locales, podríamos intercambiar los bienes y servicios americanos por importaciones en mejores términos. Nuestra renta real sería, por lo tanto, más alta. Pero se trataría tan sólo de una mejora marginal. Los motivos de nuestro desalentador rendimiento económico residen abrumadoramente en nuestras propias deficiencias.

La otra cara de la moneda también es cierta: el éxito del Japón no se debe de manera importante a un comportamiento depredador frente al resto del mundo. El Japón ahorra una fracción de su renta seis veces mayor que la que ahorran los Estados Unidos y educa a sus niños mejor que nosotros. Este año, la industria japonesa invertirá más en total que la industria americana, a pesar de que el Japón tiene sólo la mitad de nuestra población. Éstas son razones suficientes para que el Japón crezca mucho más rápidamente que los Estados Unidos, sean cuales sean nuestras relaciones comerciales. De hecho, vale la pena recordar que la economía japonesa no es, al contrario de lo que afirma el mito popular, fundamentalmente una máquina exportadora: el Japón exporta sólo el 14 por ciento de lo que produce, menos que cualquier otro importante país industrial a excepción de los Estados Unidos. No es sorprendente que los japoneses desprecien a aquellos americanos que pretenden afirmar que el éxito del Japón ha sido, en cierto modo, «robado» a expensas de los Estados Unidos.

Por consiguiente, es importante mantener un sentido de la perspectiva por lo que respecta al problema japonés. El Japón no es nuestra némesis. El éxito del Japón hiere nuestro orgullo mucho más de lo que hiere nuestro nivel de vida.

No obstante, sigue habiendo un problema con el Japón. El Japón es un gran poder económico que no juega con las mismas reglas que los demás grandes poderes económicos. Económicamente y, sobre todo, políticamente, éste es un hecho que no puede ser ignorado. De una forma u otra, los Estados Unidos tienen que encontrar una manera de tratar con el Japón.

## ¿Qué hacer?

Hay dos puntos de vista extremos sobre lo que hay que hacer respecto del Japón. Por una parte, están los defensores tradicionales del libre comercio, quienes desean, en efecto, que presentemos la otra mejilla. Por la otra, están los oponentes, que quieren que nos enfrentemos al Japón y exijamos un gran cambio, o algo por el estilo. La disputa entre ambas facciones se ha vuelto tan exaltada que ha descendido al nivel de acusaciones *ad hominem* — los defensores del libre comercio han sido acusados de recibir dinero de los japoneses, los oponentes de recibir dinero de intereses proteccionistas especiales—. Veamos los pros y los contras.

Los defensores del libre comercio —dirigidos por economistas como Herbert Stein, del American Enterprise Institute, y Jagdish Bhagwati, de la Universidad de Columbia— parten del supuesto general de que el libre comercio es la mejor política económica para un país, haga lo que haga el resto del mundo. He aquí un viejo refrán en teoría del comercio internacional: decir que nuestro país debería ser proteccionista porque otros países lo son es como decir que, puesto que otros países tienen costas rocosas, deberíamos bloquear nuestros propios puertos. Predicen que cualquier tipo de confrontación con el Japón acabaría poniendo la política comercial estadounidense en manos de nuestros propios grupos de intereses especiales, quienes envolverían sus exigencias egoístas con la bandera. Estos defensores del libre comercio o bien ignoran las afirmaciones de que los *de jure* mercados abiertos del Japón no lo están *de facto* o bien adoptan el punto de vista legal de que los acuerdos institucionales internos no son asunto de la ley del comercio. Luego, sostienen que los Estados Unidos deberían procurar que nuestro propio comercio fuera lo más libre posible, instar a otros países a hacer lo mismo, y, después, volver a su asiento y disfrutar de los beneficios.

Los oponentes, por supuesto, lo ven todo de forma muy distinta. Consideran que la asimetría con el Japón tiene grandes costes para los Estados Unidos. Aunque sus creencias intuitivas pueden venir dadas por sentimientos mercantilistas convencionales, los oponentes más sofisticados han aprendido a emplear algunos de los argumentos modernos contra el libre comercio unilateral que son hoy corrientes en teoría económica. Y, en consecuencia, los oponentes proponen presentar un ultimátum al Japón: ¡Cambiad vuestras maneras, o de lo contrario...!

Para aquellos que no se sitúan ni en uno ni en otro campo, toda esta cuestión resulta agotadora. La postura de los defensores tradicionales del libre comercio parece ingenua, y no refleja ni las realidades del Japón ni las posibilidades políticas de los EE.UU. Sin embargo, el programa oponente parece igualmente poco atractivo. Por encima de todo, es virtualmente cierto que su premisa no se cumplirá: el Japón no cambiará repentinamente, y, por lo tanto, nos quedaremos atascados con el «o de lo contrario...».

La cuestión es que si el Japón es una conspiración, no es una conspiración dirigida centralmente. En Tokio no hay ningún pequeño grupo de hombres que puedan conformar un régimen comercial japonés de corte liberal en el curso de un par de años. Con frecuencia, a los estadounidenses les cuesta creer que el Japón sea un país real, con una política real, donde la media de los miembros del Parlamento se preocupa mucho más por complacer a sus electores (y a los que han contribuido en su campaña) que por mantener a EE.UU. apaciguados.

Por lo tanto, el resultado final de toda tentativa de forzar una apertura radical de los mercados del Japón con la amenaza del proteccionismo norteamericano será o bien una retirada embarazosa y políticamente costosa o bien una situación en la que deberemos cumplir nuestra amenaza. Al final de este camino se encuentra la perspectiva de una fragmentación del mundo en bloques comerciales mutuamente proteccionistas: un resultado costoso, aunque no trágico.

No es fácil encontrar un término medio. Sin embargo, a mediados de los noventa parecía como si los que estaban listos para ser detractores o defensores/partidarios hubieran sido salvados por la campana: porque Japón de repente parecía menos amenazador.

## **La implosión japonesa**

Durante casi 40 años, entre 1950 y 1990, la economía japonesa fue, de todo punto, la que mostró un crecimiento más rápido en el mundo industrial. Hay que admitir que la tasa de crecimiento había disminuido, desde un tórrido 9 o 10 por ciento anualmente en los sesenta a un simple 4 por ciento en los ochenta. Aun así, casi nadie estaba preparado para lo que ocurrió en los noventa. De repente, el crecimiento del Japón se detuvo en seco. Entre 1991 y 1995, la economía japonesa tuvo un crecimiento muy próximo al cero.

Las razones detalladas del colapso de este crecimiento están fuera del alcance de esta obra y, en cualquier caso, son objeto de un debate considerable. La causa próxima parece haber sido el estallido de una burbuja financiera que ha provocado una subida de los precios de las tierras y los valores japoneses hasta unos niveles estrafalarios. El fin de la «economía de la burbuja» se tradujo en una dilatada recesión convencional, aunque el Japón continuó teniendo muy poco desempleo abierto. Sin embargo, el misterio es por qué se prolongó interminablemente esta recesión. En 1996, aunque por fin se atisbaron algunos signos de recuperación, muchos economistas habían empezado a preguntarse si las dificultades de Japón eran el resultado de algo más profundo que una simple falta de demanda.

Al mismo tiempo, las empresas japonesas demostraron ser vulnerables en otros frentes. En varias industrias políticamente sensibles, las compañías japonesas cedieron algo de terreno. En la industria del automóvil, los fabricantes americanos mejoraron la productividad y la calidad y recuperaron a zarpazos una parte,



aunque no toda, de su cuota de mercado. En la industria de los semiconductores, que hizo suponer a muchos que sería territorio japonés, resultó que los productores japoneses habían cometido algunos errores estratégicos decisivos: las compañías americanas continuaban dominando la producción de chips avanzados, como los microprocesadores para ordenadores personales, mientras que los chips de los mercados a gran escala producidos en Japón tenían que enfrentarse a la competencia de los recién llegados de Corea del Sur y otros países.

Y la temida oleada de inversiones directas de los japoneses en los Estados Unidos resultó ser muy precipitada en muchos casos. Las compañías japonesas que habían realizado inversiones atractivas, como los estudios cinematográficos, pronto tendrían razones para lamentar sus compras; Sony, que había comprado Columbia Pictures, sufrió enormes pérdidas, mientras que su rival, Matsushita, finalmente se rindió y vendió toda su parte de la MCA. Muchos de los inversores japoneses que habían adquirido propiedades inmobiliarias en los EE.UU. las devolvieron a los americanos a un precio inferior al de compra.

Durante la primera mitad de los años noventa, el Japón continuó presentando superávits comerciales masivos, aunque en parte se debían al estado deprimido de la economía japonesa (que mantenía muy baja la demanda de importaciones). Y la administración Clinton en ocasiones seguía una línea muy dura en las negociaciones con el Japón, tanto que, en 1994, por un momento pareció que estaban al borde de una guerra comercial a causa de las disputas sobre los recambios de automóvil y otros productos. No obstante, en 1996, los americanos dejaron de temer al Japón como sucedía unos pocos años antes, lo cual restó urgencia a la cuestión japonesa. Y para aquellos que estaban preparados para absolver al Japón y no correr el riesgo de una guerra comercial, los esfuerzos japoneses eran una nube bañada en plata: quizá un Japón en dificultades cambiaría finalmente su forma de actuar espontáneamente y el «problema japonés» sencillamente desaparecería.

## CUARTA PARTE

# DELIRIOS FINANCIEROS

Hay ciertas épocas en la historia que uno asocia con movimientos y operaciones dramáticas y, en ocasiones, desastrosas en los mercados financieros: los Febriles Años Veinte, la década Go-Go de los sesenta. Sin embargo, puede que la historia no haya visto jamás la clase de hiperactividad financiera que se ha convertido en habitual desde 1980. Cada año surgen formas totalmente nuevas de especulación, mientras que los mercados antiguos y establecidos con frecuencia hacen tantos negocios en un día como antes en varios meses. Y estos mercados hiperactivos ofrecen enormes posibilidades de recompensa y riesgo. Jamás en el curso de la historia de la humanidad se ha hecho tanto dinero —o, con harta frecuencia, se ha perdido— en tan poco tiempo por tan poca gente.

¿Por qué se ha vuelto tan frenético el mundo de las finanzas? Algunos apuntan a la tecnología: el matrimonio entre ordenadores y telecomunicaciones nos permite tener los mercados y los frenesíes del mercado de una forma que antes no era posible. (La crisis del mercado de valores de 1987 se debió, en parte, a una venta automática de ordenadores programados para sacar dinero cuando los precios bajaran demasiado: aunque el viejo pánico humano era el factor principal.) Sin embargo, la razón más importante de la infinitud de los mercados financieros probablemente sea el hecho de que los gobiernos ya no se interponen en el camino. La desregulación ha hecho posible que la gente juegue con el dinero de formas que eran ilegales o, al menos, difíciles.

Para completar nuestro cuadro de la economía, nos fijaremos en tres aspectos del mundo financiero. En primer lugar, el asunto de las cajas de ahorros, un ejemplo clásico de cómo una desregulación chapucera puede crear un caos financiero de proporciones alarmantes. Le sigue un capítulo que revisa algunos ejemplos de grandes pérdidas en los mercados financieros, a raíz del fracaso de los inversores privados para comprender el nuevo mundo en el que estaban viviendo. Finalmente, examinaremos los acontecimientos turbulentos, pero (para los Estados Unidos) periféricos, que han sacado de quicio a los mercados monetarios globales.

## Capítulo 12

### El escándalo de las cajas de ahorros

El programa económico conservador lanzado por Ronald Reagan en la década de los ochenta constaba de dos elementos principales. Uno eran unos impuestos más bajos. El otro era la desregulación —quitar al gobierno del camino del sector privado—. Aunque la mayoría de los economistas eran escépticos respecto de la efectividad de los recortes impositivos para estimular la economía, la desregulación recibió un amplio apoyo. Incluso los economistas liberales quedaron convencidos por los argumentos de los reformadores de que todo el mundo saldría ganando con la desregulación de las líneas aéreas, el transporte y la banca.

Sin embargo, el mayor desastre de política económica de los ochenta se desencadenó a partir de una tentativa errónea de desregulación. La desregulación de la industria de las cajas de ahorros y crédito convirtió lo que podría haber sido un problema de 15.000 millones de dólares a principios de la década en una carga de 150.000 millones de dólares a finales de la misma. Por supuesto, los motivos de este desastre eran más profundos que un simple celo desregulador equivocado. Pero la retórica de la libertad económica ayudó a camuflar lo que, de otro modo, podría haber sido considerado como una política obviamente irresponsable.

#### **Los orígenes de la crisis**

Érase una vez una institución seria y familiar llamada caja de ahorros. Las cajas de ahorros fueron creadas para proporcionar a la gente corriente una manera segura de guardar su dinero ganando, al mismo tiempo, un modesto interés. Para garantizar la seguridad de este dinero, los depósitos de las cajas de ahorros estaban asegurados por una agencia federal, la Federal Savings and Loan Insurance Corporation (Empresa Aseguradora Federal de las Cajas de Ahorros) o FSLIC.

Desde el principio se observó que asegurar los depósitos daba lugar a una fuente potencial de riesgo y corrupción. Un banquero cuyos depósitos están públicamente asegurados no tiene que demostrar que su banco es solvente. Si ofrece a potenciales depositarios un tipo de interés ligeramente superior al tipo del mercado, aquéllos ingresarán su dinero en su banco, sin hacer preguntas, pues saben que no pueden perderlo.

Pero una licencia para tomar prestado tanto como se quiera, a un tipo de interés fijo, es una licencia para jugar. Abran una caja de ahorros, ofrezcan un tipo de interés algo superior a los tipos en vigor para atraer muchos depósitos, e inviertan el dinero que consigan en los proyectos más arriesgados que puedan encontrar. Si los proyectos funcionan, fantástico, habrán ganado mucho dinero. Si no, y si el banco no tiene dinero suficiente para reembolsar a sus depositarios, bueno, no es su problema sino el de la FSLIC. Siempre saldrán ganando ustedes frente a los contribuyentes. Sin el seguro, claro está, sus depositarios querrían comprobar qué tipo de inversiones han estado haciendo ustedes, y si pensaran que han estado corriendo demasiados riesgos, se negarían a ingresar dinero en su banco. Con el seguro, no les importa.

Éste es un problema obvio y hasta 1981 se le daba la respuesta obvia: las inversiones que era posible elegir estaban estrictamente reguladas y las cajas de ahorros individuales eran auditadas con regularidad. Los préstamos estaban mayormente restringidos a aquellos que deseaban comprar una vivienda bajo reglas destinadas a evitar que se corrieran riesgos excesivos. Era un intercambio de

un privilegio (el seguro del depósito) por una responsabilidad (una inversión de bajo riesgo). Y hasta finales de la década de los setenta funcionó bastante bien.

Lo que no funcionó fue un riesgo con el que nadie había contado: la inflación. Durante los años setenta, la inflación aumentó y los tipos de interés del mercado crecieron con ella. Al principio, las cajas de ahorros simplemente perdieron depositarios a medida que los tipos de interés que pagaban se volvían cada vez menos competitivos frente a los ofrecidos por los bancos y los fondos de inversión. Este problema fue resuelto permitiendo a las cajas de ahorro pagar tipos de interés más elevados, pero ello simplemente dio lugar a un nuevo problema. Para retener a sus depositarios, las cajas de ahorros se vieron obligadas a pagar tipos de interés del 8,9 al 10 por ciento. Al mismo tiempo, sus activos consistían en préstamos para vivienda a treinta años efectuados a un 4,5 o un 6 por ciento en la época anterior al aumento de la inversión. En lugar de prestar dinero a un tipo de interés mayor que el que pagaban sobre los depósitos, que es lo que se supone que los bancos deben hacer, las cajas de ahorros se encontraron pagando más sobre los depósitos de lo que estaban ganando con sus activos. En 1980, muchas cajas de ahorros estaban claramente en peligro de quiebra.

De acuerdo con las reglas del juego que se suponían en vigor, era aquí donde se esperaba que la FSLIC cumpliera su función. Sin que fuera culpa de nadie, muchas cajas de ahorros habían efectuado inversiones que, en retrospectiva, eran un error. ¿Cuál era la solución? Cerrarlas, pagar a sus depositarios y dejar que la FSLIC cubriera la diferencia entre lo que ellos tenían y sus obligaciones. Las estimaciones de economistas como Robert Litan, de la Brookings Institution, sugieren que aproximadamente 15.000 millones de dólares de dinero federal habrían permitido la liquidación de aquellas cajas de ahorros que estaban realmente en problemas, y, por consiguiente, habrían puesto punto final a la historia.

Pero no fue eso lo que sucedió.

## **Doble o nada, 1981-1989**

La historia de las cajas de ahorros después de 1980 es sencilla. Ni el Congreso ni la Administración querían asumir el coste de cerrar las cajas de ahorros en bancarrota. En consecuencia, decidieron jugar doble o nada: ofrecer a toda la industria de las cajas de ahorros un acuerdo más favorable a cambio de permanecer en el negocio, esperando que el problema desaparecería. En cambio, como era de prever, el problema se agravó.

Por supuesto, no es así como esto fue descrito en aquella época. El fin ostensible del cambio en las reglas anunciado en 1981 era hacer posible que las cajas de ahorros hicieran un uso más productivo de su dinero desregulando sustancialmente las inversiones que pudieran realizar —un cambio justificado por el principio general de los mercados libres—. Pero un paso real hacia los mercados libres hubiera eliminado el privilegio del seguro de los depósitos como precio de la desregulación de la inversión. Lo que consiguieron las cajas de ahorros, en cambio, fue libertad sin responsabilidad. Ahora, tenían derecho a hacer inversiones arriesgadas, al mismo tiempo que seguían pudiendo garantizar a sus depositarios que su dinero era asegurado por el gobierno federal.

A corto plazo, ello funcionó. Las cajas de ahorros recibieron una nueva inyección de capital procedente de empresarios audaces que estaban dispuestos a mantener los pagos a los depositarios a cambio de la oportunidad de jugar con su dinero. Y las cajas de ahorros o bien se volvieron atrevidas ante el riesgo o fueron adquiridas por hombres que lo eran. En todo el país, las cajas de ahorros se convirtieron en financiadoras de procesos especulativos, proyectos que era concebible que pudieran producir mucho dinero, pero que era más probable que lo perdieran.

Si la economía hubiera sido próspera durante toda la década, si los precios del petróleo se hubieran mantenido altos, si los tipos de interés reales no hubieran aumentado tanto, es muy posible que

este juego de doble o nada hubiera funcionado. Pero, en cambio, los precios del petróleo se hundieron, arrastrando consigo el precio de los bienes raíces de Texas, y la economía sufrió una serie de grandes recesiones. Incluso después de la recuperación los tipos de interés reales permanecieron mucho más altos que antes. En 1989, las cajas de ahorros estaban en mucha peor forma de lo que habían estado en 1981. Cerrar las que estaban realmente en dificultades costaría ahora al menos 150.000 millones de dólares. Incluso teniendo en cuenta la inflación, la carga real para los contribuyentes era, por lo menos, seis veces la que habría sido si el problema de las cajas de ahorros hubiera sido afrontado al principio de la década.

## **Repartir la culpa**

Cuando las dimensiones del embrollo de las cajas de ahorros se hicieron evidentes, historias sensacionales sobre los abusos de la década de los ochenta saltaron a las primeras páginas de los periódicos. Historias sobre propietarios de bancos que vivían por todo lo alto a expensas del banco, de negocios corruptos, de descabelladas exposiciones a riesgos dieron lugar a una emocionante lectura. Sin embargo, no está claro que el público norteamericano se haya enterado por completo de la verdadera historia de lo que pasó.

Leyendo los informes de la prensa, uno podría imaginar que lo que sucedió fue algún tipo de misteriosa invasión de hombres inmorales —Jimmy Stewarts arrojados de sus oficinas por confabuladores J. R. Ewings—. Muchas de las historias de la prensa, aparte de moralizar echaban la culpa a los reguladores por haber perdido de vista sus responsabilidades. Y seguramente hubo muchísima corrupción y prevaricación. Pero enfatizarlo no da en el clavo, exactamente del mismo modo que centrarse en el mal del cártel de Medellín no da en el clavo del problema de la droga. El grueso de las pérdidas se debía al hecho de correr graves riesgos,



no al robo literal. Y, por otra parte, los americanos en general no son ni mejor ni peor gente de lo que eran. De modo que la verdadera pregunta tiene que ser: ¿qué es lo que hizo al comportamiento socialmente destructivo en esta industria tanto más atractivo de lo que era?

Conocemos ya la respuesta. La desregulación parcial de principios de los años ochenta hizo posible que las cajas de ahorros jugaran con el dinero de sus depositantes, asumiendo los riesgos el gobierno federal. Una caja de ahorros valía más en manos de un jugador que en manos de un gestor prudente. En consecuencia, los propietarios de las cajas de ahorros o bien aprendieron a ser audaces o bien estas instituciones fueron compradas por individuos que ya lo eran. No es de sorprender que la clase de gente que era temperamentamente apta para aprovecharse de las oportunidades ofrecidas por el privilegio sin responsabilidad incluyera más delincuentes y criminales de los que le correspondían. No obstante, la epidemia de crimen administrativo en las cajas de ahorros fue el resultado del ambiente creado por el gobierno, no un acontecimiento independiente.

### **Acabar de una vez por todas**

Reguladores, empleados del Congreso y economistas han conocido siempre la respuesta al problema de las cajas de ahorros: reforzar las restricciones sobre las cajas de ahorros y exigir que los propietarios ingresen más capital si quieren seguir en el negocio. Si no hay capital disponible, hay que cerrarlas (y reembolsar a los depositarios). Ésta era la respuesta correcta incluso en 1980 y es incluso más obviamente la respuesta correcta hoy en día.

Sin embargo, esta respuesta obvia ha sido evitada tanto por la Administración como por el Congreso durante casi una década. Incluso el esquema de los fondos para cubrir la crisis de las cajas de ahorros negociado en 1989 era sólo una solución parcial: dejó

demasiado bajas las exigencias de capital a las cajas de ahorros y no asignó dinero suficiente para cerrar todas las instituciones que precisaban ser cerradas. Ello expandirá el problema en los próximos años, y muy posiblemente costará a los contribuyentes decenas de miles de millones de dólares en futuros pagos que podrían ser evitados. Toda la historia de las cajas de ahorros es la de una política federal casi increíblemente irresponsable, repetida un año tras otro, y que todavía sigue.

¿Por qué? Pues porque el gobierno federal cayó en dos trampas, a cual mayor.

En primer lugar, cualquier programa de subvenciones, por costoso que sea para la economía, da lugar a intereses creados en su continuación. Durante la mayor parte de la pasada década ha habido un grupo de políticas que permiten a agentes astutos jugar con fondos públicos. Dichos agentes están dispuestos a oponerse a la pérdida de sus privilegios. Dado el estilo de la gente que ha llegado a poblar la industria, también están dispuestos a expresar su argumento político con un descaro y una desconsideración por la propiedad evitados por otros grupos de presión más establecidos y de mejor tono. A largo plazo, la agresividad de la industria de las cajas de ahorros mina su credibilidad y amenaza a demasiados de sus aliados políticos con el escándalo. Pero la gente de la que hablamos no está interesada en el largo plazo, y, a corto plazo, su prodigalidad puede ser efectiva. Por lo tanto, el gobierno federal ha creado una especie de monstruoso Frankenstein de la economía política que todavía puede devorar muchos miles de millones de dólares antes de caer.

En segundo lugar, cerrar las cajas de ahorros cuesta dinero. Y lo que es aún peor, aunque la locura de continuar con el doble o nada ha crecido, el coste de detener el juego ha aumentado —y las restricciones para reducir el presupuesto federal se han incrementado—. En el plan de las cajas de ahorros de 1989, el problema fue evadido situando los gastos fuera de presupuesto, pero la artimaña está perjudicando a todo el proceso.

Esto es triste porque reembolsar ahora a los depositarios no es realmente un coste para los contribuyentes, pues ya se ha incurrido en el mismo. La verdadera decisión de gastar dinero de los contribuyentes fue tomada hace largo tiempo, cuando el gobierno federal eligió alentar el correr riesgos por parte de aquellas instituciones cuyas pérdidas estaban públicamente aseguradas. El coste real de dicha decisión para la economía se produjo cuando las dudosas inversiones efectuadas por dichas instituciones no salieron bien. Reembolsar hoy a los depositarios es sencillamente darles un dinero que piensan que ya tienen. Pagar el coste de cerrar las cajas de ahorros hoy en día sólo reconoce estos costes.

No hay motivo para posponer lo inevitable —ni siquiera la preocupación por el ahorro nacional—. Aunque el gobierno federal debe pedir prestado el dinero para reembolsar a los depositarios de las cajas de ahorros, ello no tendrá, según todos los cálculos, un efecto negativo en el ahorro nacional. Los depositarios no se sentirán más ricos —pensaban que tenían ese dinero de todos modos—, de manera que no incrementarán su consumo. Al mismo tiempo, deteniendo el juego, el gobierno federal reducirá sus pérdidas futuras. Se trata de un caso claro en que los esfuerzos del gobierno por evitar aumentar el déficit *registrado* agravan, en realidad, los problemas que se supone resuelve la reducción del déficit.

### **¿Hay más por venir?**

La historia de las cajas de ahorros no se ha terminado del todo, pero los costes principales del saneamiento probablemente ya se han pagado. La pregunta interesante y preocupante a la vez es si la historia de las cajas de ahorros forma parte de un patrón más amplio de deudas federales ocultas.

La respuesta probable es que sí. La historia de las cajas de ahorros no es más que el caso más extremo de un fenómeno más amplio.

Empecemos por el resto del sistema bancario y, sobre todo, por los bancos comerciales: firmas como Citibank o Chase Manhattan que están especializadas en los préstamos para empresas. Estos bancos estaban sujetos a muchas de las mismas fuerzas que desembocaron en el desastre de las cajas de ahorros. Su rentabilidad fue erosionada durante los años setenta por la inflación y la desregulación; como ya no eran muy rentables, cayeron en la tentación de realizar préstamos arriesgados; y el gobierno federal les animó a hacerlo relajando para ello las restricciones a sus inversiones. El resultado fue un montón de préstamos cuestionables, especialmente de dos tipos: financiación para esquemas financieros como las compras apalancadas y financiación para acuerdos especulativos con bienes inmobiliarios. En 1991, un número razonable de personas advirtieron que quizá tenga que producirse un rescate de los bancos comerciales similar al de las cajas de ahorros, con un precio indicado de entre 50.000 y 100.000 millones de dólares.

En el momento de escribir esto, la crisis se ha aplazado, aunque no necesariamente se ha evitado, pero sólo por pura suerte. Los intentos de la Reserva Federal por sacar a la economía de los EE.UU. de una recesión tenaz han conducido a unos tipos de interés muy bajos a corto plazo. Ya que estos tipos son los que determinan los tipos de interés que tienen que pagar los bancos por los depósitos, el paradójico resultado fue una subida de la rentabilidad bancaria. Pese a todo, estas ganancias inesperadas no contradicen la conclusión de que la mala regulación estaba haciendo algunas cosas raras a los préstamos bancarios durante los años ochenta.

También existen algunas otras políticas gubernamentales oscuras que producen futuras deudas ocultas. Por ejemplo, hay una institución llamada Pension Benefit Guarantee Corporation que

garantiza los planes de jubilación corporativos de forma muy parecida a como la FSLIC garantizaba los depósitos de ahorro. Resulta que hay incentivos para las compañías que reservan una cantidad insuficiente de dinero para sus planes de jubilación, y después descargan el problema en el PBGC; la Oficina de Dirección y Presupuestos ha estimado que puede haber una deuda federal oculta de 30.000-40.000 millones de dólares.

Esto parece mucho dinero. Sin embargo, comparado con los 3 billones de dólares de la deuda federal adicional contraída durante los ochenta, no es tan impresionante. Como dijo en una ocasión Everett Dirksen refiriéndose al presupuesto federal, 1.000 millones aquí, 1.000 millones allá y pronto estamos hablando de dinero de verdad. Lo mismo se puede decir aquí. No obstante, si estamos tratando de valorar el impacto sobre nuestra economía de 7 billones de dólares, parece poco probable que cualquiera de las restantes deudas financieras ocultas del gobierno de los EE.UU. sea una carga devastadora.

## Capítulo 13

### Perderlo todo

Por término medio, a la gente con dinero para invertir le ha ido muy bien en la última década. Pero también ha habido algunos ejemplos espectaculares de pérdidas de capital, en algunos casos, por parte de instituciones con una reputación ancestral de probidad. En este capítulo examinaremos dos casos de éstos que casualmente son excitantes y muy ilustrativos sobre las formas en que los mercados pueden ir mal.

#### **Perderlo todo: Lloyd's y sus nombres<sup>9</sup>**

Cuesta imaginar que se pueda hacer una película sobre una compañía de seguros. Pero la protagonista de la película *Lloyd's de Londres* no es una compañía de seguros cualquiera. Fundada en una cafetería en 1688 para asegurar el transporte marítimo, Lloyd's fue, durante mucho tiempo, un símbolo del imperio británico. En el cambio de siglo, no sólo dominaba el mercado de los seguros marítimos, sino que daba cuenta de la mitad de los seguros (que no fueran de vida) vendidos en todo el mundo.

Por esa razón, fue un escándalo cuando la antigua compañía comenzó a anunciar pérdidas de miles de millones de dólares, pérdidas tan inmensas que la supervivencia de Lloyd's fue puesta en entredicho. Sin embargo, lo más espectacular fue la forma en que estas pérdidas institucionales llevaron a la ruina a muchos

individuos: literalmente miles de personas, todas ellas acomodadas antes de implicarse con Lloyd's, vieron cómo se desvanecía todo su patrimonio.

Para comprender lo que ocurrió en Lloyd's, tenemos que entender la inusual estructura de la institución, los incentivos a veces perversos creados por esa estructura y las razones por las que esa perversidad ha cobrado mucha mayor importancia en tiempos más recientes.

## LLOYD'S: UN MERCADO PECULIAR

En realidad, Lloyd's no es una compañía en el sentido habitual. Más bien, es un mercado privado que reúne a unas personas que quieren reducir el riesgo con otras personas que están dispuestas a asumir los riesgos por ellas.

La unidad básica de Lloyd's es el «sindicato». Un sindicato es un grupo de individuos, conocidos como Nombres, que ofrecen colectivamente pólizas de seguros a individuos o compañías que se enfrentan a ciertos tipos de riesgos. Los sindicatos originales de Lloyd's se ocupaban del transporte marítimo: un mercante se dirigía a un sindicato y pagaba una prima; si el barco se perdía en el mar, ellos compensarían sus pérdidas.

¿De dónde procedía el dinero para esos pagos? En cierta medida, procedía de las propias primas. Por ejemplo, si un sindicato aseguraba 100 barcos y uno se hundía, las primas de los 99 restantes quizá fueran suficientes para cubrir las pérdidas del que se había hundido. Pero ¿y si no era suficiente? En ese caso, se recurría al patrimonio personal de los miembros del sindicato: se pedía a cada miembro que proporcionara una parte del efectivo necesario, en proporción a su participación en el sindicato.

Obviamente, esto significaba que no cualquiera podía convertirse en un Nombre: había que demostrar que se tenía la clase de recursos financieros que le permitirían a uno cumplir con sus

obligaciones en caso necesario. No obstante, si se podían ofrecer pruebas de ello, uno podía incorporarse a un convenio empresarial poco usual, pero tradicionalmente muy rentable. Al convertirse en un Nombre, no había que invertir cantidad alguna (en realidad, había que aportar algo de dinero, pero esto era un detalle sin apenas importancia). Todo cuanto había que hacer era comprometerse a cubrir una cierta cantidad de las pérdidas del sindicato en caso necesario y ya se adquiría el mismo derecho, en idéntica proporción, a los beneficios del sindicato. Si el sindicato era rentable, como lo han sido históricamente la mayoría, básicamente se recibía dinero a cambio de nada. Y eso que conseguir convertirse en un Nombre tradicionalmente se considera un raro privilegio, una especie de honor lucrativo conferido al tipo adecuado de persona.

Sin embargo, supongamos que un sindicato perdía dinero. ¿Cuánto se podía perder, como Nombre, en el proceso? La respuesta era... todo. Según la tradición ancestral, Lloyd's funcionaba en base a la responsabilidad civil personal ilimitada. Es decir, un Nombre no es como un accionista de una compañía, que puede, como mucho, perder el dinero que ha invertido. Si un sindicato pierde mucho dinero —esto es, si se encuentra obligado a pagar indemnizaciones muy grandes—, los Nombres que pertenecen a ese sindicato pueden ser requeridos a desprenderse de todo lo que poseen, incluidas sus casas. Y eso fue exactamente lo que sucedió en los años noventa a un gran número de personas respetables: empresarios, viudas, miembros de la aristocracia y, ante el azoramiento del gobierno británico, varios miembros del Parlamento. Varios de estos individuos arruinados se suicidaron; el resto emprendió una serie de amargas acciones legales contra la dirección.

¿Cómo puede suceder una cosa así? En cierta medida, la crisis de Lloyd's, igual que la de las cajas de ahorros que examinamos en el capítulo 12, fue el resultado de la mala suerte: los últimos años de los ochenta y los primeros de los noventa estuvieron marcados por un número poco habitual de desastres naturales y otros problemas



—masivas demandas judiciales contra los fabricantes de aislamientos de amianto—. Pero igual que la fortuna favorece a los preparados, la mala suerte perjudica sobre todo a los que la cortejan. La fuente principal del desastre de Lloyd's fue que la propia estructura de la institución creó incentivos para correr riesgos excesivos.

## LA DIRECCIÓN CONTRA LOS NOMBRES

La clave para entender el caso Lloyd's es que las «agencias gestoras» que dirigían los sindicatos no necesariamente compartían los intereses de los Nombres que representaban, a pesar de que estos directivos normalmente eran los propios Nombres. Había al menos dos maneras en las que un directivo podía tener prioridades marcadamente diferentes de las de los Nombres para los que trabajaba. En primer lugar, la dirección cobraba unas comisiones por la suscripción de pólizas; esto creaba un incentivo para asegurar muchos riesgos dudosos por las comisiones, dejando que los Nombres hicieran frente a los costes si iban mal dadas. En segundo lugar, más sutil, pero quizá incluso más grave, cada agencia directiva normalmente dirigía varios sindicatos de áreas relativamente próximas. Esto creó un incentivo para los directivos carentes de escrúpulos para ejercer su favoritismo, encaminando los riesgos aceptables hacia los sindicatos en los que ellos mismos eran Nombres y los riesgos excesivos hacia los demás sindicatos.

El potencial de mala conducta se vio notablemente acrecentado por las nuevas oportunidades de aceptación de riesgo creadas por un mercado de seguros cada vez más complejo. En los años ochenta, el papel tradicional de Lloyd's como compañía aseguradora del transporte marítimo y sus cargas había desaparecido hacía tiempo. En efecto, Lloyd's no ofrecía pólizas de seguros directamente al público. En lugar de eso, se centraba básicamente en la actividad conocida como «reaseguros». En esta actividad, el

vendedor de seguros original trata de limitar su propio riesgo en sí mismo comprando seguros contra grandes pérdidas. Por ejemplo, una compañía de seguros que haya asegurado viviendas en un área determinada puede hacerse una póliza propia que la proteja contra tener que desembolsar más de 10 millones de dólares. Quienquiera que ofrezca el reaseguro asume una póliza de seguros grande, pero de un riesgo muy bajo: es poco probable que muchas casas de ese área sean destruidas al mismo tiempo, pero si ocurre —por ejemplo, a causa de un huracán—, el reasegurador tendrá que efectuar abruptamente un importante desembolso. Y justamente, a finales de los ochenta y principios de los noventa, se produjeron varios huracanes inesperados y destructivos; los sindicatos de Lloyd's soportaron una cantidad desproporcionada de las pérdidas resultantes.

Naturalmente, correr riesgos no tiene nada de malo, siempre que uno sepa lo que hace. Sin embargo, muchos Nombres probablemente no comprendieron lo arriesgado que es convertirse básicamente en reaseguradores, en lugar de ser los vendedores originales. Además, el potencial para la explotación de los Nombres incautos aumentó aún más con la introducción de los llamados reaseguros London Market Excess (LMX). Esto era un re-reaseguro: un reasegurador que había acordado pagar todas las indemnizaciones que pasaran de, digamos, 10 millones de dólares podría comprar a su vez una póliza que le asegurara contra pérdidas de más de 50 millones de dólares. Las pólizas LMX eran, naturalmente, aún más arriesgadas que los reaseguros ordinarios; si les tocaba, tendrían que desembolsar sumas enormes. Lo que es más, ofrecían una oportunidad a los directivos para inflar sus comisiones. Un directivo que dirigiera varios sindicatos podía suscribir una póliza de reaseguros en uno de los sindicatos que controlaba y cobrar una comisión en él; después reaseguraba esa póliza en un segundo de sus sindicatos; después una tercera póliza y así sucesivamente. El proceso llegó a conocerse como «hacer una rotación» y a veces alcanzaba proporciones grotescas: en 1988,

cuando voló por los aires una plataforma petrolera, con una pérdida real de 1,4 mil millones de dólares, los desembolsos del seguro, el reaseguro, el re-reaseguro y demás eran diez veces mayores que la cantidad original.

Naturalmente, Lloyd's tenía ciertas reglas que supuestamente debían evitar que los Nombres cobraran dinero a sus espaldas. La regla clave era el «límite de ingresos por venta», la cual establecía que las primas de todos los sindicatos en los que estaba implicado un Nombre no podían exceder una fracción determinada del patrimonio de ese Nombre. El problema era que esta regla dejó de ser efectiva cuando los sindicatos empezaron a concentrarse en catástrofes improbables, pero graves. Las plataformas petroleras no explotan con frecuencia, de manera que la prima por asegurar esa instalación no sería muy grande; pero si explotaba, los costes para el sindicato asegurador serían enormes y podían hundir a sus miembros.

¿Le resulta todo esto familiar? Debería ser así: el problema de Lloyd's estaba relacionado con el «riesgo moral» y tenía un fuerte parecido de familia con el de las cajas de ahorros que examinamos en el capítulo 12. En aquél, los directivos también tenían un incentivo para correr riesgos excesivos, para especular con el dinero de los demás; Lloyd's reaseguró las plataformas petroleras mientras que las cajas de ahorros financiaron las galerías comerciales, pero el principio básico era el mismo.

En el caso de las cajas de ahorros, la ocasión de la práctica deshonesto surgió porque el gobierno federal garantizó depósitos, de manera que los depositantes no tenían ninguna razón para vigilar lo que estaban haciendo sus bancos. Los Nombres no tenían una garantía así. ¿Por qué no seguir a ciegas a sus directivos?

La respuesta era que Lloyd's, en el curso de su dilatada e ilustre historia, se había preocupado por cultivar una reputación de probidad. A lo largo de los siglos, los Nombres siempre habían podido confiar en que los directivos de Lloyd's actuaran con

responsabilidad, precisamente porque conocían la preocupación de la institución por conservar su reputación. Nunca se les ocurrió que los tiempos hubieran cambiado.

Pero ¿por qué habían cambiado?

## EL DECLIVE DE LLOYD'S

En sus comienzos, la forma en que Lloyd's era dirigida ofrecía una sólida defensa contra el riesgo moral, basada en la preocupación de la institución en su conjunto y de los directivos de los sindicatos individuales por su reputación.

Hasta los años sesenta, sólo los que trabajaban en Lloyd's desempeñando alguna función —como directivos, suscriptores de pólizas o intermediarios— podían optar a convertirse en Nombres. Esto tuvo la consecuencia directa de asegurar que los Nombres estuvieran bastante bien informados tanto del negocio en general como de la reputación de los directivos de los sindicatos. También significaba que los directivos y sus Nombres participaban en muchos acuerdos recíprocos durante largos períodos de tiempo: si el directivo abusaba de la confianza de sus Nombres un año, no se le invitaría a ser Nombre cuando ellos o sus amigos abrieran un sindicato al año siguiente.

Además de la efectividad de esta sanción social estaba la rentabilidad de Lloyd's. Durante la mayor parte de su andadura, la posición única de Lloyd's significaba que estar asociado con ella era realmente un privilegio lucrativo. Ser un directivo o un suscriptor y poder ser un Nombre significaba poder formar parte de un club exclusivo cuyos miembros tenían una garantía más o menos sólida de *cachet* social e ingresos desahogados. Muy pocos se arriesgarían a perder esa posición en nombre de un aumento temporal de las comisiones. En este sentido, los que trabajaban en Lloyd's estaban igual que los bancos en los viejos tiempos, muy bien pagados porque se les protegía de la competencia, precavidos en

sus acciones porque no querían matar a la gallina de los huevos de oro. La rentabilidad de Lloyd's era el resultado de una posición especial en el mercado más que de la regulación gubernamental, pero tenía el mismo efecto.

Lo que finalmente salió mal fue, naturalmente, que el mundo cambió. Las compañías de seguros convencionales se precipitaron hacia líneas de negocios que Lloyd's ya había tenido y con frecuencia eran más eficientes porque carecían de los arcaicos métodos de dirección de Lloyd's. Durante un tiempo, Lloyd's logró conservar su papel simplemente a causa de las ventajas procedentes de ocupar la cúspide de la pirámide; pero finalmente los competidores corporativos empezaron a rivalizar con Lloyd's también en esa dimensión. Poco a poco, el valor de ser miembro del club decayó, y con él el incentivo de conservar una reputación intachable.

Igual que en el caso de las cajas de ahorros, el creciente problema enlazó con un cambio en las regulaciones que parecía ofrecer vía de salida, pero finalmente acabó por empeorar mucho las cosas, aunque con la diferencia de que éstas no fueron regulaciones del gobierno, sino reglas internas. En los años sesenta, en un esfuerzo por hacer a Lloyd's más competitiva haciéndola más grande, la institución se abrió totalmente a Nombres que no estaban implicados en la empresa: «Nombres externos» por oposición a «Nombres trabajadores», que anteriormente habían sido las únicas fuentes de capital. En los años noventa, menos de una quinta parte de los Nombres de Lloyd's trabajaban allí. El resultado fue una importante afluencia de dinero a Lloyd's y la consiguiente expansión de la empresa, pero también un deterioro tanto en la credibilidad del típico Nombre, como en el incentivo de los directivos de servir bien a sus Nombres. De esta manera se preparó el escenario para la catástrofe.

La historia de Lloyd's repite algunas de las lecciones del asunto de las cajas de ahorros. También ilustra una cuestión que, a veces, podemos olvidar en los años noventa, cuando la fe en los poderes

de los mercados libres se ha convertido en axiomática entre muchas personas: aunque la mala regulación del gobierno puede estropear un mercado, no necesariamente es así. A veces el sector privado puede torcer las cosas él solo.

Para reforzar este punto, veamos otro ejemplo de delirios financieros: la extraña historia de cómo creó el caos una compañía en el mercado mundial del cobre.

### **De cómo el cobre se transformó en hojalata**

A principios de 1995, el mundo se asombró de saber que un joven empleado de la empresa británica de 138 años de antigüedad Barings había perdido más de 1.000 millones especulando, arruinando literalmente a la banca. Resultó que un inexperto operador de 28 años llamado Nick Leeson, destinado en Singapur, había estado especulando de forma masiva en los mercados de futuros japoneses (promesas para comprar o vender acciones en una fecha posterior), al parecer sin ninguna supervisión efectiva de sus superiores. Compró grandes cantidades de esos futuros con la esperanza de que el mercado subiría. Cuando en vez de eso bajó, compró todavía más, como un jugador que trata de recuperar sus pérdidas. Finalmente, cuando las pérdidas ascendieron a más de 1,24 mil millones de dólares, abandonó el país, para ser capturado a la postre en Alemania. Una serie de acontecimientos similares, si bien menos espectaculares, tenían lugar al mismo tiempo en otras compañías; el término «operador granuja» se incorporó al lenguaje para designar al empleado que utiliza la complejidad de los modernos mercados financieros para especular con el dinero de su patrono.

La gente pronto acabó hastiada. Cuando se descubrió un desastre de proporciones aún mayores en el verano de 1996 —la pérdida de al menos 1,8 mil millones de dólares (se rumoreó que la cifra verdadera fue de 4.000 millones de dólares o más) en el

mercado del cobre por un empleado de Sumitomo Metals— la historia desapareció rápidamente de las primeras planas. «Oh, bueno, tan sólo era otro operador granuja», era la reacción general.

Sin embargo, pronto fue evidente que Yasuo Hamanaka no era, como Nick Leeson de Barings, un empleado sin supervisión que utilizaba el dinero de su compañía para especular en los mercados impredecibles. Al contrario, en realidad estaba haciendo algo mucho más interesante: implementar una estrategia empresarial intencionada para «acaparar» el mercado mundial del cobre, una estrategia que inicialmente funcionó, rindiendo pingües beneficios. Al final, el destino le hizo caer; pero la parte informativa de la historia es su éxito inicial y no su fracaso final.

#### CÓMO ACAPARAR UN MERCADO

Para comprender de lo que Sumitomo fue capaz, no hay que saber muchos detalles sobre el mercado del cobre. Los hechos esenciales sobre el cobre (y sobre otros muchos productos) son que 1) está sujeto a amplias fluctuaciones en el equilibrio entre la oferta y la demanda, y 2) se puede almacenar, de manera que no hay que consumir la producción de inmediato. Estos dos factores significan que una cierta cantidad de especulación es una parte normal y necesaria del funcionamiento del mercado: es inevitable y deseable que la gente tendría que intentar comprar barato y vender caro, confeccionando inventarios cuando se percibe que el precio es inusualmente bajo y deshaciéndose de ellos cuando el precio parece estar especialmente alto.

Hasta aquí todo va bien. Pero hace mucho tiempo alguien —no me sorprendería que hubiera sido un mercader fenicio de estaño del primer milenio antes de Cristo— cayó en la cuenta de que un hombre inteligente con los bolsillos lo suficientemente grandes podía acaparar un mercado así y pedir un rescate. Los detalles normalmente son increíblemente complejos, pero el principio es

simple. Compre una gran parte de la oferta de cualquier producto que esté intentando acaparar —realmente carece de importancia si en realidad reclama la propia cosa o compra «futuros», los cuales no son más que promesas para entregar esa cosa en una fecha estipulada— y después se queda deliberadamente con una parte, pero no todo, de lo que ha comprado del mercado para venderlo más tarde. Lo que acaba de hacer, si lo ha retenido todo, es crear una escasez artificial que hace que los precios suban vertiginosamente, permitiéndole obtener enormes beneficios gracias a la cosa que vende. Puede que se vea obligado a asumir alguna pérdida de las existencias que ha retenido del mercado, vendiéndolas después a un precio más bajo, pero si lo hace bien esta pérdida será mucho menor que el beneficio que obtendrá de los altos precios actuales.

Esto puede parecer un truco de magia. ¿Por qué funciona? Piense por un momento que el mercado del cobre estuviera compuesto por dos períodos, Ahora y Después. Y suponga que ya ha inmovilizado una gran parte de la oferta de cobre que habrá disponible Ahora. Cuando usted retenga una parte de esas provisiones del mercado, usted está en efecto «transportándolas» de un mercado —el mercado del cobre Ahora— al otro mercado, el del mercado del cobre Después.

Este transporte presumiblemente no será rentable en sí mismo. Esto es: que o bien el precio Después será más bajo que el precio Ahora, o a cualquier nivel no será suficientemente alto para cubrir los costes de almacenar el metal, incluyendo el coste del interés sobre el dinero implicado en el proceso. (¿Cómo sabemos esto? Porque si almacenar metal para el futuro fuese rentable, alguien se habría dedicado ya a hacerlo.) Así pues, retener cobre del mercado significa perder al menos algo de dinero con el cobre guardado.

Sin embargo, lo que hace que este «transporte» valga la pena es su efecto sobre los precios. Al mantener cobre fuera del mercado Ahora y venderlo Después, usted hace subir los precios Ahora y los hace bajar Después. Pero usted ya posee un montón de cobre que



será vendido Ahora, de manera que el precio superior hará aumentar sus beneficios. Por otra parte, usted no posee una cantidad comparable del cobre que se venderá. Después, de manera que el bajo precio de entonces no producirá una pérdida compensatoria. En pocas palabras, incluso aunque pierda realmente dinero con el cobre que mantiene fuera del mercado, puede recuperarlo con creces haciendo subir el precio al cual puede vender el resto.

Naturalmente, cuanto más cobre mantenga fuera del mercado, menos estará intentando vender Ahora y más estará intentando vender Después. Así que hay límites de lo lejos que puede llegar con este juego —o para ser más preciso, hay una cantidad óptima de cobre para transportar en el futuro, lo cual es positivo pero no demasiado importante—. Aun así, no cabe duda de que con frecuencia es posible ganar un montón de dinero si logra acaparar temporalmente un mercado.

## EL ÉXITO DE SUMITOMO

Acaparar un mercado es un trabajo bonito si puede conseguirlo; pero tiene que superar varios obstáculos graves. En primer lugar, debe poder operar a una escala suficientemente grande —tiene que poder comprar suficiente oferta para hacer subir el precio como para obtener beneficios cuando esto ocurra—. En segundo lugar, la estrategia sólo funciona si no hay mucha gente que se dé cuenta de lo que pretende cuando esté comprando toda la oferta —de otro modo, preverán los precios en alza y rehusarán venderle desde el principio, a menos que les ofrezca un precio tan alto que el juego ya no valga la pena—. En tercer lugar, este tipo de cosas es, por razones obvias, bastante ilegal. (El primer fenicio que lo intentó probablemente se hizo muy rico; el segundo fue sacrificado a Moloch.)

Lo asombroso del caso es que Sumitomo se las ingenió para vencer todos estos obstáculos. El mercado mundial del cobre es inmenso; sin embargo, un solo operador aparentemente fue capaz y estuvo dispuesto a dominar el mercado. En la moderna era de la información, se podría pensar que el tipo de reserva que se necesita para una manipulación tan masiva del mercado es imposible, pero Hamanaka lo consiguió, en parte trabajando a través de intermediarios británicos, pero principalmente a través de una alianza secreta con las compañías chinas (algunas de las cuales eran del Estado). Y en cuanto a los inspectores... bueno, ¿qué pasa con los inspectores?

En cierto sentido, ésta es la parte más asombrosa de la historia de Sumitomo. Si Hamanaka no hubiera sido más que un empleado desbocado, en realidad, no se podría culpar a los inspectores por no haberle metido en vereda; ése habría sido trabajo de su patrono. Pero no era así; él estaba, efectivamente, involucrado en una conspiración para fijar el precio en nombre de su patrono. Y aunque cuando empezó no fue evidente de lo que Sumitomo era capaz, el papel de «Mr. Copper» y su compañía en la manipulación de los precios al parecer ha sido de conocimiento común durante años por cualquiera que estuviese familiarizado con el mercado del cobre. ¿Por qué se le permitió continuar?

La respuesta puede ser en parte que la naturaleza global de sus actividades creó una confusión acerca de los responsables. ¿Debía ser de Japón ya que Sumitomo tenía allí su base? ¿Debía ser de Gran Bretaña, sede de la London Metal Exchange? ¿Debía ser de los Estados Unidos, donde gran parte del cobre que Sumitomo acabó poseyendo está almacenado? Sin embargo, más allá de esta confusión acerca de la responsabilidad, se sospecha que los inspectores estaban inhibidos por la ideología promercantilista carente de todo sentido crítico de nuestros tiempos. Hoy en día mucha gente tiene como artículo de fe que los mercados libres

siempre se cuidan solos, que no hay ninguna necesidad de regular a la gente como Hamanaka porque el mercado automáticamente castigará su presunción.

## EL FRACASO DE SUMITOMO

La estrategia de Sumitomo finalmente acabó yéndose al traste, pero sólo porque Hamanaka al parecer no pudo resignarse a hacer frente al hecho de que incluso el manipulador más exitoso del mercado tiene que aceptar un bajón ocasional junto con los altos. Sobre todo, recordemos nuestro análisis de un acaparamiento del mercado: normalmente perderá dinero con el cobre (u otro producto) que mantenga fuera del mercado, compensándolo con el precio más alto al que venda el resto. Sin embargo, Hamanaka parece haber olvidado la lógica de su propia estrategia. En vez de vender una parte del cobre con alguna pérdida, optó por pagar doble o nada, tratando de repetir su éxito inicial, haciendo que los precios subieran aún más, con la esperanza de descargarlo sobre compradores incautos. Dado que un acaparamiento del mercado lleva necesariamente un cierto tiempo, su desgana a la hora de soltarlo condujo al desastre. Pero si hubiese sido un poco más flexible y realista, Sumitomo podría haber salido del mercado del cobre con modestas pérdidas compensadas por enormes beneficios adquiridos ilícitamente.

Lo curioso del caso Sumitomo es que si ignoramos los adornos exóticos —los nombres japoneses, la conexión china— es una historia directamente de la época de los señores feudales, cuando los capitalistas piratas como Jay Gould y Jim Fisk manipulaban de manera rutinaria los mercados y saqueaban los ahorros de los incautos. La historia del desastre de las cajas de ahorros podría hacer que pareciera como si a los mercados sólo les suceden cosas malas cuando los inspectores gubernamentales crean incentivos perversos. El asunto Sumitomo, como la historia de Lloyd's, es un

recordatorio de que los mercados pueden ir mal incluso cuando el gobierno permanece al margen y nos recuerda por qué se solicitó la presencia de los inspectores gubernamentales en un principio.

## Capítulo 14

### Finanzas globales

Una de las cosas más sorprendentes sobre los grandes acontecimientos financieros ocurridos en los Estados Unidos durante los años ochenta —el desastre de las cajas de ahorros, el surgimiento y caída del mercado de bonos basura y otros eventos menos anunciados, como el surgimiento de enormes mercados de extraños nuevos activos como los valores-título respaldados por hipotecas— es lo implacablemente internos que fueron. Una entidad de ahorro y crédito es quintaesencialmente una institución americana y el escándalo se ciñó principalmente a las pequeñas ciudades y pueblos del corazón de América. La ola de compras apalancadas se limitó en su mayor parte a los Estados Unidos. Las compañías extranjeras aumentaron sus intereses en la economía norteamericana, pero lo hicieron en gran medida a través de adquisiciones amistosas, y no las absorciones hostiles favorecidas por nuestros propios especuladores corporativos; y estos tiburones raramente hacían operaciones al otro lado del mar. La excitación financiera de los ochenta fue un asunto nacional.

¿Por qué fue sorprendente todo esto? Porque la palabra «global» se ha convertido en la cantinela favorita de los comentaristas económicos. En efecto, ha llegado a ser casi proforma en el lenguaje de los hombres de negocios para referirse en cuchicheos a la extraordinaria movilidad internacional del capital, la cual supuestamente integra el mundo en un todo único. Walter Wriston, el antiguo presidente del Citibank, expresó este nuevo conocimiento convencional en 1992 en un libro titulado *The*

*Twilight of Sovereignty: How Information technology is Changing the World*, en el cual argumentaba que los ordenadores y las telecomunicaciones, al unir los mercados nacionales, hacían que los responsables de la política nacional fueran cada vez más inefectivos.

Gran parte de esto es una exageración. Los acontecimientos financieros internacionales han sido sorprendentemente periféricos a los asuntos económicos estadounidenses desde 1980. Cuesta pensar en alguna conmoción que se originara fuera de los Estados Unidos, desde la subida en 1979 de los precios del petróleo, que haya tenido un impacto realmente destacable en la economía norteamericana e incluso esto tuvo poco que ver con los mercados financieros. Sin embargo, aunque los mercados financieros globales no han tenido un impacto importante en los acontecimientos reales, han fascinado a muchas personas influyentes y ésta es en sí misma una razón para revisar algunos de sus rasgos principales.

## **¿Cómo es de global el mercado global?**

En un día cualquiera, se mueven en todo el mundo sumas ingentes de dinero. Las encuestas revelan que durante las transacciones mundiales de divisas de 1989, en las cuales particulares y empresas convirtieron sus fondos de una moneda a otra, sobrepasaron los 500.000 millones de dólares *al día*. La vasta magnitud de estas transacciones implicaba compras de activos más que de bienes y servicios; es decir, que hubo movimientos internacionales masivos de capital.

Sin embargo, a pesar de este frenético ritmo de negocios, sería prematuro concluir que los límites nacionales han pasado a ser irrelevantes. En efecto, en ciertos aspectos, los vínculos entre los mercados nacionales de capital son sorprendentemente débiles.

En primer lugar, aunque hay mucho movimiento de compraventa, relativamente pocos inversores parecen dispuestos a realizar compromisos a largo plazo con los mercados extranjeros. La diversificación de carteras es notablemente pequeña, es decir, los americanos raramente son accionistas de compañías extranjeras y a la inversa. Las estimaciones indican que más del 90 por ciento del valor de las acciones propiedad de los americanos residentes continúa en las compañías americanas; lo mismo puede decirse de los inversores japoneses y europeos.<sup>10</sup>

Quizá por haber tan poca «participación accionarial mutua» a nivel internacional, los mercados de valores mundiales no necesariamente se mueven a la par. Un ejemplo espectacular de esto tuvo lugar entre 1990 y 1992, cuando la Bolsa japonesa, que en su punto máximo excedía el valor de la americana, inició un prolongado descenso. En el curso de dos años, el índice Nikkei cayó en más del 60 por ciento. En un mercado de capital íntimamente integrado, cabría pensar que un declive tan importante arrastraría también a otros mercados. Sin embargo, en realidad, los precios de los valores en los Estados Unidos y Europa subieron durante el mismo período.

Finalmente, hay un movimiento de capital a largo plazo sorprendentemente limitado, incluso si lo comparamos con la pasada experiencia. Japón ahorró el 18 por ciento de su renta en los años ochenta, dos veces más que la media de las demás naciones industrializadas. Cabría haber esperado que los japoneses invirtieran una gran parte de esos ahorros fuera del país. De hecho, la salida media de capital fue sólo del 2 por ciento de la renta nacional, un 11 por ciento del ahorro total. Por contra, el Reino Unido invirtió el 40 por ciento de su ahorro fuera del país durante el período de 40 años que concluye en 1913. Según esta medida, al menos, parece que tenemos un mercado global de capital menos efectivo en la era de la informática de lo que lo fue en la era del vapor.

Aunque el mercado global de capital es menos global de lo que a veces solemos imaginar, no carece totalmente de importancia. Así pues, veamos varios ejemplos en los que se creyó que los acontecimientos financieros internacionales fueron decisivos para los políticos norteamericanos.

## **La deuda del Tercer Mundo**

Durante los años setenta, los banqueros privados de los EE.UU. y de otros países decidieron que prestar dinero a los países del Tercer Mundo era una buena idea. Los préstamos a los gobiernos o los préstamos garantizados por los gobiernos parecían lo bastante seguros a los banqueros para hacer atractivos los altos beneficios de los préstamos al Tercer Mundo, como manifestó Walter Wriston, del Citibank, un comentario que más adelante lamentaría, «las naciones soberanas no van a la quiebra».

Mientras el flujo de dinero continuaba, todo parecía ir bien: con los nuevos préstamos los países deudores podían pagar los intereses y el capital principal. Sin embargo, en 1981 y 1982, por diversas razones, la confianza se disipó y el flujo de dinero con ella y resultó que los países no podían generar suficiente efectivo para liquidar su deuda. El resultado fue una crisis que se prolongó durante el resto de la década.

La deuda del Tercer Mundo destaca de forma preeminente en muchas descripciones de la economía mundial de los años ochenta. En términos humanos, esto es claramente apropiado. La mayor parte de América Latina y del África subsahariana, y también otras pocas naciones como Filipinas, fueron duramente sacudidas por la crisis de la deuda. El crecimiento económico en los países altamente endeudados (PAE) fue mucho más lento después de 1981 de lo que lo fue anteriormente. El desempleo y la inflación se dispararon, los niveles de vida de familias que ya eran muy pobres



se deterioraron aún más. Para algunos de los miembros de las capas más bajas latinoamericanas (y más acusadamente en África), la crisis de la deuda fue letal.

Sin embargo, en tanto que preocupación de la política *económica* de los Estados Unidos, la crisis de la deuda no era un tema importante. El desafortunado hecho respecto a los países pobres es que no tienen demasiado dinero y, por tanto, en términos puramente económicos, no tienen demasiado peso. El producto nacional bruto combinado de todos los deudores en dificultades constituía menos del 4 por ciento del PNB mundial. El valor total de todos los préstamos realizados a los deudores en dificultades era inferior al 1 por ciento de la riqueza de las naciones acreedoras; el pago de la deuda de esos préstamos menos de una cuarta parte del 1 por ciento de las rentas nacionales de los acreedores. Por terrible que sea decirlo, los Estados Unidos carecen de un fuerte interés económico por el destino de los deudores del Tercer Mundo.

Sin embargo, durante gran parte de los años ochenta, los problemas de los países deudores del Tercer Mundo fueron objeto de preocupación política de alto nivel por dos razones principales.

En primer lugar, durante los primeros años de la crisis de la deuda existía el temor de que los impagos de los países deudores pudieran contribuir a detonar una crisis bancaria. Aunque las sumas de dinero implicadas no eran importantes comparadas con la economía mundial en conjunto, las exigencias a los deudores en dificultades se concentraban en las manos de los mayores bancos; dado que el inicio de la crisis de la deuda coincidió con una severa recesión en los Estados Unidos y Europa, los políticos estaban preocupados por si las pérdidas en el Tercer Mundo podían causar algún problema importante a los decisivos bancos especializados en la intermediación de productos financieros. Este peligro disminuyó cuando las economías occidentales se recuperaron; a finales de los ochenta, los inspectores bancarios estaban mucho más preocupados por los créditos fallidos realizados a los promotores inmobiliarios que por las deudas pendientes de Brasil o México.

En segundo lugar, las naciones acreedoras creían tener un interés en la preservación de la estabilidad política de los deudores y temían que una confrontación entre deudores y banqueros pudiese conducir a la radicalización. En 1982, la situación del movimiento antiamericano, que ascendió al poder en México denunciando a los bancos extranjeros y exigiendo la repudiación de la deuda, no parecía exagerada. En efecto, todavía podía ocurrir, quizá no este año, ni el siguiente, pero sería insensato imaginar que el resentimiento hacia las naciones ricas ha desaparecido del mundo.

Por lo tanto, los responsables de la Reserva Federal, el Tesoro de EE.UU. y el Fondo Monetario Internacional creían su deber intervenir en el problema de la deuda. Pero ¿cuál era la política adecuada?

### **Financiar frente a perdonar**

Supongamos que alguien que le debe dinero se le acerca y le dice que no puede pagárselo todo. Después de comprobarlo, descubre que le está diciendo la verdad y que no serviría de nada tratar de obligarle a entregarle el dinero. ¿Qué puede hacer? Tiene dos opciones básicas. Puede darle tiempo a base de posponer el pago, prestándole en efecto el dinero que no puede pagar y confiar en que más adelante podrá hacerlo. O puede decirle que pague cuando quiera y considerar la cuenta saldada (salvo que quizá no vuelva a prestarle dinero durante mucho tiempo). Las mismas opciones básicas tenían ante sí los acreedores del Tercer Mundo: podían *financiar* la deuda, es decir, posponer las obligaciones de los países y confiar en que las cosas mejorarían en el futuro, o podían *perdonar* la deuda, esto es, reducir las obligaciones de los países a un nivel al que quizá pudieran pagar.

Desde 1982 hasta 1989, la política oficial hacia la deuda del Tercer Mundo se basaba en la premisa de que financiar era suficiente, que si se daba tiempo a las naciones deudoras, finalmente podrían hacer frente a sus obligaciones. Después, en marzo de 1989, el secretario del Tesoro, Nicholas Brady, declaró que los Estados Unidos habían pasado a defender una estrategia de reducción de la deuda.

Durante los años de la estrategia financiadora, las obligaciones de los países se aplazaron de tres formas. El pago del capital principal se renegoció; las agencias oficiales como el FMI y el Banco Mundial realizaron nuevos préstamos a los países que podían utilizarse para pagar parte del interés exigible; y los bancos que habían prestado dinero a los países en un principio se encontraron acorralados por los llamados préstamos «concertados», los cuales equivalían a un nuevo préstamo indirecto de una parte del interés pendiente. En efecto, el pago de la deuda fue casi, casi interrumpido y se acordó un nuevo préstamo limitado tanto de fuentes públicas como privadas.

Esta estrategia podía ser descrita, y así fue, como un plan para colocar a los países que ya estaban muy endeudados en una deuda mayor. Sin embargo, en los primeros años del problema de la deuda, esto no parecía una mala idea. Dadas las tasas de crecimiento alcanzadas por las naciones deudoras en el pasado y las reformas económicas en las cuales insistieron los acreedores como parte del paquete, parecía probable que la mayoría de los deudores conseguirían vencer el problema de su deuda. En otras palabras, aunque la deuda creciera, las rentas de los deudores crecerían con mayor rapidez y, por tanto, la solvencia de los deudores mejoraría, y no empeoraría, con el tiempo.

No obstante, en 1989 casi todo el mundo estaba de acuerdo en que esta estrategia había fracasado. El principal problema era que el crecimiento en los países más endeudados simplemente no había logrado colmar las expectativas. Las principales naciones deudoras habían alcanzado tasas de crecimiento del 5 por ciento o más en los

años anteriores a la crisis. Después de 1982 apenas si crecían, lo cual quería decir que su renta per cápita disminuyó en picado al tiempo que la población aumentaba. No sabemos qué porcentaje del retraso se debió a la propia crisis de la deuda, pero el resultado era evidente: las exigencias políticas de reducción de la deuda crecieron en los países deudores, mientras que la falta de crecimiento desalentó a los inversores potenciales. La perspectiva de reconquistar el acceso a los mercados financieros mundiales parecía más remota que nunca: a principios de 1989 el mercado de precio secundario de la deuda del Tercer Mundo —el precio al que los acreedores venden exigencias de pago los unos a los otros— alcanzó un promedio de tan sólo el 30 por ciento del valor nominal.

Como resultado, en 1989 Nicholas Brady, el secretario del Tesoro, anunció el apoyo de los EE.UU. a una estrategia para reducir la deuda del Tercer Mundo. En seis meses, México había negociado un «acuerdo Brady» para reducir su deuda; durante los tres años siguientes la mayor parte de los deudores importantes siguieron su ejemplo.

Y entonces ocurrió algo extraño.

#### EL FENÓMENO DE LOS «NUEVOS MERCADOS»

Las reducciones de la deuda que implicaba el acuerdo Brady no eran muy grandes. Por ejemplo, México logró reducir su deuda nada más que un 10 por ciento: apenas lo bastante, podría pensarse, para marcar una diferencia sustancial en su situación económica. Y, sin embargo, en cuanto se firmó el acuerdo, esa situación se transformó. Fue como si la reducción de la deuda, por muy pequeña que fuese, constituyera una señal para que los mercados financieros valoraran de nuevo a los países deudores. Y de pronto los países del Tercer Mundo, bajo la denominación de «nuevos mercados»,

pasaran a ser considerados lugares atractivos en los que invertir. En 1993, México y Argentina atraían capital a un ritmo mayor que en los setenta.

Los nuevos flujos de capital a los países en vías de desarrollo tomaron diferentes formas desde la oleada anterior. Prácticamente no se produjo ningún préstamo nuevo por parte de los bancos. En lugar de eso, había una mezcla de inversión extranjera directa por parte de multinacionales; la inversión a gran escala en los «nuevos» mercados de valores; y compras de bonos privados, con frecuencia negociados por las mismas compañías que vendieron bonos basura nacionales en los Estados Unidos durante los ochenta.

México ofrece el ejemplo más claro. Las compañías extranjeras, como las compañías norteamericanas de automóviles, han estado construyendo fábricas en México para producir para el mercado norteamericano. Los inversores han estado comprando productos mexicanos —el mercado de valores mexicano subió más del 400 por ciento en términos de dólares entre el final de 1988 y el final de 1991—. Y los inversores privados mexicanos, como el grupo de emprendedores que construyeron una autopista de peaje para dar servicio al área del norte que estaba en plena expansión, han estado vendiendo bonos fuera del país. Las entradas globales de capital, despreciables durante 1982 y 1989, eran más del 8 por ciento del PNB en 1993.

¿Por qué cambió tan rápidamente el sentimiento del mercado? Parte de la respuesta es que los acuerdos Brady satisficieron la necesidad política de exprimir la sangre a los acreedores, liberando a los países para que avanzaran hacia delante. Otra parte de la respuesta es que algunas de las naciones deudoras pusieron sus propias casas en orden, equilibrando los presupuestos, reduciendo la inflación, impulsando su comercio y liquidando las compañías gubernamentales. Pero el capital comenzó a fluir incluso a países como Brasil, que aún tiene que poner bajo control su presupuesto o su inflación y diseñar un serio plan de reforma a largo plazo.

Cuesta sustraerse a la sospecha de que hubo un fuerte elemento psicológico en el cambio de opinión.

## EL EFECTO TEQUILA

Durante el año 1994 México comenzó a experimentar algunas dificultades inquietantes. Algunas de ellas eran políticas. A principios de ese año, el mundo se sobresaltó cuando los campesinos del pobre y atrasado estado de Chiapas lanzaron una ofensiva armada. El levantamiento no suponía una amenaza real para la autoridad gubernamental, pero revelaba un profundo descontento que pocos habían apreciado. Más tarde, ese mismo año, el candidato presidencial del Partido Institucional Revolucionario fue asesinado misteriosamente; aunque se le encontró rápidamente un sustituto (un economista norteamericano educado y blandengue) que fue elegido a su debido tiempo, el asesinato reforzó el sentimiento de que las cosas no estaban totalmente controladas. Mientras tanto, la economía no iba tan bien como era de esperar: el crecimiento había disminuido, el desempleo crecía y las reservas de divisas estaban en declive.

Unos cuantos economistas mexicanos y otros tantos de fuera del país argumentaron que debido a la inflación que, aunque lenta, había sobrepasado la inflación en los Estados Unidos, el peso mexicano se había sobrevalorado. La industria mexicana, afirmaban, había perdido competitividad respecto a todas las demás; e instaron a que se corrigiera esta situación con una devaluación del peso. Los mandatarios mexicanos pusieron objeciones, en parte por su creencia en que una devaluación así haría que los inversores perdieran la confianza en el país, en parte porque no querían dar ese paso antes de las elecciones. Sin embargo, en diciembre de 1994, después de ganar las elecciones, se produjo, de hecho, una devaluación.

Resultó ser un desastre —aunque todavía no queda claro si fue la idea o la implementación lo que fracasó—. La devaluación inicial fue menor de lo que la mayoría de la gente creía necesario, así que los inversores la interpretaron no como un hecho consumado, sino como «el primer mordisco de la manzana», una señal de una futura devaluación que estaba por llegar. Aún peor, las noticias del plan habían sido filtradas con antelación por mexicanos con información privilegiada, reforzando la sospecha de los inversores extranjeros de que no podían confiar en México; y el nuevo ministro de finanzas rápidamente enajenó a esos mismos inversores con su percibida arrogancia. En un breve plazo, el peso se desplomó a la mitad de su valor anterior. Y, además, esta pérdida de confianza se extendió a otras naciones cuyos mercados se estaban recuperando, como Argentina: el llamado «efecto tequila».

Durante 1955 México logró estabilizar el peso a través de una combinación de altos tipos de interés y un importante préstamo temporal acordado por los Estados Unidos. Argentina, que se había comprometido a un tipo de cambio fijo de un peso por dólar, logró defender ese tipo con su propia política de tipos de interés elevados y un préstamo inferior del Banco Mundial. Pero esta estabilización financiera se consiguió a un precio muy alto: ambos países se sumieron en una recesión y México experimentó un asombroso 7 por ciento de disminución en la producción. En 1996, pareció tener lugar una recuperación bastante sólida en México y una un poco más inestable en Argentina (que inicialmente no había sufrido una caída económica tan dura). Aun así, toda la experiencia fue turbulenta.

No fue difícil explicar por qué el entusiasmo acalorado de los inversores de México y Argentina se había enfriado un tanto. Ambos países padecían una auténtica debilidad económica, lo que muchos economistas señalaron casi en vano durante los años de euforia. Pese a todo, esta debilidad no fue suficiente para explicar la total

extensión de la crisis. Como lo expresó el economista del Banco Mundial Guillermo Calvo, el misterio era la razón por la que el castigo había sido mucho mayor que el crimen.

La mejor respuesta parecía ser que la pérdida de confianza de los inversores precipitó una especie de ciclo de crisis político-económico que colmó todas las ambiciones. Lo que preocupaba a los inversores no era tanto la situación económica fundamental en lo que se refiere al hecho de que el consenso político para las reformas orientadas al mercado libre fracasarían. Como estaban muy nerviosos por la situación política, los inversores no estaban dispuestos a mantener su dinero en esos países a menos que se les compensara con unos tipos de interés muy elevados. Sin embargo, la mayor amenaza para los políticos de la reforma procedía del deprimido estado de las economías, ¡que estaban deprimidas precisamente a causa de la necesidad de mantener los tipos de interés tan elevados! En efecto, varios inversores decían: «No pienso dejar mi dinero en México porque estoy preocupado por la estabilidad del sistema político; lo que pone en peligro el sistema es la depresión causada por la necesidad de mantener los tipos de interés tan altos para satisfacer a los inversores inquietos como yo.» Esto puede parecer irracional y, desde el punto de vista del interés colectivo de los inversores, lo era. Sin embargo, desde el punto de vista de cualquier inversor en particular, tenía mucho sentido.

Cualquiera que fuese el resultado final de la crisis financiera en los nuevos mercados, toda la historia tenía unas implicaciones inquietantes. Si el análisis de la crisis que hemos realizado es correcto, muchos países pueden ser vulnerables a los caprichos de los mercados de capital. Un país no tiene ninguna necesidad de seguir políticas inadecuadas para meterse en apuros; todo cuanto tiene que ocurrir es que los inversores lleguen a la conclusión, por la razón que sea, de que el país está en situación de riesgo y su pérdida de confianza producirá una crisis que justificará sus temores.



## El G7 y la coordinación política

En 1985, en una famosa reunión en el hotel Plaza, los ministros de finanzas de las cinco mayores potencias económicas mundiales se reunieron para tratar de forzar a bajar el valor del dólar. De algún modo, ante su propia sorpresa, tuvieron éxito; y como resultado las consultas entre los principales países industrializados para discutir y, en principio, coordinar su política financiera se convirtió en un acontecimiento habitual. El grupo original de cinco se amplió incluyendo a Italia y Canadá, creando el Grupo de los Siete o G7. En la actualidad, el G7 celebra cumbres anuales y reuniones más frecuentes de los ministros de finanzas.

Las reuniones del G7 son asuntos lujosos que ofrecen excelentes oportunidades fotográficas y las llamadas a la coordinación internacional efectiva constituyen un tema favorito de los que escriben sobre economía y quieren parecer sofisticados y vanguardistas. Hay, al menos, una organización privada bien fundada, el Consejo G7, que celebra conferencias simplemente para discutir asuntos del G7. Pero ¿son realmente importantes las cumbres del G7 —o como les gusta denominarlas a los aficionados, el «proceso G7»— para los Estados Unidos?

Para nuestra sorpresa, la respuesta probable es que no.

### LA ECONOMÍA DE LA INTERDEPENDENCIA

A primera vista, parece una buena idea que los países industrializados coordinen su política macroeconómica. Después de todo, ¿quién quiere políticas descoordinadas? Pero ¿cuáles son específicamente los beneficios de la coordinación?

Existe un argumento estándar para la coordinación, que se puede ilustrar con la siguiente historia: supongamos que el mundo industrial en conjunto está en recesión. Ahora supongamos que un país en particular quiere incrementar la demanda nacional a fin de

salir de la recesión. Puede hacerlo bien reduciendo los tipos de interés, para estimular la inversión privada, bien ofreciendo estímulos fiscales (una reducción de impuestos o un aumento del gasto público). Pero si se mueve unilateralmente, cualquier política puede meterlo en dificultades. Si trata de expandirse reduciendo los tipos de interés, los inversores tratarán de llevarse su dinero a otra parte en busca de mayores beneficios, haciendo bajar el valor de la moneda del país, lo cual podría ser inflacionario. Si intenta expandirse utilizando la política fiscal, parte de la expansión de la demanda recaerá sobre las importaciones, desembocando en un déficit comercial mayor. De modo que un país puede estar poco dispuesto a embarcarse en una política unilateral para tratar de poner fin a una recesión.

Pero supongamos que las naciones más importantes acuerdan una expansión conjunta y coordinada. Entonces el panorama es muy diferente. Si todas bajan los tipos de interés a la vez, los inversores se quedarán y ninguna divisa bajará. Alternativamente, si se embarcan juntas en una expansión fiscal, cada país verá cómo crecen tanto sus importaciones como sus exportaciones, de forma que los déficit comerciales no tienen por qué aumentar y el crecimiento de cada país se verá reforzado por el estímulo de unas exportaciones superiores. Así pues, los países pueden lograr colectivamente lo que ninguno de ellos está dispuesto a hacer en solitario. Por lo tanto, en principio, al acordar una coordinación en sus políticas, los países pueden ser más efectivos a la hora de solucionar las recesiones globales.

Existe, pues, una sólida base conceptual para la idea de la coordinación internacional política. Tan sólo hay un problema: sencillamente esto no es demasiado importante en la práctica porque el comercio internacional es de importancia limitada en las grandes economías mundiales.

LA IMPORTANCIA LIMITADA DE LA COORDINACIÓN

Podemos hacernos una idea de la limitada importancia del proceso G7 si consideramos las relaciones económicas entre los Estados Unidos y la Unión Europea. En términos absolutos, ambas economías desarrollan una intensa actividad comercial. En 1995, los Estados Unidos exportaron 85.000 millones de dólares a la UE e importaron aproximadamente la misma cantidad. Pero éstas son economías enormes y el comercio entre ellas sorprendentemente constituye una pequeña fracción de su producción: las exportaciones norteamericanas a la Unión Europea constituyen menos del 2 por ciento de nuestro PIB.

Supongamos ahora que la UE estuviera a punto de involucrarse en un vasto programa de aumento del gasto y reducción de impuestos que condujera a un 10 por ciento de expansión en la economía de la UE. ¿Qué significaría esto para la economía de EE.UU.?

Cuando una economía se recupera de una recesión, normalmente sus importaciones crecen con mayor rapidez que su producción; la ratio histórica es aproximadamente de dos a uno. De manera que un 10 por ciento de expansión de la economía de la UE supondría un aumento del 20 por ciento de las exportaciones de los Estados Unidos a la Unión Europea, lo cual suena impresionante. Pero dado que el nivel inicial de las exportaciones a la UE es tan sólo del 2 por ciento de nuestro PIB, el impacto expansionador general sería sólo del 0,4 por ciento del PIB: significativo, pero no de una importancia trascendental.

Este ejemplo implica un programa de expansión mucho mayor que el que probablemente se negociará nunca en una reunión del G7. En 1993, Japón acordó un paquete de estímulos de un tamaño récord e incluso se esperaba que éste hiciera aumentar el PIB de Japón en menos del 3 por ciento. Aún más, probablemente Japón habría llevado a cabo la mayor parte de la expansión incluso sin la presión de sus socios del G7. El proceso del G7 probablemente desembocó en un estímulo japonés ligeramente mayor del que de otro modo habría tenido lugar y esto, a su vez, probablemente

contribuyó a la expansión de las economías de los EE.UU. y la UE un poco más rápido del que de otro modo habría sido, pero cuesta creer que el impacto neto sobre la economía norteamericana fuera más del 0,1 por ciento del PIB.

La idea de la coordinación de la política económica ha sido objeto de una enorme cantidad de trabajos de investigación económica durante los diez últimos años. Hay fuertes incentivos para encontrar razones por las que la coordinación política es importante: es un tema atractivo, se asiste a reuniones apetecibles y los altos cargos se pirran por escuchar lo importantes que son. Sin embargo, la conclusión de la mayoría de los estudios ha sido negativa. El establecimiento de políticas monetarias y fiscales comunes no tiene demasiadas recompensas.

¿ES PERJUDICIAL?

Aunque las reuniones del G7 no consiguieran demasiado, ¿no pueden considerarse formas relativamente inofensivas que tienen los dignatarios de pasar el rato?<sup>11</sup>

Desde luego, en la escala de cosas que hacen los altos cargos, las reuniones internacionales para discutir la coordinación de las políticas son bastante benignas. Tan sólo hay dos riesgos. El primero es simplemente de distracción: los mandatarios pueden prestar demasiada atención a cuestiones internacionales que suenan muy atractivas, pero son triviales y descuidar, en cambio, las prioridades nacionales. (Los Estados Unidos estarían mucho mejor si los mandatarios hubieran prestado menos atención a la deuda del Tercer Mundo en los años ochenta y más a lo que estaba ocurriendo con las cajas de ahorros.)

El otro riesgo es que cuando los países no logran ayudarse demasiado, como normalmente pasa, comienzan a culparse unos a otros. Japón no puede sacar a los Estados Unidos de una recesión ni a la inversa, pero no queda claro que los altos cargos entiendan

eso siempre y que las expectativas poco realistas de los beneficios de la coordinación puedan convertirse en una nueva fuente de tensión internacional.

## **Las aflicciones monetarias europeas**

La coordinación internacional de políticas no es un tema importante para los Estados Unidos, porque no hay suficiente interdependencia entre las grandes economías para hacer que sea una sola. Pero esto no significa que los temas monetarios internacionales nunca sean importantes. De hecho, el principio de los noventa estuvo marcado por un espectacular drama monetario internacional que tuvo lugar dentro de Europa. Los Estados Unidos no fueron parte activa en este drama y tuvo escasas repercusiones indirectas para nuestra economía. No obstante, por ser una parte importante de los acontecimientos mundiales vale la pena describirlo brevemente.

### **POR QUÉ ES DIFERENTE EUROPA**

La coordinación internacional de las políticas entre los grandes jugadores —los Estados Unidos, la Unión Europea en conjunto y Japón— no es muy importante. Sin embargo, dentro de Europa, la interdependencia de las políticas económicas nacionales ha sido decisiva para comprender los acontecimientos de los últimos años.

Una razón es simplemente que como Europa es un área tan compacta, sus naciones desarrollan un comercio mucho más intenso entre ellas que con los países de otros continentes. Las exportaciones francesas a los Estados Unidos son menos del 2 por ciento de su PIB; sus exportaciones a otros países de la Unión Europea constituyen el 15 por ciento del PIB. Por tanto, la economía francesa está mucho más afectada por las políticas económicas de

sus países vecinos que por las de Japón o los Estados Unidos. La razón de la coordinación descrita más arriba es mucho más importante dentro de Europa que en toda la economía global en conjunto.

En los años ochenta esta lógica interdependencia fue muy reforzada por la decisión de todos los principales países europeos de unir sus políticas monetarias en el Sistema Monetario Europeo.

El Sistema Monetario Europeo o SME fue fundado en 1979. Su propósito inicial era poner un límite a las fluctuaciones de los tipos de cambio en Europa, fluctuaciones que supuestamente habían estado creando una incertidumbre innecesaria a las empresas.<sup>12</sup> Sobre el papel, era un simple acuerdo para estabilizar los tipos de cambio dentro de una gama de tipos pactados. Por ejemplo, en 1992, había una «paridad central» de 3,36 francos franceses por cada marco alemán; si el tipo de cambio real subía o bajaba por encima o por debajo de ese tipo en un 2,25 por ciento, supuestamente Francia y Alemania tenían que comprarse o venderse mutuamente divisas a fin de evitar que las cosas fueran más allá. Los países no pueden cambiar sus paridades centrales unilateralmente: tienen que reunirse y pactar con el resto de los miembros del sistema un nuevo rango de paridades.

En la práctica, el SME era mucho más que un acuerdo sobre los tipos de cambio. Un gobierno no puede estabilizar un tipo de cambio durante mucho tiempo sencillamente interviniendo en el mercado de divisas. Supongamos que un país trata de tener simultáneamente una política monetaria nacional expansionista y apoyar el valor de su moneda. Al reducir los tipos de interés nacionales ofrecerá a los inversores un incentivo para sacar dinero del país. Si después trata de apoyar su propia moneda comprándola en el mercado de divisas, estará tratando de deshacer con la mano izquierda lo que ha hecho con la derecha. En la práctica, un compromiso para estabilizar el tipo de cambio tiene que estar respaldado por la voluntad de aumentar los tipos de interés para defender la moneda.

De modo que el SME unió las políticas monetarias de todos los países europeos. Pero ¿cómo se coordinaban esas políticas? Como una cuestión práctica, Europa siguió la iniciativa de Alemania.

## LA HEGEMONÍA ALEMANA

A principios de los años ochenta, Europa, como los Estados Unidos, padecía una grave inflación. Todos los países más importantes habían convertido en prioritaria la lucha contra la inflación. Sin embargo, Alemania tenía la mejor reputación en la batalla contra la inflación. El banco central alemán, el Bundesbank, tenía más independencia que sus equivalentes en Francia, Italia y el Reino Unido. Además, la hiperinflación del período 1920-1923 continúa muy viva en el recuerdo de los alemanes. Así pues, Alemania era conocida por su disposición a pagar el precio de reducir la inflación.

En esta situación, el Sistema Monetario Europeo fue muy útil a los gobiernos cuyos niveles de inflación no eran tan buenos: ofrecía una oportunidad para hacerse llevar en el carro de la credibilidad germana. Al igualar la política monetaria alemana y de esta forma estabilizar el valor del franco en relación al del marco, los políticos franceses podían confiar en poder convencer a los mercados de valores de renta fija, los sindicatos y otros que estaban seriamente preocupados por controlar la inflación. Lo mismo podía decirse de Italia y prácticamente de España y el Reino Unido; los países europeos más pequeños como Dinamarca y Holanda, naturalmente se conformaron. Efectivamente, toda Europa adoptó voluntariamente el liderato monetario alemán como forma para establecer un compromiso para la estabilización de los precios.

Vale la pena señalar que el liderato alemán no fue el resultado de un dominio económico aplastante. Alemania es la mayor economía europea, pero su PIB sólo es un 25 por ciento mayor que el de Francia, que es el siguiente en tamaño, y da cuenta de tan

sólo el 28 por ciento del PIB de la Comunidad Europea en conjunto. Alemania no podría haber dirigido el dinero de Europa de no haber sido una economía importante —traten de imaginar una hegemonía monetaria holandesa—, pero su liderato no era inevitable.

No obstante, el acuerdo tácito por el cual Alemania controlaba el dinero europeo funcionó muy bien mientras los intereses alemanes y los del resto de Europa coincidieron. Desde 1982 hasta 1990, la lucha contra la inflación fue la prioridad principal de todos y el liderato del riguroso Bundesbank fue aceptado de forma generalizada.

Después se produjo una gran conmoción: la reunificación del este y el oeste de Alemania en 1989.

## LA REUNIFICACIÓN ALEMANA Y LA ESCISIÓN DEL SME

Cuando Alemania del este se liberó del dominio comunista, su economía era un caos. La productividad era baja, las fábricas estaban anticuadas y había grandes necesidades de inversión en infraestructura y saneamiento medioambiental. Muy pronto fue evidente que la economía de Alemania Occidental tendría que empezar a presentar grandes déficit presupuestarios para costear la reconstrucción de Alemania Oriental.

Pero estos grandes déficit solían incrementar la demanda en Alemania Occidental, lo cual podía ser inflacionario. A fin de compensar este riesgo de inflación, el Bundesbank aumentó los tipos de interés, una política sensata desde el punto de vista alemán.

Sin embargo, la subida de los tipos de interés alemanes provocó graves problemas en el resto de Europa. Al objeto de continuar dentro del SME, países como Francia o el Reino Unido se vieron obligados a igualar la política de restricción de crédito de Alemania sin obtener los beneficios de los estímulos fiscales alemanes. El



paradójico resultado fue que el coste de la reunificación de Alemania acabó produciendo una recesión, no en Alemania, sino en el resto de Europa.

La respuesta lógica debería haber sido un reajuste de paridades, aumentando el valor del marco en términos de otras divisas europeas. Pero los responsables políticos, que habían invertido fuertemente su credibilidad en la defensa de los tipos de cambio estables, se resistían a considerar esa posibilidad. Desde 1990 hasta septiembre de 1992, Europa fue a la deriva, más o menos, con la esperanza de que las tensiones del sistema de alguna manera desaparecerían.

Finalmente el sistema se vino abajo. A medida que la recesión en el Reino Unido se agravaba, crecía la presión política sobre el gobierno de ese país. Los especuladores, adivinando que la libra esterlina podía devaluarse, empezaron a sacar dinero del país, forzando al gobierno británico a gastar enormes sumas tratando de mantener el valor de su moneda. Después de gastar 30.000 millones de dólares en unos pocos días, los británicos renunciaron a seguir el 17 de septiembre, abandonando el SME y dejando que la libra esterlina flotara. Italia hizo lo propio y otros varios países europeos se vieron forzados a la devaluación.

Es interesante, aunque previsible, señalar que la escisión del SME redujo de forma inmediata la unión efectiva entre las economías europeas. En el verano de 1993, el Reino Unido había hallado el camino de la recuperación, mientras que Francia y la propia Alemania estaban sumergiéndose en la recesión.

## LECCIONES PARA LOS ESTADOS UNIDOS

Los Estados Unidos han permanecido al margen de los asuntos monetarios europeos. Pero ¿qué lecciones podemos sacar?

En primer lugar, los contrastes entre la situación dentro de Europa y la situación en la economía mundial en conjunto constituyen un recordatorio de los límites de la coordinación política internacional. Europa y Japón no serán, en un futuro previsible, tan importantes para la economía norteamericana como lo son los países europeos entre sí.

En segundo lugar, apreciamos que incluso dentro de Europa la fuerte interdependencia de los últimos años tenía más que ver con la política —el compromiso para estabilizar los tipos de cambio contra el marco— que con cualquier lógica económica que obligara a las economías europeas a moverse al mismo paso. Además, cuesta ver algún paralelismo a nivel global.

El tema de las finanzas globales es fascinante y ejerce una fuerte atracción para los entendidos económicos y también para los políticos. No obstante, la conclusión para los Estados Unidos es que resulta sorprendentemente irrelevante para nuestros problemas internos.

## QUINTA PARTE

### LAS PERSPECTIVAS DE LOS ESTADOS UNIDOS

Los estadounidenses no esperan ya gran cosa de su economía ni de los políticos que la gestionan. Parecen estar satisfechos mientras se evite el desastre y no descendan los niveles de vida de la mayoría de la gente. Y la previsión más probable para la próxima década es que los estadounidenses obtendrán lo que esperan: no el desastre, pero tampoco demasiadas buenas noticias.

Sin embargo, hay otras posibilidades. Todo el que prediga cómo será la próxima década o bien está loco o bien no es sincero, pues, si algo hemos aprendido de la historia reciente es cuán completamente incorrectas pueden ser las expectativas. En 1947, la mayoría de los economistas eran pesimistas y esperaban el retorno del desempleo masivo. El extraordinario crecimiento de los 25 años siguientes les sorprendió a todos. A principios de la década de los setenta, por el contrario, casi todo el mundo era excesivamente optimista. No se previó ninguna de las grandes dificultades económicas de los años setenta y ochenta —la crisis energética, el descenso de la productividad, el aumento del desempleo en Europa, la crisis de la deuda—. Por consiguiente, la historia nos enseña a ser humildes y a considerar varias posibilidades.

Esta parte final de este libro divulgativo plantea tres situaciones. En la primera, todo sale muy bien. En la segunda, la impaciencia ante el lento resultado de la economía conduce a políticas irresponsables, precipitando una importante crisis económica durante una parte de la siguiente década. Y, finalmente, en la

tercera simplemente vamos a la deriva, sin experimentar ni un desastre ni un éxito sorprendente hasta que la demografía nos dé alcance.

Habría que enfatizar tres puntos en relación con estas situaciones. En primer lugar, constituyen una tentativa de permanecer dentro del margen de lo plausible. Siempre podría suceder algo maravilloso o terrible —la fusión fría podría funcionar o la propagación del SIDA podría convertirse en una carga abrumadora—. No obstante, las situaciones aquí presentadas están todas basadas en supuestos relativamente razonables.

En segundo lugar, se trata de situaciones, no de previsiones. En el año 2017, al mirar atrás, seguramente nos maravillaremos de nuestra estupidez de 1997. Nos preguntaremos cómo pudimos no observar los procesos que serían cruciales en los años futuros (¿un crecimiento económico espectacular en una Europa oriental liberalizada y en Rusia? ¿Una supercrisis de las cajas de ahorros mientras otras responsabilidades ocultas del gobierno salen a la luz? En pocas palabras, estas situaciones son ilustraciones de los tipos de cosas que podrían suceder, no predicciones de lo que sucederá.

Finalmente, hay una cuarta situación que no incluyo. Se trata de la situación en la que los votantes y los políticos adoptan una perspectiva realista de las cosas y deciden actuar de forma responsable y decisiva, en lugar de esperar a que la acción sea inevitable. Es fácil describir la economía de esta situación, pero no parece muy probable que valga la pena discutirlo.

## Capítulo 15

### Un final feliz

Ni la carrera es para los rápidos, ni la lucha para los fuertes, ni el pan para los listos, ni las economías florecientes para los políticos del entendimiento. Es perfectamente posible que, en la próxima década, la economía norteamericana desarrolle un nivel de funcionamiento que haga que nuestras actuales preocupaciones parezcan descabelladas y, tal vez, convencan a nuestros líderes de que, en cierto modo, fueron responsables.

La clave es la productividad. Si el crecimiento de la productividad en los Estados Unidos se reactivara hasta alcanzar tasas parecidas a las de los años cincuenta y los sesenta, prácticamente todo encajaría.

#### **¿Una reactivación de la productividad?**

No es demasiado difícil sostener que el crecimiento de la productividad será mucho mejor en la próxima década de lo que fue en las dos últimas. De hecho, hay al menos cuatro escuelas de optimistas respecto de la productividad: la estadística, la generacional, la de gestión y la tecnológica.

El argumento estadístico para la reactivación de la productividad parte del único hecho seguro en todo esto: no sabemos demasiado sobre por qué varía el crecimiento de la productividad. En particular, no sabemos en realidad por qué la productividad creció rápidamente entre 1945 y 1973 y muy lentamente a partir de entonces. Puesto

que no sabemos por qué disminuyó el ritmo de crecimiento, no podemos afirmar con toda confianza que no podría volver a adquirir velocidad.

La historia del crecimiento de la productividad en los EE.UU. en el siglo xx puede ser interpretada como alentadora. Al volver a observar las tasas medias de productividad de los diez últimos años mostradas en la figura 6 vemos que esta tasa ha fluctuado alrededor del 2 por ciento, a veces más, a veces menos. No importa por qué: supongamos que resulta que los años cincuenta y sesenta fueron simplemente una racha de suerte y que los setenta y los ochenta fueron una mala racha. No hay razón por la cual la próxima década no debiera ser otra buena racha, con un crecimiento de la productividad superior al 2 por ciento —y tal vez de hasta un 3 por ciento—. A juzgar por la figura, eso está dentro de lo posible.

El argumento tecnológico para una reactivación de la productividad se les ocurre a casi todos los que leen la sección de «ciencia y tecnología» de su revista de negocios favorita. Tecnológicamente, los pasados quince años han sido un desfile de maravillas: especialmente en el sector de la computación, pero también en el de las comunicaciones (¿recuerdan cómo era la vida antes del fax?), ha habido una revolución tras otra, con nuevas áreas como la biotecnología, que hoy se encuentran en la antesala de una amplia puesta en práctica. No obstante, económicamente, las noticias han sido, por lo general, horribles: un trabajador americano típico puede comprar hoy con su paga menos de lo que podría comprar su padre cuando Richard Nixon tomó posesión por primera vez.

Aquí hay algo que no funciona. O bien la tecnología no es lo que se afirma que es o bien todavía no hemos visto el impacto de la nueva tecnología en nuestra economía. Tal vez la próxima década verá a las empresas aprender a usar ordenadores, faxes y fibras ópticas para hacer algo realmente útil, y la tasa de crecimiento se recuperará. La tasa de crecimiento de la productividad más elevada de los EE.UU. antes de los años cincuenta se registró en los años

veinte, propulsada por la industria automovilística —aunque los automóviles existían y su utilización estaba incluso ampliamente extendida desde principios de siglo—. Es posible que estemos en la misma situación por lo que respecta a los ordenadores personales: están ahí, pero sólo ahora estamos a punto de utilizarlos creativamente para transformar nuestras vidas.

El argumento de la gestión para un crecimiento rápido se basa en una peculiar disonancia entre lo que los principales empresarios creen haber conseguido y lo que dicen las estadísticas al respecto. Pregunten a los grandes ejecutivos de cualquier compañía acerca de la productividad y les dirán que, en los últimos años, su industria ha realizado enormes progresos: que las nuevas tecnologías, la nueva disciplina de trabajo, el énfasis en la calidad y la dolorosa supresión del exceso de plantilla a través de los despidos han provocado una «revolución de la productividad». Por parafrasear un eslogan británico, las empresas insisten en que dolió, pero funcionó. Pero las cifras reales de la productividad no revelan la menor aceleración. Los grandes empresarios sostienen que las cifras son erróneas, o que quizá reflejan ciertos costes temporales de ajuste del proceso de transformación económica. Cualquiera día de éstos, aseguran, será evidente lo rápido que crece la economía en la actualidad.

Por último, el argumento generacional para un crecimiento acelerado señala simplemente que los sesenta se están alejando en el pasado. Si piensan que la fuente última del problema de la productividad es el hecho de que demasiada gente con talento abandonó, malgastó lágrimas intentando convertirse en trabajadores sociales y/o evitaron carreras emprendedoras o empresariales a causa de un idealismo mal entendido, esperarán ver un crecimiento más rápido a medida que la generación posterior a la explosión demográfica y orientada hacia el éxito se incorpora a la mano de obra.

Ninguno de estos argumentos es concluyente. En concreto, se puede realizar una defensa apremiante de que los problemas sociales de América —el crecimiento de la clase baja y el deterioro de la calidad de la educación y el acceso a la misma incluso de los niños de clase media— hundirán aún más el crecimiento de nuestra productividad. Pero lo cierto es que nadie sabe qué sucederá.

Si los optimistas están en lo cierto y el crecimiento de la productividad se acelera, ¿cuándo recibiremos las buenas noticias? Éste es un tema interesante, que merece una breve digresión.

#### LA REVOLUCIÓN DE LA PRODUCTIVIDAD: ¿AHORA O NUNCA?

Algo extraño ocurrió a la economía de los EE.UU. de camino a las elecciones de 1992. Según alguno de los criterios —crecimiento o producción—, a mediados de 1991 se inició una recuperación económica. Pero esta recuperación inicialmente apenas creó nuevos puestos de trabajo y, en realidad, la tasa de desempleo continuó creciendo. Desde el punto de vista de la mayoría de la gente, una «recuperación sin puestos de trabajo» quiere decir, básicamente, que no hay recuperación y la frustración pública tuvo mucho que ver con la derrota del presidente titular.

Pero ¿por qué no se tradujo el crecimiento de la productividad en aumento de la ocupación? Aunque la recuperación era bastante lenta según los criterios históricos, la principal razón fue un salto en la productividad. En efecto, la productividad creció en un 3,4 por ciento en 1992, su mejor resultado desde 1976. Éstas fueron, en un principio, malas noticias para la administración y para los trabajadores en paro, pero llevó a muchos economistas a la conclusión de que el país había dejado atrás finalmente el retraso en la productividad. La nueva determinación en la gestión, además de la aplicación de las nuevas tecnologías, estaban arrojando finalmente resultados en forma de un rápido crecimiento.



Había unos cuantos disidentes. En particular, Robert Gordon, de la Northwestern University, previno enérgicamente contra el hecho de que este aumento de productividad podría reflejar simplemente el ciclo económico. Señaló que durante la recesión de 1990-1991, que fue bastante superficial, las compañías habían tardado en despedir trabajadores. Basándose en este hecho, además de la prueba histórica de los cambios en la productividad a lo largo del ciclo, sugirió que la mayor parte del aumento de la productividad era un acontecimiento antiguo: como las empresas habían aguantado a sus trabajadores cuando la producción disminuyó, después pudieron aumentar la producción hasta un cierto nivel sin necesidad de contratar nuevos trabajadores. Pero cuando el exceso de mano de obra se pusiera en funcionamiento, el aumento de la productividad se desvanecería.

Gordon tenía razón. Después de aumentar rápidamente durante un año y medio, el crecimiento de la productividad descendió a tasas del 1 por ciento al año o menos. Resultó que los anuncios de una revolución de la productividad eran, como se vio, prematuros.

Lo interesante del caso fue que, a medida que los nuevos datos comenzaron a poner de manifiesto que, después de todo, no se estaba produciendo ninguna revolución de la productividad, un número significativo de gente se negó a dar crédito a los datos. Estaban seguros, basándose en su propio sentido de lo que estaba ocurriendo realmente, de que la productividad *estaba* creciendo de verdad y sólo podían llegar a la conclusión de que las cifras eran equivocadas. Aún se convencieron más de esto cuando la Oficina de Análisis Económico, que realiza estadísticas de la productividad, llevó a cabo una revisión técnica de sus procedimientos que redujo la tasa estimada de crecimiento de la productividad, la cual inicialmente había parecido, al menos, algo más rápida que en los ochenta, hasta niveles próximos a bajos históricos. Ésta no era la economía americana que ellos creían contemplar.

¿Cómo podían equivocarse las estadísticas de la productividad? La respuesta básica es que es difícil que las estadísticas capturen los cambios fundamentales en la tecnología o la calidad. ¿Cómo se puede medir la «producción» generada por la sustitución generalizada del teléfono y la comunicación por correo por el correo electrónico? Los optimistas de la productividad insisten en que la revolución de la productividad ya ha empezado, pero es invisible porque nuestras estadísticas económicas están anticuadas en un mundo de progreso tecnológico fundamental.

Sin embargo, la mayoría de los economistas cree que las estadísticas no han subestimado demasiado la productividad. Una razón es que si la productividad realmente está creciendo muy rápido, el estado de las cuentas encierra un misterio: las rentas efectivas no parecen crecer muy rápido, luego, ¿dónde va a parar el incremento en la producción? Además, aunque durante los últimos años se han producido avances tecnológicos impresionantes, hay una pregunta real sobre si realmente son tan fundamentales en términos de su impacto económico. Internet es una fuente de diversión; pero recordemos los avances que condujeron a la explosión de productividad sostenida entre los cuarenta y los setenta. Durante la generación de posguerra, la posesión de un coche, los aparatos refrigeradores del hogar, los supermercados, el transporte aéreo turístico (el Boeing 747 se introdujo en 1969) y las conferencias a larga distancia sin operadora revolucionaron de verdad la forma de vivir y trabajar de la gente. Por muy impresionantes que hayan sido los recientes avances, ¿han supuesto una diferencia comparable?

En pocas palabras, la opinión está profundamente dividida. Los optimistas tecnológicos creen que la explosión en la productividad quizá no está ni siquiera a la vuelta de la esquina: ya ha llegado. Los pesimistas creen que las tecnologías que supuestamente conducirán a la eclosión se han exagerado y que no hay ninguna mejoría a la vista.

## **Las consecuencias de una explosión de la productividad**

Supongamos que los optimistas resulten tener razón y que la productividad de los EE.UU. crece mucho más rápidamente en la próxima década que en los últimos quince años —digamos, casi un 3 por ciento anual—. ¿Cómo afectaría esto a la economía?

La respuesta es que ello haría que muchos, pero no todos los problemas discutidos en este libro se desvanecieran.

Para empezar, un rápido crecimiento de la productividad daría lugar a un aumento general en los niveles de vida. Si la productividad creciera tan rápidamente en la década de los noventa como lo hizo en la de los sesenta, la paga neta del trabajador americano medio se vería incrementada en algo así como un 30 por ciento. A menos que hubiera otro aumento extraordinario de la desigualdad, este crecimiento de la renta sería ampliamente compartido. Como consecuencia, la era de la creciente miseria en lo más bajo de la escala de rentas habría terminado.

Un crecimiento más rápido de la productividad también contribuiría en gran medida a eliminar el problema del déficit comercial a través de varios canales indirectos. En primer lugar, un crecimiento más rápido aumentaría los ingresos por impuestos. Aunque algunas demandas sobre el erario público crecerían también con mayor rapidez (como las demandas de una mayor inversión en infraestructura), otras —especialmente la defensa y el interés sobre la deuda pública— no lo harían. Por lo tanto, el déficit presupuestario desaparecería y, por consiguiente, la tasa de ahorro nacional aumentaría, contribuyendo a una disminución del déficit comercial.

Al mismo tiempo, un crecimiento más rápido minimizaría las consecuencias de los déficit comerciales. Aunque los derechos de extranjeros sobre la economía americana continuarían aumentando (al menos durante cierto tiempo), constituirían una fracción más pequeña de un pastel más grande y, por lo tanto, representarían un

menor drenaje. Y una economía norteamericana que funcionara relativamente bien experimentaría probablemente menos conflictos con el Japón, aunque el Japón siguiera funcionando mejor.

Por supuesto, un crecimiento más rápido de la productividad no resolvería todos y cada uno de los problemas económicos y puede ser útil recordarnos a nosotros mismos aquello que no haría. No reduciría necesariamente la tasa de desempleo: los EE.UU. contuvieron muy bien el desempleo durante los años setenta y ochenta a pesar del bajo crecimiento de la productividad, mientras que Europa no lo hizo bien, a pesar de un crecimiento de la productividad sustancialmente más rápido. No ayudaría necesariamente a reducir la inflación: la inflación se disparó por primera vez en los EE.UU. en la década de alto crecimiento de los sesenta y fue mayormente controlada en la década de bajo crecimiento de los ochenta. Ni siquiera protegería a la economía de los riesgos de una crisis financiera: tanto la depresión de 1929 como la crisis de la deuda de América Latina de 1982 siguieron a décadas con un crecimiento inusualmente alto de la productividad en sus víctimas.

No obstante, es importante observar que una reactivación espontánea de la productividad no distinta a la de la experiencia pasada podría resolver algunos de los más acuciantes problemas económicos a los que se enfrentan los Estados Unidos sin ninguna acción positiva por parte de nuestros líderes. Simplemente podríamos volvernos afortunados. Con una base puramente científica, yo asignaría a este tipo de final feliz una probabilidad del 20 por ciento.

## Capítulo 16

### Un aterrizaje duro

A pesar de la satisfacción general del público norteamericano con el rendimiento económico de su país, las predicciones de catástrofe —libros vaticinadores de desastres— son todavía un buen negocio. Aunque la mayoría de estas predicciones (las que mejor se venden) son pura fantasía, hay una amplia subcorriente de preocupación por el hecho de que, en cierto modo, los excesos de la década de los ochenta —el déficit presupuestario, el déficit comercial, el crecimiento de la deuda empresarial— hayan preparado el terreno para una futura crisis.

¿De dónde podría venir esta crisis? Libros populares sobre la crisis económica inspiran habitualmente sus imágenes en 1929: un vertiginoso descenso de la confianza comercial que dio lugar a un hundimiento financiero global. Pero una crisis al estilo de la de 1929 es muy poco probable en el mundo moderno por razones que discutiremos dentro de un momento. Una crisis originada por la expansión monetaria exageradamente optimista o por la mala gestión fiscal tiene mayores probabilidades.

#### **¿Otra vez 1929?**

La imagen de 1929 sigue asediando a muchos norteamericanos: la burbuja de optimismo revienta bruscamente, los corredores de bolsa saltan por las ventanas, la prosperidad se desvanece casi de la noche a la mañana. ¿Puede esto volver a suceder?

Depende de lo que queramos decir. ¿Podría volver a producirse una crisis del mercado bursátil como la de 1929? Sí, por supuesto que podría —de hecho, ha sucedido ya—. La caída inicial de los precios de las acciones en los EE.UU. en la crisis de 1987 fue igual a la de 1929, y el colapso se extendió por el mundo con mayor rapidez y en mayor profundidad. ¿Podría dicha crisis generar otra depresión? No. No lo hizo en 1987 y, casi con toda seguridad, no lo hará la próxima vez que suceda.

Según criterios puramente financieros, la crisis de 1987 fue igual de mala que el pánico financiero inicial de 1929. El descenso inicial de los precios de las acciones en los EE.UU. fue ligeramente mayor en 1929; pero, en 1987, la caída se produjo mucho más a la par con el declive que tuvo lugar en el extranjero. Por lo tanto, sobre una base global, el lunes negro de 1987 fue en realidad peor que el jueves negro de 1929.

Pero a partir de este punto las historias divergen totalmente. La crisis inicial de 1929 fue seguida de una creciente recesión y por oleadas sucesivas de un mayor descenso de las acciones. La crisis de 1987 fue seguida de un crecimiento económico relativamente rápido y una correspondiente recuperación de los precios de las acciones que pronto borró virtualmente la totalidad de la caída inicial.

¿Por qué 1987 no fue como 1929? La respuesta básica es sorprendente dado el cinismo hoy en día ampliamente extendido en relación con la política económica y el papel del gobierno: algo hemos aprendido desde 1929, y la Reserva Federal utilizó este conocimiento de forma efectiva. Las crisis del mercado bursátil no tienen por qué causar severos bajones en la economía real. La crisis de 1929 ayudó a intensificar una recesión que ya se estaba desarrollando. Incluso un año después, la recesión parecía desagradable, pero no amenazadora. Lo que realmente transformó la crisis en la depresión fue el hundimiento del sistema bancario en 1931, que dio lugar a una enorme contracción de la disponibilidad de crédito. En opinión de la mayoría de los que han estudiado los

acontecimientos, este colapso financiero era sencillamente innecesario. Sucedió únicamente a causa de la pasividad casi fantástica de la Reserva Federal, que no hizo nada para detenerlo, permitiendo una deflación masiva y un colapso monetario a principios de la década de los treinta.

En 1987, la Reserva Federal decidió no repetir su error anterior. Al enfrentarse a la crisis del mercado bursátil, expandió rápidamente la oferta de dinero base. El resto ya es historia. En lugar de una depresión, se produjo un crecimiento más rápido durante el año que siguió a la crisis que el año anterior. De hecho, en realidad, la crisis de 1987 puede haber mejorado el rendimiento de la economía ocasionando un incremento de la tasa de ahorro personal. La Reserva Federal demostró que no sólo es posible sino muy fácil aislar la economía real de un pánico financiero.

Claro está que una Reserva Federal equivocada o incompetente todavía podría transformar alguna crisis futura del mercado bursátil en algo serio. Con un verdadero patrón oro, por ejemplo, o una regla monetarista rígida en vigor, la Reserva Federal podría haber sido incapaz de llevar a cabo la rápida expansión de crédito de finales de 1987. Sin embargo, dada la dirección razonablemente competente y flexible, no parece haber razón alguna para esperar una repetición de 1929.

## **Una crisis de exagerado optimismo**

Una de las peculiaridades del popular debate en torno a la política económica de los EE.UU. a mediados de los noventa fue la aparición de una especie de coalición de la izquierda y la derecha contra el centro en materia de política monetaria. Tanto los conservadores partidarios de reducir los impuestos, como el editor del *Wall Street Journal* (que hizo más que nadie por promocionar la teoría económica que condujo a las reducciones de impuestos de Reagan y al surgimiento de los masivos déficit) como los liberales

partidarios de aumentar el gasto, como el financiero Felix Rohatyn (quien sostuvo durante gran parte de los ochenta y los noventa que América necesitaba una dosis masiva de programas de obras públicas al estilo del New Deal), estaban de acuerdo en que la Reserva Federal estaba poniendo demasiado bajo el objetivo del crecimiento económico. Esto es, ambos grupos estaban de acuerdo en que la Reserva Federal podía imprimir mucho más dinero sin generar inflación y que, si era un poco más flexible, se podrían reducir los impuestos o aumentar el gasto.

La mayoría de los economistas creían que este «afán de crecimiento», al menos en su forma extrema, que exigía un objetivo de crecimiento del 3,5 o incluso el 4 por ciento durante muchos años, era simplemente una necesidad. Las pruebas estadísticas sugieren, dejando poco lugar a dudas, que cualquier punto extraordinario de crecimiento por encima del 2,3 por ciento haría bajar la tasa de desempleo aproximadamente en medio punto; dado que la tasa de desempleo sólo estaba un poco por encima del 5 por ciento en 1996, alcanzar un crecimiento del 4 por ciento durante un período de seis o siete años requeriría una tasa de desempleo negativa al final del período. Más concretamente, aunque hubiera un cierto desacuerdo sobre el valor preciso de la NAIRU, incluso dos años de rápido crecimiento empujarían a la economía a un nivel que todas las estimaciones consideran muy inflacionario.

Aunque el afán de crecimiento tenía pocos partidarios entre los economistas profesionales, obtuvo un amplio respaldo entre periodistas y políticos. Las publicaciones influyentes, como *Wall Street Journal*, *Business Week* y *U.S. News and World Report*, pusieron el énfasis en la Reserva Federal, exigiendo un crecimiento más rápido. El presidente Bill Clinton trató incluso de nombrar a Felix Rohatyn vicepresidente de la Reserva Federal (pero el Congreso lo impidió a causa de su liberalismo). El poder del movimiento procrecimiento reflejaba, sobre todo, el deseo de



cuadrar el círculo: el deseo de alcanzar un equilibrio presupuestario, reducir los impuestos y gastar más dinero en algunas cosas sin realizar dolorosos recortes políticos en otras.

Como el movimiento procrecimiento satisfizo esta necesidad, aún queda una posibilidad real de que, en algún momento durante la próxima década, el Congreso y la administración exijan a la Reserva Federal que adopte un objetivo de crecimiento alto y muy poco realista. Podemos predecir las consecuencias con bastante facilidad, no sólo desde la teoría económica, sino también desde la experiencia previa de otros países, sobre todo del Reino Unido.

El Reino Unido tuvo su propia versión del movimiento procrecimiento a mediados de los ochenta. Entre 1979 y 1985, el gobierno de Margaret Thatcher llevó a cabo una política económica draconiana, aplastando el poder de los sindicatos y haciendo bajar la inflación desde casi 20 a menos del 4 por ciento. Sin embargo, a pesar de las reformas que supuestamente tenían que conseguir que los mercados funcionaran mejor, el desempleo continuó siendo muy alto, de casi el 12 por ciento. Los thatcherianos creían que, sin duda, había llegado el momento de saldar la deuda. El Banco de Inglaterra no tiene, al parecer, el mismo tipo de autonomía que la Reserva Federal: no es más que un brazo del Tesoro británico y obedece sus instrucciones políticas. Así pues, cuando en 1985 se produjo un auge consumista, el Banco de Inglaterra se limitó a permanecer al margen y dejar que la economía creciera.

Los resultados iniciales fueron estimulantes. El desempleo descendió rápidamente, llegando al 7 por ciento en 1989. Los thatcherianos proclamaron el triunfo de sus políticas. Pero, a medida que el auge continuaba, la inflación empezó a acelerarse, excediendo finalmente la barrera psicológica del 10 por ciento. Ante el retorno de la inflación de dos cifras, el Banco de Inglaterra no tenía otra elección más que frenar en seco. Entre 1990 y 1992, Gran Bretaña se sumió en una grave recesión que volvió a disparar la tasa de desempleo por encima del 10 por ciento.

Por tanto, una posibilidad obvia ante una crisis es una repetición por parte de los EE.UU. de ese resultado. Supongamos que durante los noventa la Reserva Federal se ve forzada a una política de expansión exageradamente optimista. Durante dos o tres años, el resultado podría ser, en efecto, un rápido crecimiento; después, a medida que la inflación empezara a dispararse, la política tendría que cambiar y se produciría una severa recesión, quizá tanto como la crisis de 1979-1982.

Naturalmente, también hay la posibilidad de que incluso ante los signos de advertencia la política no cambiara —que los Estados Unidos lograran tener una inflación *realmente* grave, al estilo de Latinoamérica, alcanzando un porcentaje anual de cientos o miles. Pero eso no puede pasar aquí, ¿no es cierto?

## **La crisis de la deuda del gobierno**

Aunque los déficit y la deuda del gobierno de los EE.UU. son muy altos debido a la ausencia de una reciente gran guerra, el panorama presupuestario en estos momentos no es lo bastante serio para causar problemas importantes en circunstancias normales. Aunque muchos economistas sienten una honda preocupación por la salud fiscal a largo plazo del gobierno federal, esas preocupaciones se centran en el período posterior a 2010 cuando los responsables de la explosión demográfica se jubilen, generando demandas masivas a la Seguridad Social y Medicare. Pese a todo, la crisis de la deuda gubernamental podría arreglarse durante la próxima década si lo intentamos de veras.

Para tener una crisis de deuda, la primera cosa que tendría que suceder es una considerable reducción del *plazo de vencimiento* de la deuda del gobierno —el número de años que han de transcurrir hasta el reembolso del bono típico—. Consideremos los dos extremos. En un extremo, el gobierno podría emitir *consols*: bonos que rinden intereses de forma permanente. En ese caso, el gobierno

emitiría nuevos bonos sólo en la medida que necesitara financiar el déficit: los empréstitos gubernamentales anuales simplemente equivaldrían al déficit presupuestario. En el otro extremo, supongamos que la deuda del gobierno está compuesta por pagarés a corto plazo, digamos letras del Tesoro a un mes. Entonces, cada mes el gobierno tendría que pagar toda su deuda, lo que normalmente haría «refinanciándola», emitiendo nuevas letras del Tesoro de idéntico valor a las que expiran, además de un empréstito adicional necesario para financiar el déficit.

Por término medio, el plazo de vencimiento de la deuda del gobierno normalmente es bastante largo: unos cinco años y medio. Sin embargo, en ocasiones, ese plazo de vencimiento ha sido mucho más corto: a finales de los setenta era inferior a tres años. Y en otros países el vencimiento de la deuda aún se ha acortado mucho más. En efecto, en Brasil a principios de los noventa, una gran parte de la deuda consistía, en realidad, en préstamos por un día, y había que amortizarlos ¡cada 24 horas!

La razón básica por la que el plazo de vencimiento de la deuda del gobierno es, a veces, corto es la incertidumbre acerca de la inflación. Cuando los inversores están preocupados por la posibilidad de una aceleración drástica de la inflación, están poco dispuestos a comprometerse a un préstamo fijo a largo plazo en términos de dinero. Lo harán si los precios son suficientes, claro; pero los gobiernos normalmente responden a los deseos de los inversores derivando a plazos de vencimiento de la deuda más cortos. Ésa es la razón por la que el vencimiento de la deuda de los EE.UU. era mucho más corto en los inflacionarios años setenta que en los poco inflacionarios noventa. Si se vuelve a desarrollar un brote inflacionario —quizá debido a un período en el que los partidarios del crecimiento se salgan con la suya—, el plazo de vencimiento podría volver a acortarse.

Pero ¿por qué constituye eso un problema? Porque un gobierno con una importante deuda a corto plazo es vulnerable a crisis de confianza por parte del inversor.

Supongamos, por ejemplo, que en 2002 el gobierno de los Estados Unidos, aunque esté más endeudado que ahora en relación al PIB, haya decidido financiar una gran parte de su deuda con letras del Tesoro a tres meses. Y supongamos que, por alguna razón, los inversores privados se ponen nerviosos ante la seguridad de esa deuda. Por ejemplo, pueden temer que la inflación se acelere y quede fuera de control; o que el dólar baje abruptamente de valor respecto a otras divisas; o incluso que los Estados Unidos, por alguna razón, no logren pagar las facturas a tiempo, quizá a causa de un conflicto entre el Congreso y el presidente. Lo importante es que, si el gobierno tiene una cantidad suficientemente grande de deuda a corto plazo, una pérdida de confianza de ese tipo podría convertirse fácilmente en una profecía cumplida.

La razón es que si los inversores se resisten a prestar dinero al gobierno, a refinanciar la deuda existente, el gobierno se encuentra en una situación financiera imposible: sencillamente carece de efectivo para pagar toda la deuda que vence. Y eso significa que, incluso si el gobierno no estuviera planeando originalmente cesar en sus pagos, aunque sus finanzas fueran «fundamentalmente adecuadas», el temor del mercado a que pudiera estar en dificultades podría provocar una crisis que justificaría esos miedos.

Como todas las situaciones de crisis que hemos planteado, ésta tiene unos precedentes. Cuando México se hundió en una crisis a finales de 1994, su situación fiscal no parecía especialmente mala —aunque dependía en gran medida de la deuda a corto plazo—. La súbita pérdida de la confianza del inversor desencadenó una crisis que colmó todos los temores de los inversores. En pocas palabras, cuando un gobierno depende tanto de la deuda a corto plazo, puede ser vulnerable a la crisis fiscal, aunque no parezca tener ningún problema muy asentado de solvencia.

Cuesta imaginar al gobierno de los Estados Unidos en esa situación, sobre todo porque los políticos de la Reserva Federal y del Tesoro son muy conscientes del peligro. Para encontrarse inmerso en ese tipo de crisis haría falta que el buen juicio de los

expertos responsables fuera totalmente ignorado y que el mercado se sacudiera la larga tradición de considerar los compromisos del gobierno norteamericano como los activos más seguros que existen. Es poco probable, aunque posible.

Lo cierto es que cuando ocurren las crisis el gran problema al que se enfrenta la economía norteamericana probablemente no sea el riesgo de que una crisis destruya nuestra prosperidad durante la próxima década. Hay más probabilidades de que, en vez de eso, nos arreglemos de manera más o menos aceptable y que nuestra política en esta era de expectativas limitadas sea simplemente la de la inercia.

## Capítulo 17

### Inercia

Esta última situación es la que más se aproxima a una previsión. Describe una economía norteamericana en la cual el mañana es muy similar a hoy: en la cual no hay procesos radicales, ni favorables ni desfavorables, que hagan a la economía de los próximos diez años muy diferente de la de los últimos diez. En esta situación, la política económica continúa muy como hasta ahora, sin grandes desviaciones.

Hay algunos países para los cuales este tipo de situación sería patentemente absurdo. En un país como el Perú, por poner un ejemplo extremo, uno puede echarles un vistazo a las reservas de divisas que se evaporan y declarar que, en unos pocos meses, podría producirse o bien un cambio masivo de las políticas o bien un paso a la anarquía. Los Estados Unidos no se hallan en este tipo de situación (¡por lo menos, todavía no!). No hay nada en la aritmética básica de los déficit presupuestarios norteamericanos, de la deuda externa o de la inflación que pueda impedirnos continuar más o menos con las políticas actuales durante una década más.

Por lo tanto, supongamos que los Estados Unidos se las arreglan para seguir la inercia sin desviaciones radicales. ¿Qué aspecto podría tener la economía?

#### **Una década de inercia**

La previsión más probable para la economía doméstica americana en la próxima década es que será muy parecida a la de 1995-1996: con un crecimiento bastante lento, una renta modestamente creciente para la mayoría de los norteamericanos, un comportamiento del empleo bueno en general, una cierta inflación, aunque no la suficiente para causar una distorsión.

Si el crecimiento de la productividad de los EE.UU. no se acelera, el crecimiento económico estadounidense tendrá, en realidad, que frenar un poco en la próxima década respecto a los setenta y ochenta. La razón es demográfica: la generación de la explosión demográfica forma ahora parte de la mano de obra, y el gran incremento de la participación femenina no continuará probablemente al mismo ritmo. Por consiguiente, en esta situación intermedia veríamos crecer la economía americana a una media de algo más de un 2 por ciento en un año medio.

Sin embargo, la renta de la familia media sería probablemente algo mejor que la de los últimos veinte años, en parte porque el número de familias no aumentará tan rápidamente y, en parte, porque hay indicios de que el crecimiento de la desigualdad en las rentas está empezando a reducirse. Así pues, la familia típica podría ganar aproximadamente un 10 por ciento en renta real durante el curso de la década. Si, como sugieren los datos más recientes, la ampliación del desequilibrio entre los trabajadores altamente cualificados y los menos cualificados también se ha reducido, la próxima década diferirá también de los quince últimos años en que presentará un cierto incremento en la renta de muchos de los pobres. Sin embargo, muy en el fondo, todo lo que sabemos apunta a una clase baja creciente y cada vez más mísera. El número de pobres realmente desesperados aumentará, al igual que las patologías sociales asociadas. En otras palabras, a la clase media probablemente le irá mejor en los noventa que en los ochenta, pero el feo contraste entre la gran prosperidad para una minoría y la intensa pobreza para otra será probablemente incluso mayor en el año 2006.

Al mismo tiempo, el desempleo probablemente se mantendrá bastante bajo. Hay que admitir que la Reserva Federal está bajo la presión de los dos lados. Algunos críticos quieren hacer un decidido giro hacia la inflación cero, lo cual (como hemos visto) impone un elevado, aunque temporal, coste al desempleo. Otros (como también hemos visto) quieren adoptar objetivos ambiguos para el crecimiento económico, lo cual conduciría a un resurgimiento de la inflación. Pero la Reserva Federal en este punto parece indiferente ante ambos grupos de críticas y nadie parece presionarla para que actúe de una forma que no quiera.

¿Qué hay de los dos déficit, el comercial y el presupuestario?

La respuesta es que probablemente ambos persistirán, pero no provocarán ninguna crisis. En 1996, el déficit presupuestario era inferior al 2 por ciento del PIB. Esto significa que la deuda del gobierno federal estaba creciendo a un 3 por ciento anual —menos que la tasa de crecimiento del PIB nominal, de forma que la ratio entre deuda y PIB, en realidad, estaba disminuyendo—. Lo que ocurra durante la próxima década depende de si creen en las promesas de los políticos de equilibrar el presupuesto para los primeros años del próximo siglo o a los pronósticos que anuncian que sin una serie de medidas importantes y políticamente impopulares para reducir el gasto o subir los impuestos, el déficit presupuestario pronto volverá a crecer de nuevo. Sin embargo, está claro que, aunque los cínicos tengan razón, la ratio entre deuda y PIB crecerá muy lentamente durante la próxima década. Y, si se utiliza esa ratio para medir la salud fiscal del gobierno —como hacen muchos economistas—, habrá muy pocas razones evidentes para preocuparse.

La aritmética del déficit comercial es algo diferente. Los Estados Unidos continúan comprando más del resto del mundo de lo que venden a su vez y, como resultado, las exigencias del resto del mundo hacia nosotros crecen con mayor rapidez que las nuestras hacia ellos. El ritmo al que aumenta nuestra deuda exterior, a diferencia del que presenta la deuda del gobierno, es bastante más



rápido que el del crecimiento del PIB; así pues, se mire como se mire, la economía de los EE.UU. está mucho menos endeudada con el exterior en relación al PIB que la mayoría de los países que han experimentado crisis de deuda. Es otra vez el enorme tamaño de la economía de los EE.UU. lo que hace que las comparaciones aproximadas de las cifras en dólares sean irrelevantes: los Estados Unidos pueden soportar una deuda de un billón de dólares con mucha mayor facilidad de lo que, por ejemplo, México puede sobrellevar su deuda de 100.000 millones de dólares.

De modo que los Estados Unidos podrían, con toda probabilidad, salir airosos sin realizar serios cambios en las políticas económicas durante la próxima década.

## **Volviendo la vista al futuro**

A muchos norteamericanos, esta situación les parecería razonablemente buena. No hay crisis; la mayoría de la gente tiene más dinero. Si la economía da realmente lugar a un crecimiento bastante continuo de más de un 2 por ciento durante la próxima década, si la inflación sigue registrando cifras de un dígito, si el desempleo permanece aproximadamente a los niveles actuales, la mayoría de la gente considerará que la década es un éxito. Indudablemente, habrá observaciones cáusticas por parte de políticos y periodistas sobre lo descabellado de aquellos vaticinadores de desastres que sostuvieron que los déficit comercial y presupuestario provocarían una catástrofe.

Sin embargo, se trata de una situación que no está a la altura de lo que solía considerarse como un rendimiento afortunado. Hace veinte años, se daba por sentado que el rápido crecimiento de la productividad del período de la posguerra y el correspondiente aumento de los niveles de vida continuarían. Cuando Herman Kahn y sus socios examinaron las perspectivas para la economía estadounidense en su libro de 1967 *The Year 2000*, su situación

más pesimista sugería un 2,5 por ciento anual de crecimiento de la productividad —y afirmaban categóricamente que un 4 por ciento, por lo menos, era más probable—. Ese mismo año, en una serie de ensayos sobre el año 2000, la revista *Fortune* destacó que, para entonces, los salarios reales habrían aumentado un 150 por ciento.

Imaginen enfrentar a los elaboradores de estas previsiones con una nación donde la productividad aumentó poco más de un 1 por ciento anual, donde los salarios reales por hora bajaron durante los años setenta y ochenta, donde la pobreza creció en términos absolutos. Habrían considerado tal resultado como un desastre altamente implausible. También habrían previsto una reacción política drástica, especialmente si se añade a esta historia una riqueza mucho mayor en el área superior de la distribución de la renta, una situación norteamericana en el mundo en descenso y una creciente propiedad extranjera de activos norteamericanos.

No obstante, esta situación parece ahora perfectamente aceptable e incluso podría ser considerada como un éxito. Lo realmente notable de nuestros tiempos es que el sistema político acepte nuestras reducidas perspectivas con tantísima ecuanimidad.

## **La última partida**

Aunque la política económica de los EE.UU. podría simplemente dejarse llevar por la inercia durante la próxima década, hacia el final de la misma cada vez sería más evidente, incluso para los que preferirían no pensar en ello, que ya sería urgente un cambio en la política. Esto no es un pronóstico especulativo: sabemos seguro que en el 2011 los nacidos en 1946 tendrán 65 años y que cuando ellos —y las nutridas filas de los nacidos en el siguiente cuarto de siglo— empiecen a jubilarse, el presupuesto federal empezará a derivar masivamente hacia un déficit insostenible. En el momento de escribir esto, los políticos americanos parecían seguir una regla no escrita según la cual decir a «largo plazo» significa dentro de siete

años: nadie habla de lo que ocurrirá después. Quizá eso significa que el debate público sobre la política económica norteamericana de repente se volverá realista en el año 2004; o quizá la negación y el rechazo prevalecerán incluso después. Sin embargo, en algún momento después del 2010, la realidad del floreciente momento decisivo demográfico será evidente para todos.

¿Qué sucederá cuando la carga de la población que envejece sea imposible de ignorar? Resulta muy difícil proponer una situación plausible. ¿Se reducirán drásticamente las ventajas para los americanos jubilados? Dada la fuerza de los grupos de presión de los retirados, eso cuesta de imaginar —y recuerden que, con una población que envejece, los jubilados constituirán una fracción votante mucho mayor que ahora—. ¿Se aumentarán hasta niveles sin precedentes los impuestos para los americanos que trabajan, a fin de pagar las ventajas de los ancianos? Eso también suena políticamente poco plausible. O ¿el gobierno de los EE.UU., atrapado entre estas dos supuestas imposibilidades, tratará de cuadrar el círculo simplemente imprimiendo dinero y originando así una inflación desastrosa? Eso parece inconcebible.

Sin embargo, a menos que se produzca una crecida extraordinaria de la productividad, una crecida de la que actualmente no hay el menor indicio, tendrá que suceder alguna de estas cosas impensables. Vivimos en una era de expectativas limitadas, en la que el público votante generalmente está dispuesto a contentarse con la inercia política; pero llegará una época en la que incluso esa opción ya no será posible.

## Notas

\* En Inglaterra reciben el nombre de *Tory wets* los conservadores moderados. (*N. del t.*)

\* Las siglas NAIRU corresponden a *non accelerating inflation rate of unemployement* en el original. (N. del t.)

1. En ocasiones, se afirma que el temor a la inflación desalienta la inversión manteniendo altos los tipos de interés a largo plazo. Ello es parcialmente correcto. Las expectativas de inflación mantienen altos los tipos de interés. Pero lo hacen precisamente porque los prestatarios están dispuestos a pagar altos tipos de interés cuando esperan reembolsarlos en dólares de reducido poder adquisitivo. De hecho, si tuviéramos que eliminar la inflación —lo cual sería un hecho sorprendente— el resultado sería catastrófico para aquellas empresas e individuos que hubieran tomado prestado dinero a largo plazo a tipos de interés basados en el supuesto de que la inflación reducirá el peso real del reembolso. En consecuencia, el efecto directo de la inflación en los tipos de interés nominales no incrementa sistemáticamente el coste real de pedir un préstamo.

2. Un patrón oro sería mucho más extremo que la regla de Friedman porque equivaldría a fijar la cantidad de dinero base. Friedman quería que la Reserva Federal se propusiera «agregados monetarios» que incluyeran tanto depósitos como dinero base. Era consciente de que, incluso con un dinero base constante, los cambios en dichos agregados podían desestabilizar la economía. Por ejemplo, al comienzo de la depresión, la oferta de dinero base en Estados Unidos se mantuvo constante, pero gracias a una crisis bancaria, los agregados monetarios de Friedman disminuyeron en una tercera parte.

3. El marco de estas negociaciones es normalmente el celebrado GATT (Acuerdo General sobre Aranceles y Comercio). Las negociaciones del GATT tienen lugar en una serie de «rondas», de las cuales la más reciente, la «Ronda Uruguay», concluyó en 1994.



4. Existe un especial problema de acceso al mercado japonés, el cual no es tanto cuestión de restricciones identificables como de la totalidad de la estructura de la economía japonesa. Volveremos a ello en el próximo capítulo. Pero aunque algo pudiera hacerse para eliminar los «impedimentos estructurales» a las importaciones en el Japón, ello no afectaría demasiado a las exportaciones de los EE. UU.

5. La «nueva economía internacional» se asocia generalmente a varias personas: Avinash Dixit, de Princeton; Elhanan Helpman, de Tel Aviv; James Brander y Barbara Spencer, de la Universidad de British Columbia, y a mí mismo. El resumen más ampliamente leído de las nuevas ideas es un libro cuya edición preparé, *Strategic Trade Policy and the New International Economics* (MIT Press, 1986); un excelente resumen de las implicaciones políticas es *Who's Bashing Whom?* (Institute for International Economics, 1992), de Laura D'Andrea Tyson, que se convirtió en la principal consejera económica de Bill Clinton.

6. Aunque es sorprendentemente difícil que los japoneses admitan incluso esto último. Yo tuve la experiencia de hallar que economistas japoneses del sector privado se negaban a reconocer que la política del arroz es costosa, incluso en una conversación informal. Al presionarles fuertemente, explicaron que no creían que fuera correcto criticar a su gobierno ante un extranjero.

7. La situación alemana ha sido complicada desde 1989 a causa de la reunificación de las Alemanias Oriental y Occidental.

8. La salvedad decisiva en el debate académico fue un documento de 1987 sobre las importaciones japonesas realizado por Robert Lawrence, de la Brookings Institution, que mostraba, para satisfacción de muchos economistas, que el Japón efectúa realmente pequeñas importaciones inesperadas. Que *Newsweek* clasifique a Lawrence, que ha sido un activo cruzado en favor del libre comercio, como un «oponente» constituye una medida de la creciente polarización en el debate de los EE.UU.

9. Este relato se basa en *Lloy's of London: The Failure of a Market*, escrito por Robin Wells para la Stanford Business School.

10. Comparemos esto con la situación en Estados Unidos: los residentes en California no muestran prácticamente ninguna preferencia por tener acciones de compañías californianas frente a, pongamos, otras de Nueva York.

11. En 1992, el *Wall Street Journal* publicó un extraño informe pseudoantropológico sobre el Hombre Multilateral, la especie que asiste a las conferencias internacionales, como las cimeras del G7. Lo describían como una persona que cree en dos proposiciones: debemos cooperar para mejorar la coordinación y coordinarnos para mejorar la cooperación.



12. Existe una diferencia técnica entre el SME, que constituye el tratado general, y el Mecanismo del Tipo de Cambio o MTC, que obliga a los países a estabilizar su moneda. En el momento de escribir esto, el Reino Unido continúa siendo miembro del SME, pero no del MTC. Este pormenor legal se obviará en el texto.

*La era de las expectativas limitadas*

Paul Krugman

No se permite la reproducción total o parcial de este libro, ni su incorporación a un sistema informático, ni su transmisión en cualquier forma o por cualquier medio, sea éste electrónico, mecánico, por fotocopia, por grabación u otros métodos, sin el permiso previo y por escrito del editor. La infracción de los derechos mencionados puede ser constitutiva de delito contra la propiedad intelectual (Art. 270 y siguientes del Código Penal)

Diríjase a CEDRO (Centro Español de Derechos Reprográficos) si necesita reproducir algún fragmento de esta obra. Puede contactar con CEDRO a través de la web [www.conlicencia.com](http://www.conlicencia.com) o por teléfono en el 91 702 19 70 / 93 272 04 47

Título original: *The Age of Diminished Expectations*

Traducción de Mireia Carol i Gres (1.ª edición)

y Blanca Ribera de Madariaga (2.ª edición, revisada)

1.ª edición: octubre de 1991

2.ª edición, revisada (de la 3.ª edición inglesa): septiembre de 1998

1.ª edición en esta presentación: mayo de 2016

© 1994: The Washington Post Company

© Editorial Planeta, S. A., 1994, 2016

Av. Diagonal, 662-664, 08034 Barcelona.

Editorial Ariel es un sello editorial de Planeta S. A.

[www.editorial.planeta.es](http://www.editorial.planeta.es)

[www.planetadelibros.com](http://www.planetadelibros.com)

Primera edición en libro electrónico (epub): noviembre de 2011

ISBN: 978-84-344-7065-1 (epub)

Conversión a libro electrónico: Newcomlab, S. L. L.

[www.newcomlab.com](http://www.newcomlab.com)