

"El retorno a las economías en recesión" de Paul Krugman

Reyes Guzmán, Gerardo

2015-03-12

<http://hdl.handle.net/20.500.11777/498>

<http://repositorio.iberopuebla.mx/licencia.pdf>

EL RETORNO A LAS ECONOMÍAS EN RECESIÓN, DE PAUL KRUGMAN

En esta ocasión el prestigiado catedrático del Instituto Tecnológico de Massachusetts nos ofrece una obra indispensable para comprender nuestra realidad económica en tiempos de transición democrática. La preocupación central que motivó a Krugman a escribir este libro fue analizar el carácter y la trascendencia de las crisis económicas que sacudieron el mundo en la década del noventa. El objetivo consiste en explicar cómo las crisis económicas de las llamadas “*economías emergentes*” pudieron tener repercusiones tan severas a nivel internacional.

El punto de partida para comprender la magnitud de las crisis modernas sigue siendo la gran depresión de 1929 en los Estados Unidos de América. A lo largo de las décadas posteriores, la contribución de brillantes estudiosos a la ciencia económica (John Maynard Keynes y Milton Friedman, entre otros) redujo la posibilidad de caer nuevamente en una recesión mundial. Las crisis económicas que surgieron en la década de los setenta y de los ochenta parecen tener una explicación satisfactoria. Hasta antes de la década de los noventa había una correlación entre las causas y la magnitud de las crisis; hállese del shock petrolero en 1973, en 1979, o del problema de la deuda en América Latina en la década de los ochenta, respectivamente. Sin embargo, aún no se puede explicar cómo la devaluación de la moneda de una nación tan pequeña como Tailandia, o la moratoria de la deuda rusa hayan podido causar serios estragos en la economía mundial. Tampoco parece claro que una economía tan sólida como la japonesa haya podido entrar en un periodo de recesión tan prolongado.

Krugman advierte que bajo estas circunstancias ninguna economía

está exenta de caer en una recesión de dimensiones impredecibles. Krugman decide llamar a su libro *La gran recesión* a diferencia de "depresión", pues hasta ahora los daños causados por las crisis durante la década de los noventa han sido de breves y de poca monta para las economías desarrolladas. Pero por otro lado, sí han significado serios golpes para las *economías emergentes* que las experimentaron, considerándose los peores en la segunda mitad del siglo XX.

El libro se concentra en explicar el porqué de las crisis y cómo evitarlas. Se trata de una narración a manera de análisis, evitando caer en conjeturas tendenciosas. Krugman decide tratar un problema serio con un estilo ameno y sencillo. Divide su libro en nueve capítulos: I. Julio 1 de 1997; II. Una breve panorámica de los milagros: Asia antes de la crisis; III. Indiferentes ante la advertencia: América Latina, 1995; IV. El futuro que nunca llegó: Japón en los 90; V. Todos se colapsan: La crisis asiática; VI. El juego de la confianza; VII. Los amos del universo: Hedge Funds y otros villanos; VIII. ¿Tocando fondo? y IX. El retorno a las economías en recesión.

I. JULIO 1 DEL 1997. Krugman comienza este capítulo reflexionando acerca de los acontecimientos históricos más importantes de la Cuenca del Pacífico. Destaca cómo el socialismo fue perdiendo terreno en asuntos económicos y políticos. Hace una narración desde las reformas de Xiaoping en la China de 1978 hasta el desplome de la Unión Soviética en 1991. A este último lo califica como uno de los grandes acertijos de la política económica contemporánea. Así, identifica el sistema capitalista actual como el *nuevo orden mundial*, cuyos grandes males han sido las guerras y las recesiones. Precisamente, la pregunta que se hace Krugman es: ¿cómo surgen las recesiones?; éstas se caracterizan porque en ellas la oferta supera a la demanda, pero ¿cómo es que la demanda se reduce? Krugman ilustra este fenómeno mediante un caso. Tomando un artículo escrito por Joan y Richard Sweeney en 1978, titulado "Teoría monetaria y la gran crisis de la cooperativa para asistencia infantil de Captitol Hill", Krugman explica cómo una cooperativa de asistencia infantil cae en una situación muy semejante a las crisis económicas que conocemos. Se trata de un grupo de padres de familia y miembros del Congreso que deciden formar una cooperativa para asistirse mutuamente

de alto riesgo, cuyo costo puede ser transmitido a terceros. Si la pérdida de una transacción la asume una autoridad con dinero de los contribuyentes, los inversionistas apuestan a las opciones de mayor riesgo. En el caso de Japón, los bancos que prestaban a las empresas estaban respaldados por la autoridad monetaria. El negocio es sencillo: se abre una institución bancaria, se ofrecen tasas de interés y condiciones atractivas a los ahorradores y se prestan los recursos para invertirse en opciones de alto riesgo; si resultan exitosos, el dueño del banco se enriquece, de lo contrario, se declara la quiebra y el gobierno entra al rescate. Parte de este problema fue alimentado por la desregulación financiera que se propagó como epidemia durante la década de los ochenta. Los bancos en el Japón prestaban grandes cantidades sin ocuparse de averiguar el destino de los recursos, provocando así una burbuja especulativa. En 1991 el banco central japonés subió la tasa de interés con el afán de desinflar la burbuja financiera. Sin embargo, lejos de corregir el rumbo económico provocó un largo periodo de estancamiento económico, que por sus peculiares características (bajo desempleo y una caída modesta del PIB), Kruman llama "*crecimiento depresivo*". En 1998 una acentuada política fiscal expansiva restableció ligeramente el crecimiento económico. Las autoridades monetarias han bajado la tasa de interés hasta cero sin poder reactivar la economía. Se trata de un caso típico de "*trampa de liquidez*". Los esfuerzos por revertir el estancamiento económico mediante una política económica expansiva han fracasado por sus pobres resultados y por el factor demográfico. Un déficit considerado como alto ha tenido efectos casi imperceptibles en el crecimiento, pero ha dado lugar a enormes críticas respecto al uso de los recursos públicos, ya que una gran parte de la población japonesa está próxima al retiro y requerirá de esos fondos. Otra opción es la política monetaria. Sin embargo, gran parte de la banca japonesa se encuentra aún en crisis. El rescate bancario japonés se calcula en 500 mil millones de dólares y aun así, muchos de los bancos no cuentan con el capital requerido para operar. No se trata de una crisis bancaria como la de 1929 en Estados Unidos, en que los ahorradores vaciaron los bancos por miedo a perder su dinero. Los ahorradores japoneses continúan depositando en los bancos pero la línea de crédito está cerrada. Después de los excesos del pasado, ahora el crédito es escaso y es responsable hasta de un 2% en la caída del PIB.

Krugman hace alusión a la sorprendente ola de innovaciones tecnológicas que han acompañado el capitalismo contemporáneo. Hasta hace algunas décadas las grandes corporaciones ensombrecían la figura del empresario creador y transformador; los últimos logros tecnológicos han demostrado que la riqueza también puede ser generada por pequeñas o medianas empresas.

La transformación económica mundial en los últimos 30 años se ha caracterizado por un cambio en la idea de progreso y desarrollo. Mientras en la década de los setenta las llamadas naciones del tercer mundo se limitaban a exportar productos primarios y a importar productos manufacturados, en la actualidad el comercio se ha liberalizado y modernizado con ayuda de la tecnología. Muchos países pobres han podido incursionar en el mercado mundial ofreciendo mano de obra barata, y en lugar de producir café o yute producen ahora zapatos deportivos, textiles, etc. Las naciones que han servido de plataforma exportadora han registrado un aumento del salario real. Por ejemplo, en 1975 el salario de Corea del Sur era 5% en comparación con EUA; en 1996 este porcentaje aumentó a 46%. El crecimiento económico basado en las exportaciones se observó en forma más clara en la Cuenca del Pacífico. Este fenómeno se explica por la presencia de empresas transnacionales. Millones de personas salieron de una situación precaria. Esto mostró que existían modelos que posibilitaban el desarrollo y no eran propiamente socialistas.

Sin embargo, para 1997 no todo marchaba bien en la economía mundial. Por ejemplo, Japón no pudo superar su recesión y Europa registraba altos niveles de desempleo. En los Estados Unidos el auge económico beneficiaba sólo a mano de obra altamente calificada y, por lo tanto, era excluyente. Se calcula que de 20 a 30 millones de norteamericanos quedaron excluidos de esta bonanza. La situación en el tercer mundo era aún más deplorable. Algunas regiones como África fueron abandonadas a su suerte.

II. UNA BREVE PANORÁMICA DE LOS MILAGROS: ASIA ANTES DE LA CRISIS. En este capítulo Krugman plantea la interrogante acerca de la veracidad del milagro asiático. Las crisis pueden ocurrir independientemente de la fortaleza de una economía, tal como lo demostró el modelo de los cupones de asistencia a infantes. En una reflexión so-

bre el crecimiento económico, Krugman destaca que desde el origen de las civilizaciones hasta el siglo XVIII, las economías eran malthusianas; el incremento de la población siempre superaba el de la tecnología y capital. Los cambios en los estándares de vida no eran notables. Los campesinos en la Francia de Luis XIV no se alimentaban mejor que aquellos en el antiguo Egipto. A partir del siglo XVIII se observa un fenómeno. Según Walt Whitman Rostow, se trata de un despegue de crecimiento sostenido después de un largo periodo de languidez que acompaña a las naciones hasta la modernidad. Comienza en Inglaterra en 1790 y se extiende a todos los países desarrollados hasta 1960. En ese momento nuevas naciones se unen al crecimiento: Hong Kong, Singapur, Taiwán y Corea del Sur. Más tarde les sigue otro grupo de naciones de la misma región, incluyendo China. La forma en que crecieron estas últimas no tiene precedente en la historia económica. De 1801 a 1851, Gran Bretaña registra un crecimiento per cápita de 1.3 % anual; análogamente Estados Unidos crece de 1870 a 1913 a una tasa de 2.2 % al año. Sin embargo, Corea del Sur registra un crecimiento promedio de 7% durante 30 años a partir de 1963. En 1997 ese país asiático alcanzó el ingreso per cápita de la Gran Bretaña en la década de los sesenta. De forma similar, China cuadruplica su ingreso en poco menos de dos décadas.

Krugman analiza el fenómeno del crecimiento económico en Asia con detenimiento. En primer lugar, asegura que las cifras oficiales están contaminadas por intereses políticos. La estadística misma puede ser manipulada de acuerdo con el sesgo que le dé el investigador. La medición del PIB equivale a una aproximación con un gran margen de error. En muchos de los casos la información no disponible sólo se prorratea. Quizá las tasas de crecimiento de la Cuenca del Pacífico resulten ser un poco exageradas, pero no son ficticias. Las decisiones de los inversionistas se basaban en un aumento de la demanda real. Lo importante es saber de dónde salieron los recursos para financiarla. Desde la década de los sesenta hasta principios de los noventa las demandas se financiaron con ahorro interno. La inversión extranjera directa creaba y ampliaba una planta productiva orientada a la exportación. El capital especulativo tomó relevancia mucho después y no explica el crecimiento económico de la región.

El único problema respecto al crecimiento económico de Asia fue

de carácter teórico y tiene que ver con el llamado "*factor de productividad total*". Este indicador no respaldaba el crecimiento económico y se asociaba con dificultades futuras. El crecimiento de la productividad equivale al crecimiento económico y no siempre se deriva de la mayor disponibilidad de capital por unidad de trabajo. Gran parte del incremento en la productividad se debe al desarrollo tecnológico. Krugman distingue dos factores: a) *esfuerzo físico* y b) *inspiración*. Insiste en que el capital está sujeto a la ley de rendimientos decrecientes y su contribución al crecimiento es por eso limitada. En cambio, el desarrollo tecnológico permite aumentar la producción sin alterar la cantidad de insumos. Así, el progreso tecnológico se debe estimar tomando en cuenta la productividad en términos de insumos, tanto del capital como del trabajo. Los economistas entienden el *factor de productividad total* como un residuo que resulta de la diferencia entre las tasas de crecimiento del índice de insumos y el índice de producción. Robert Solow detectó que 80% del aumento de la producción por trabajador en los Estados Unidos se explicaba por un aumento en el *factor de productividad total*. Asimismo, Edward Denison señala que las diferencias entre el crecimiento económico de Japón y el de Gran Bretaña se deben al aumento del *factor de productividad total*. Una falta de correlación entre el crecimiento económico y el *factor de productividad total* se traduce en una prosperidad meramente temporal.

El caso de la Unión Soviética en las décadas de los cincuenta y sesenta, cuyo crecimiento económico no descansaba en un aumento en el *factor de productividad total*, se explica por una movilización impresionante de la mano de obra, así como por grandes montos de inversión. Si bien la tecnología permitió avances en el terreno militar y el cosmos, ésta no fue utilizada en la producción. Quizá este fenómeno pudo haber anticipado lo que décadas más tarde ocurriría: el colapso de la Unión Soviética.

El otro caso en que el crecimiento económico no estuvo asociado con el *factor de productividad total* es el de Asia. Uno de los primeros en encontrar esta inconsistencia fue Lawrence Lau, de la Universidad de Stanford, así como Alwyn Young en su estudio titulado *A tale of two cities*. Una vez detectada la falta de crecimiento en la productividad, el auge económico se impulsó mediante un aumento ma-

sivo de insumos. En síntesis, el crecimiento económico de Asia surge debido a una gran movilización de sus recursos: *esfuerzo físico* en lugar de *inspiración*. La restricción al crecimiento en este contexto la constituye la ley marginal de rendimientos decrecientes. Una tasa de inversión del orden de 40% del PIB no garantizaba un crecimiento sostenido. La relación entre capital-producción (*capital-output ratio*) es entendida como el número de dólares invertidos para producir un dólar adicional del PIB real. Esta relación registró un aumento en las economías de los tigres asiáticos y constituye una evidencia de que se estaba entrando en rendimientos marginales decrecientes.

Otros factores que fueron decisivos en el crecimiento de la región tienen que ver con el alto nivel educativo, la cultura, y una estrecha cooperación entre el gobierno y la empresa privada, conocida como "*capitalismo crónico*".

III. INDIFERENTES ANTE LA ADVERTENCIA: AMÉRICA LATINA, 1995. América latina se ha caracterizado por sus grandes problemas inflacionarios, sus gobiernos militares-autoritarios, su populismo macroeconómico y su largo periodo de estancamiento económico, especialmente en la década de los ochenta. Al finalizar este periodo se registró un cambio cualitativo. Las reformas económicas durante la dictadura de Pinochet en Chile dieron resultados tan favorables que fueron adoptadas por los gobiernos democráticos posteriores. En toda la región se comenzó a hablar de una nueva etapa, particularmente en los países que recibieron inversión extranjera. México fue una de las naciones más privilegiadas durante el salinismo. Sin embargo, para finales de 1994 el país entra en una de las peores recesiones de su historia. El llamado efecto *tequila* fue tal que desestabilizó inclusive el sistema monetario argentino. Esta crisis constituyó una advertencia de que los periodos de auge en economías emergentes pueden ser efímeros.

Krugman narra la formación del México moderno desde Porfirio Díaz. Asienta que el sistema político posrevolucionario se dio a la tarea de modernizar el país mediante un modelo proteccionista-corporativista, cuyo funcionamiento se fue agotando claramente en la década de los setenta. Este modelo se prolongó gracias al auge petrolero pero condujo finalmente a la crisis de 1982, dando comienzo un

periodo de estancamiento económico y reestructuración de deuda externa. Posteriormente, un grupo de tecnócratas educados en prestigias escuelas de los Estados Unidos, y desde la élite en el poder, implantan una estrategia de desarrollo inspirada en las economías de Chile, Israel y Corea del Sur. Esta estrategia consistía en orientar la economía hacia las exportaciones y se inspiraba en el llamado "*consenso de Washington*". Antes que el aspecto social, importaba la estabilidad de precios, un presupuesto gubernamental equilibrado, la desregulación de los mercados y el libre comercio.

La nueva estrategia comenzó con Miguel de la Madrid en 1985 y se reforzó con su sucesor, Carlos Salinas de Gortari. Krugman denomina el sistema político mexicano como una democracia ficticia durante el periodo 1920-1990, puesto que el fraude electoral se había convertido en una práctica común. Eso provocó serias dificultades durante las elecciones de 1988, donde el contendiente, Cuauhtémoc Cárdenas, resultó triunfador. Sin embargo, el sistema impuso a su candidato, quien se sintió obligado a legitimar su nominación aportando resultados inmediatos. El primero fue la reestructuración de la deuda mediante el Plan Brady. Los efectos de tal arreglo resultaron una mejora en las finanzas públicas y en la recuperación de la confianza perdida de los mercados financieros. A este proceso se le sumaría el extraordinario impacto psicológico que creó el Tratado de Libre Comercio de América del Norte en la inversión extranjera directa. Krugman asevera que en 1993 expresó sus dudas ante hombres de negocios acerca de la bonanza del país en aquella época; sin embargo, tan sólo en ese año entraron a México 30 mil millones de dólares.

Otro caso que ocupa el interés de Krugman es el de Argentina. Considerada una de las naciones más ricas en recursos naturales, es difícil imaginar como este país haya podido caer en el atraso. De hecho, Argentina pudo sortear favorablemente los efectos de la crisis del 29-30 mediante la devaluación de su moneda, un control de capitales y una moratoria. Para 1934 Argentina mostraba una recuperación tan fuerte que atrajo un buen número de inmigrantes europeos para buscar mejores oportunidades en aquel país. Sin embargo, la misma estrategia que le ayudó a salir de la crisis, pronto se convirtió en un verdadero cuello de botella. El control de capitales, el proteccionismo y la regulación excesiva fomentaron la corrupción y la formación de una indus-

tria ineficiente. El irresponsable manejo de las finanzas públicas y de la política monetaria se tradujo en severos problemas inflacionarios. A partir de la década de los ochenta, las consecuencias de la Guerra de las Malvinas y de la deuda externa hicieron muy difícil alcanzar la estabilidad económica. Después del fallido Plan Austral en 1989, Argentina cayó en una seria fase hiperinflacionaria. Con Carlos Menem la economía entra en una nueva etapa de modernización. Domingo Cavallo instaura un plan de estabilización que consistió en desregularizar la economía y establecer un consejo monetario. Este sistema monetario fue utilizado en la época de la Colonia y consistía en anclar la cantidad de circulante a la disponibilidad de divisas. Así, el austral fue reemplazado por el peso nuevamente y el tipo de cambio se fijó uno a uno con el dólar norteamericano. Argentina renunció al derecho de imprimir más circulante del que pudiera ser respaldado por dólares americanos. Los resultados fueron favorables, la inflación se redujo a cero por ciento, la deuda externa se reestructuró mediante el Plan Brady y la economía volvió a la senda del crecimiento.

En 1993 los inversionistas comenzaron a preocuparse por la situación en México y Argentina. En ambos países el control de la inflación había servido de ancla a la estabilidad cambiaria. Sin embargo, en comparación con los Estados Unidos, la inflación en los dos países seguía siendo más alta y ejercía presión sobre el déficit en la balanza comercial. Éste se financiaba con un superávit en la cuenta de capital, reflejo de la confianza de los inversionistas en la región. Lo que se llegó a denominar "*el milagro mexicano*" no lo fue así; de 1990 a 1994 el crecimiento promedio fue de 2.8%, escasamente superior al crecimiento de la población. A finales de 1994 el ingreso per cápita en México no alcanzaba el nivel de 1981. Dorbusch escribió un análisis titulado "México: Estabilización y reforma sin crecimiento". El connotado economista argumentaba que una moneda sobrevaluada inhibía las exportaciones. Recomendaba una devaluación al estilo Gran Bretaña en 1992 para estimular el crecimiento. En 1994 una serie de tragedias políticas y escándalos de corrupción repercutieron desfavorablemente en el equilibrio externo y las reservas internacionales se fueron a la baja. En ese año electoral, Ernesto Zedillo logró convencer a la población de que si votaban por Cárdenas iba a suceder lo que en realidad sucedió: una severa recesión.

La reacción de las autoridades ante la crisis fue incorrecta. Se puso en práctica una estrategia de devaluar y aumentar la tasa de interés con el objeto de detener la fuga de capitales y/o atraer nuevos. Krugman señala que una devaluación debe llevarse a cabo una sola vez y con la intensidad requerida para evitar ataques contra la moneda nacional, al tiempo que se dan señales de que todo está bajo control. Contrariamente, el gobierno devaluó su moneda en etapas y perdió el control. El producto interno cayó en 7% y la producción industrial en 15%. Se trataba de la peor crisis económica desde la década de los treinta. La crisis provocó el llamado "*efecto tequila*" que repercutió en la región, principalmente en Argentina. La razón es que aun cuando México y Argentina no tengan lazos comerciales importantes, los inversionistas extranjeros difícilmente distinguen entre un país latinoamericano y otro. Así que la afluencia de capitales a Argentina se suspendió provocando un efecto multiplicador restrictivo, acompañado de una fuga de capitales. A pesar de que las autoridades monetarias internacionales ofrecieron cuantiosos préstamos a ambas naciones, 50 mil millones de dólares a México y 12 mil millones de dólares a Argentina, la recesión no se pudo evitar. En retrospectiva, Krugman no encuentra errores de política económica tan grandes que justifiquen la magnitud de la recesión. Se trató más bien de un pánico que se alimentó de su propio efecto depredador y que pudo haberse presentado en cualquier otra nación. La postura acomodada de los estados obedece al significado político-económico que tiene compartir una frontera con México y a la docilidad del gobierno zedillista, al que Krugman califica como carente de orgullo nacional.

IV. EL FUTURO QUE NUNCA LLEGÓ: JAPÓN EN LOS 90. Krugman afirma que del caso nipón se desprenden dos elementos: una tragedia y una profecía. A pesar de ser considerada la segunda economía más grande del mundo, con una población educada y trabajadores altamente calificados, Japón ha permanecido en un periodo de estancamiento económico a lo largo de la década los noventa. Después de haber sido una de las naciones de rápido crecimiento, el PIB de 1998 fue inferior al de 1991. De 1953 a 1973 registró tasas de crecimiento espectaculares y pasó de una economía agrícola a ser el exportador más grande de autos y acero del mundo. Pero en el momento en que

el hemisferio occidental comienza a tomar en serio a Japón, sus mejores años pasan a la historia. A partir de la década de los setenta, la tasa de crecimiento en Japón se reduce de 9% a 4%. Krugman explica el crecimiento económico a partir de la disponibilidad de dos factores: mano de obra altamente calificada y una alta tasa de ahorro interno. Japón desarrolló una nueva forma de capitalismo, diferente al tradicional en el hemisferio occidental. El Estado fue el principal promotor del desarrollo. La imagen que proyectaba el nombre "*Japan Inc.*", encerraba un sistema proteccionista y de subsidio financiero estatal (*capitalismo crónico*). Otro elemento fue la ausencia de presión por parte de accionistas externos. Los miembros del *keiretsu* japonés poseían la mayor parte de las acciones. Tampoco dependían de la bolsa de valores, puesto que su fuente de financiamiento estuvo subsidiada y asegurada por el gobierno. Bajo estas circunstancias no había presión para hacer la producción rentable. El gobierno apoyó sectores estratégicos que fungirían como motores del crecimiento. Se contemplaba un periodo de proteccionismo para hacer madurar una industria en el mercado nacional y después en el internacional. La ganancia era sólo una meta de largo plazo. Se trataba de desplazar a los competidores internacionales y de consolidar una hegemonía en industrias como: automotriz, acero, electrónica, semiconductores, computadoras y aviación.

A principios de la década de los noventa, el valor de los stocks de las compañías japonesas era más grande que en los Estados Unidos, cuya población y producto supera dos veces el japonés. El precio del m^2 en Japón se había encarecido exageradamente. El área debajo del palacio imperial de Tokio llegó a costar tanto como el estado de California en la Unión Americana. Aún cuando a finales de los ochenta la economía japonesa registraba un rápido crecimiento con bajo desempleo y alta rentabilidad, no se justificaban los exuberantes precios en los índices de la bolsa de valores y del m^2 .

Sin excepción, las burbujas financieras han sido financiadas por bancos. Es decir, se otorgan créditos de alto riesgo que ofrecen rendimientos arriba de la tasa de interés vigente en el mercado, iniciándose así una fiebre especulativa. Estos procesos son acompañados por un principio que Krugman denomina *riesgo moral* (*moral hazard*). Este término se origina en los contratos de seguros y se refiere a negocios

Krugman recomienda crear una expectativa inflacionaria para derretir los grandes icebergs de ahorro. Desgraciadamente esta propuesta se contrapone a la política de las autoridades monetarias japonesas. Éstas argumentan que la inflación no estimulará el consumo, sino que conducirá a una exportación de capitales. Sin embargo, agrega Krugman, una exportación de capitales debilitará el yen y promoverá las exportaciones japonesas y con ello ayudará a restablecer el crecimiento. El debilitamiento del yen traería consecuencias desfavorables para las naciones vecinas y de Occidente, pero sería la única forma de revertir el estancamiento económico. Krugman apunta que las autoridades japonesas no están de acuerdo en depreciar el yen por dos posibles razones: a) desean que el yen se convierta en moneda de curso global, o b) su orgullo no se los permite.

V. TODOS SE COLAPSAN: LA CRISIS ASIÁTICA. Tailandia se consideraba una economía insignificante en el mercado mundial. Sin embargo, en 1997 esa nación provocó una crisis internacional al devaluar su moneda. Hasta antes de la década de los ochenta se trataba de una economía agrícola. Posteriormente, con ayuda de inversión japonesa, la economía tailandesa registró tasas de crecimiento del orden de 8%. Hasta principios de los noventa la inversión se financiaba con ahorro interno. Su deuda externa estaba ligeramente abajo de su nivel de exportaciones anuales, lo que situaba a Tailandia como una economía relativamente estable. A lo largo de los noventa el panorama cambió. Tanto el colapso de la cortina de hierro como la ausencia de grupos radicales y tasas de interés sumamente bajas en las economías desarrolladas hicieron que los inversionistas se fijaran en los llamados "*mercados emergentes*". En 1990 la afluencia de capital hacia ellos fue de 42 mil millones de dólares. El Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial financiaron proyectos por un monto superior al total de todas las inversiones privadas. Aun cuando en 1997 se detectara una disminución en el flujo de capital hacia la zona, la inversión extranjera directa ascendió a 256 mil millones de dólares. Primero fluyó el capital hacia América Latina y después de 1994 hacia la Cuenca del Pacífico.

Krugman describe la forma en que se genera un mecanismo desestabilizador. Un banco japonés presta dinero en yenes a una ins-

titución financiera tailandesa a bajo costo. Esta institución a su vez otorga préstamos al gobierno con una tasa de interés más alta. Pero como el gobierno requiere bahts y no yenes, entonces la institución financiera recurre al mercado cambiario a comprar bahts. Con ello se genera una apreciación del baht y, bajo un tipo de cambio fijo, un aumento de la oferta monetaria junto con un crecimiento de la reserva de divisas. El aumento de la oferta monetaria hace atractivo el crédito interno. En Tailandia se registró un auge en la industria de la construcción y en la esfera especulativa. En 1996 se observaba una burbuja especulativa comparable con la japonesa. En un intento por detener este proceso, las autoridades monetarias trataron de neutralizar la expansión monetaria mediante la venta de papel gubernamental, pero con ello se disparó la tasa de interés interna aumentando el flujo de capital extranjero al país. El efecto fue contraproducente. Según expertos, lo más adecuado hubiera sido dejar flotar la moneda; sin embargo, tal propuesta se oponía a la creencia del gobierno tailandés de que el tipo de cambio fijo era una garantía de estabilidad para los inversionistas. Bajo estas condiciones, se dio un impulso a las importaciones y al salario real en detrimento de las exportaciones. El déficit, que llegó a niveles de 7-8%, comparables con México en 1994, descansaba en un superávit de la cuenta de capital. También el caso tailandés presenta una buena dosis de "*capitalismo crónico*". La institución financiera tailandesa receptora del crédito japonés resultó estar administrada por familiares del primer ministro y la única garantía era de carácter político. Así, cuando la crisis vino, nueve de cada diez instituciones en dificultades financieras fue rescatada por el gobierno. De esta manera el administrador de la institución financiera prestaba dinero a sus allegados a tasas mucho mayores de las que lo adquirió del banco japonés. Éstos lo invertían en la bolsa de valores y, si todo salía bien, ambos se enriquecían, si no las pérdidas las asumiría el contribuyente. Krugman asevera que esta clase de juegos se practicaban en casi todas las *economías emergentes*.

En la segunda mitad de 1997 el auge tailandés comenzó a revertirse. El yen japonés se depreció y la industria de los países de la Cuenca del Pacífico entró en un periodo de baja competitividad. Los créditos a las instituciones financieras tailandesas disminuyeron, detonando un efecto de aceleración regresivo. De inmediato la des-

confianza se apoderó de inversionistas, quienes al retirar capitales mermaron la reserva de divisas del banco central. El gobierno tailandés se opuso a devaluar la moneda, ya que gran parte de las instituciones financieras y empresas tenía deudas en divisas. En ese momento la tasa de interés interna se mantuvo arriba de la de Estados Unidos para contrarrestar la salida de capitales. Cuando los agentes económicos (entre ellos especuladores internacionales como Hedge Funds) se percataron de que la devaluación era inevitable, cambiaron sus acervos en moneda extranjera, presionando aún más sobre el tipo de cambio. El gobierno defendió su moneda hasta que sus reservas se agotaron y el 2 de julio de 1997 dejó flotar el baht.

Se preveía una devaluación de únicamente 15%, sin serios tropiezos para la economía. Se sabía que Gran Bretaña había devaluado en 1992 y que de inmediato había entrado en un periodo de recuperación. Sin embargo, en Tailandia la devaluación alcanzó una caída de 50% sin señales de tocar fondo. La única razón de la crisis fue que el pánico se apoderó de los agentes económicos. Tanto en Tailandia como en Indonesia hubo retiros masivos de depósitos bancarios. Krugman califica este proceso como una *caída al vacío*. La devaluación conduce a las altas tasas de interés que generan desconfianza, y ésta recrudece los problemas financieros, que a su vez obligan a devaluar, iniciándose una caída sin fin. Los problemas financieros no sólo implican adeudos en moneda extranjera sino también cartera vencida. Un fenómeno similar se presentó en México en 1994-95 y parece no haber servido de lección a otros países. Krugman argumenta que no es posible predecir la severidad del efecto de las crisis devaluatorias con sólo diagnosticar el desequilibrio.

Debido al intercambio comercial entre las naciones de la Cuenca del Pacífico, la crisis tailandesa pronto se propagó a Indonesia, Malasia, Corea del Sur y Hong Kong. El efecto se reforzó, como en América Latina, debido a que el inversionista no distingue entre un país y otro, sino que toma la región entera por igual. En retrospectiva, Krugman distingue dos detonantes de la crisis asiática: a) la depreciación del yen, puesto que la mayoría de las monedas de la región estaban ancladas al dólar, y b) la depreciación de la moneda China en 1994. Mahathir, primer ministro de Malasia, manejaba inclusive una teoría de la conspiración, argumentando que George Soros propició la

crisis atendiendo intereses norteamericanos. En este contexto, los casos de corrupción en los respectivos países tampoco fueron ajenos a la magnitud del desastre económico. Sin embargo, Krugman opina que la principal causa del desastre fue una aguda crisis de confianza, manifestada en un pánico financiero. Estas *economías emergentes* abiertas al capital extranjero son altamente vulnerables a este tipo de crisis.

VI. EL JUEGO DE LA CONFIANZA. La aportación de Keynes a la crisis de 1929 consistió en establecer la intervención estatal en el mercado como una condición imprescindible para mantener el equilibrio. Durante las crisis de 1975, 1982 y 1991 en Norteamérica se puso en marcha una política monetaria y fiscal expansivas para restablecer el crecimiento. Sin embargo, las medidas para contrarrestar la crisis asiática no corresponden al esquema keynesiano. No se trató de una miopía por parte de los gobiernos de la Cuenca del Pacífico, sino de una política dictada por Washington a través del Fondo Monetario Internacional. La respuesta a tal paradoja es que en el segundo caso se trataba de recuperar la *confianza* de los especuladores.

Krugman introduce al lector en la problemática de la estabilidad cambiaria mediante un pequeña historia. Hubo una vez una región económica que se manejaba mediante una sola moneda: el globo. Esta moneda se emitía a través del banco central a cargo de Alan Globespan, quien se encargaba de controlar la cantidad de dinero de acuerdo con las necesidades. Sin embargo, una medida que resultaba oportuna para una parte de la región no lo era para la otra. Así que cada región decidió emitir su propia moneda. Norteamérica: el gringo; Europa: el euro; América latina: el latino y África: el afro. Cada región ejercitaba una política monetaria de acuerdo con sus necesidades. Esto provocó que las paridades variaran de región a región. De pronto el tipo de cambio ya no se determinaba por el comercio sino por la especulación, pues esta actividad resultó ser sumamente lucrativa. Después de intentar aplicar diferentes regímenes de tipo de cambio se comprobó que los movimientos especulativos hacen imposible la estabilidad monetaria.

Análogamente, en la actualidad las economías se enfrentan a una volatilidad cambiaria similar. Existen tres condiciones macroeconómicas difíciles de establecer: a) la autonomía monetaria, b) un tipo de

cambio estable y c) el libre movimiento de capitales. De la historia también se desprende que de estas tres condiciones sólo se pueden conseguir dos; si se decide por la flotación de la moneda y libre movimiento de capitales no se tendrá estabilidad cambiaria; si se renuncia a la autonomía monetaria a favor de una sola moneda se conseguirá la estabilidad cambiaria y el libre movimiento de capitales; si se conserva la autonomía monetaria se podrá mantener un tipo de cambio fijo sólo bajo un estricto control del movimiento de capitales. Es difícil saber cuál es mejor, pero Krugman sugiere el tipo de cambio flotante. Éste ha dado resultados favorables en varios países del hemisferio occidental (Australia, Gran Bretaña, Canadá, Estados Unidos), pero no en *las economías emergentes* (México, Indonesia, Malasia, Tailandia, Brasil) pues éstas carecen de un elemento presente en las economías desarrolladas: *confianza*. Así, la política para combatir las crisis en las llamadas *economías emergentes* difiere radicalmente de aquella aplicada a economías desarrolladas, hablese de la crisis asiática en 1997 o de Brasil a principios de 1999. No parece haber una correlación entre el porcentaje de sobrevaluación de una moneda, sus agregados macroeconómicos y los efectos de una devaluación. La intensidad del pánico que se apodere de los inversionistas no es estimable, tampoco los estragos que resulten de ella. Hay entonces una bifurcación entre la política económica y el efecto de las crisis. Se combate el elemento psicológico mediante una política de austeridad, pero se descuida el económico, pues el costo es una recesión. Se trata del *juego de la confianza* o de políticas que exacerban las crisis en lugar de remediarlas.

El papel del Fondo Monetario Internacional (FMI) ha sido crucial. Ha tomado la función de prestador de última instancia a cambio de obligar a sus clientes a que adopten sus políticas. Krugman considera que el FMI ha cometido errores graves. Por ejemplo, al aconsejar una política fiscal restrictiva durante la crisis asiática sólo provocó una pérdida del control y de la confianza, pues esos países se preocupaban por conservar un equilibrio fiscal sano. Otro error fue ir más allá de las políticas restrictivas. En Indonesia, por ejemplo, el FMI exigió reformas estructurales como la disolución de vínculos y prácticas monopólicas entre el Estado y las empresas, todo esto con el objeto de restablecer la *confianza* de los inversionistas. Pero final-

mente, si en las reglas del nuevo orden mundial —dice Krugman—, no se contemplan los intereses de las naciones en desarrollo, la responsabilidad del FMI puede ser marginal.

VII. LOS AMOS DEL UNIVERSO: HEDGE FUNDS Y OTROS VILLANOS. Krugman dedica este capítulo al papel que han desempeñado organizaciones financieras como Hedge Funds en las crisis económicas a lo largo de la década de los noventa en Gran Bretaña, Malasia, Hong Kong y Rusia. Estas organizaciones se dedican a comprar y a vender acervos en espera de obtener ganancias. Sus maniobras permiten manejar enormes cantidades con alto riesgo. Son instituciones que están poco reguladas por las autoridades y operan en paraísos fiscales, también conocidos como *offshore*. Uno de los principales actores ha sido George Soros, fundador del Quantum Fund en 1969. En 1992 el filántropo húngaro se convirtió en uno de los especuladores más famosos del mundo.

En 1990 Gran Bretaña se había afiliado al Sistema Monetario Europeo (SME) como preámbulo a su ingreso a la Unión Monetaria. En ese periodo las monedas europeas se anclaban al marco alemán y a la política del *Bundesbank* para mantener cierta estabilidad cambiaria. A raíz de la unificación alemana y el enorme gasto gubernamental que trajo consigo, el *Bundesbank* subió la tasa de interés para evitar presiones inflacionarias. Gran Bretaña había ingresado al SME con una tasa de interés tan alta, que le impedía superar el periodo de recesión en que se encontraba. Por lo tanto la política del *bundesbank* exacerbó sus dificultades. La sospecha de la salida de Gran Bretaña del SME incitó a George Soros a cambiar 15 mil millones de libras esterlinas en dólares. Después diagnosticó públicamente la probable devaluación de la libra esterlina, provocando un ataque contra la moneda británica. El gobierno inglés destinó cerca de 50 mil millones de dólares para defender su moneda e inclusive intentó aumentar aún más la tasa de interés, lo cual desató graves protestas sociales. En septiembre de 1992, Gran Bretaña abandonó el SME y dejó flotar su moneda. George Soros obtuvo millonarias ganancias y se convirtió en un exitoso especulador. Krugman señala que aun cuando la devaluación de la libra tuvo serias repercusiones políticas, Soros le hizo un favor a la economía británica pues, una vez liberados de la presión de defender el tipo de cambio, la

devaluación de 15% aumentó la competitividad en las exportaciones y permitió bajar la tasa de interés. Ambos mecanismos restituyeron el crecimiento económico de esa nación.

El caso de Malasia fue distinto. El primer ministro, Mahathir Mohamad, se había coronado como el gran modernizador de su país. Si bien muchos de sus seguidores se hicieron inmensamente ricos en poco tiempo, su administración se adjudicó importantes triunfos, especialmente en el campo de la tecnología. En medio de la crisis asiática, Malasia registró una salida masiva de capitales que puso en aprietos la estabilidad económica. La participación de Quantum Fund en Asia obligó al primer ministro a culpar a George Soros de orquestar una conspiración *judía-yanqui* en contra de su país. Krugman asevera que Quantum Fund especuló en Tailandia, pero no en Malasia. La salida masiva de capitales de aquel país fue organizada por los propios funcionarios de gobierno.

Hong Kong ofrece otro caso especial. El estado-ciudad se había desarrollado conforme a los principios del libre comercio. Contaba con un consejo monetario, una disciplina fiscal aceptable y una ausencia del *capitalismo crónico*. Pero a pesar de todo la economía fue arrollada por la crisis asiática. Inició con la reducción de compras japonesas; después varios países de la región dejaron de utilizar servicios financieros, al tiempo que la devaluación de sus respectivas monedas hicieron difícil que Hong Kong pudiera sostener un tipo de cambio fijo de 7.8 a 1.00 con el dólar norteamericano. Mientras el gobierno se comprometía a defender el tipo de cambio, varios especuladores se apresuraron a comprar divisas con dólares de Hong Kong que obtuvieron por la venta de activos. La ganancia estaba asegurada; si el gobierno de Hong Kong decidía defender el tipo de cambio mediante un aumento de la tasa de interés, los precios de los activos vendidos se vendrían abajo resultando una ganancia al volver a comprarlos más baratos; si el gobierno devaluaba, la ganancia se obtendría a través del nuevo tipo de cambio.

Rusia ha experimentado una difícil transición a la economía de libre mercado. Krugman subraya que se ha convertido en una cleptocracia, donde una oligarquía se ha enriquecido excesivamente a expensas del bienestar social. Los recursos financieros generados por un superávit comercial o préstamos del exterior han ido a parar a

cuentas privadas en el extranjero. Así, a pesar de contar con mano de obra calificada e innumerables recursos naturales, la economía rusa vive una severa etapa de empobrecimiento. Se trata de una economía cuya única garantía parece ser su arsenal nuclear y que se ha convertido en un paraíso de especuladores. En el verano de 1998 las tasas de interés prometían premios del orden de 150%. En agosto de ese año George Soros anuncia una devaluación del rublo y la instauración de un consejo monetario. Esta noticia impulsó un ataque contra la moneda, y, debido a que las naciones de Occidente no estuvieron dispuestas a otorgar un préstamo de rescate, el precio de los activos se colapsó. Las pérdidas recayeron sobre un grupo de importantes especuladores y se expandieron hacia otros centros financieros del mundo. Se inicia así una férrea competencia entre especuladores haciendo transacciones con activos de varios países para recuperar las pérdidas, minimizar el riesgo y aprovechar la más mínima oportunidad de ganar. Este proceso sacudió violentamente las bolsas de valores más importantes del mundo occidental. Aun instituciones como la Long Term Capital Management, que se caracterizaban por hacer análisis sumamente complejos de los mercados gracias a contar con los mejores especialistas, incurrieron en pérdidas. Los mercados rompieron los parámetros de la racionalidad. Gracias a que la reserva federal de los Estados Unidos bajó la tasa de interés, los mercados financieros volvieron a su cause.

VIII. ¿TOCANDO FONDO?. En medio de la crisis asiática se abrió un panorama más optimista cuando la tasa de interés en los Estados Unidos comenzó a descender junto con las de los países asiáticos. Al mismo tiempo las bolsas de valores en algunos países asiáticos registraban un claro repunte. Especialmente la recuperación económica se hizo evidente en Corea del Sur. Sin embargo, este comportamiento estaba lejos de estar exento de crisis. Brasil iniciaba un periodo difícil con la devaluación del real a principios de 1999. ¿Se trataba esto del comienzo o del final de la crisis? Para responder a esa pregunta Krugman utiliza un ejemplo. Imaginémonos una caravana de autos; el primer auto de la fila disminuye su velocidad de 60 a 30 km/hr para entrar a un camino no asfaltado. El auto de atrás reaccionará disminuyendo su velocidad de 60 a 20 km/hr y el que le sigue disminuirá

su velocidad a menos de 20. Seguramente un buen número de autos quedará completamente parado para esperar el ajuste. Después todos marcharán a la nueva velocidad (30 km/hr). La economía se comporta de manera similar y no es de sorprenderse que después de un periodo de crisis las economías experimenten un repunte. Esto se debe al famoso efecto acelerador.

Krugman explica que en la actualidad las crisis entran en mecanismos complejos que permiten que sus efectos se propaguen hacia regiones que aparentemente son ajenas a las causas. A ello le denomina economías de *Rube Goldberg*, refiriéndose al autor de diversos artilugios en donde un efecto inicial detonaba una reacción en cadena hasta provocar un cambio inesperado en otro sitio. Así se puede explicar que lo que beneficiaba a Corea del Sur en el otoño de 1998 perjudicaba a Rusia. Los vaivenes en el tipo de cambio yen-dólar contribuyeron a que corredores de bolsa pidieran prestado en yenes a una tasa de casi cero y compraran dólares cobrando tasas reales positivas de interés o fortaleciendo a los deudores en dólares. Sin embargo, una depreciación del yen tiene un efecto contrario. Lo que para Japón puede ser benéfico (una depreciación del yen, pues hace más competitivas sus exportaciones), no lo es para Corea del Sur porque tiene deudas en dólares. Una de las recomendaciones para superar el estancamiento económico japonés es una política monetaria expansiva que deprecie al yen. Esto afectaría indudablemente a las economías vecinas y podría generar un efecto cadena al estilo *Goldberg*. Resulta interesante que la crisis de 1998 haya afectado a todos los países de la región menos a China. Esta nación tiene problemas estructurales mucho más severos que cualquiera de los tigres asiáticos: corrupción, nepotismo y un sistema financiero con marcado rezago. Lo que salvó a ese país de la crisis fue su inconvertibilidad y autonomía monetaria. Los capitales extranjeros no pueden salir fácilmente y cualquier desfaldo financiero es contrarrestado con un aumento en la emisión monetaria. Pero gracias al control de capitales la crisis asiática no le afectó a China. Seguramente Malasia se inspiró en el modelo chino para imponer un control de capitales.

Jagdish Bhagwati junto con el propio Krugman recomendaban ampliamente el control de capitales. Este último argumentó que se trataba de una medida extraordinaria. A pesar de los furiosos ataques

en contra de Mahathir, el control de capitales en ese país tuvo efectos positivos. Sin embargo, la recuperación de la región volvió aun en ausencia de control de capitales. Quizá la conclusión no sea que las políticas de ajuste del FMI o que el control de capitales contribuyeron a la superación de la crisis, sino que la crisis misma es una evidencia de la alta vulnerabilidad de la economía mundial.

Brasil ofrece otro ejemplo de vulnerabilidad. Con la introducción del “*real*”, el presidente Henrique Cardoso logra crear una estabilidad de precios, utilizando el llamado “*crawling peg*” como régimen cambiario. Se trataba de un desliz moderado de la moneda brasileña con respecto al dólar, pero implicaba niveles de apreciación crecientes. De pronto, las pérdidas de inversionistas en Rusia junto con el déficit fiscal brasileño provocaron una salida importante de capitales. Esto obligó al gobierno a imponer políticas de ajuste de corte fondomonetarista y de alto costo social. Cuando esas medidas hicieron incurrir en la moratoria al estado de Minas Gerais la desconfianza se apoderó de los inversionistas registrándose salidas de capital del orden de mil millones de dólares diarios. Inmediatamente después renuncia el gobernador del banco central y el real se devalúa en 8%. Según Krugman, se cometió el mismo error de México en 1994: no devaluar de una sola vez lo suficiente. A finales de enero de 1999, después de una reunión con el FMI, el real se había devaluado a 2.10 en comparación con 1.22 reales por dólar antes de la crisis.

¿Qué país sigue? Krugman clasifica las economías en: buenas, malas y sanas. Un ejemplo de una economía buena es Hong Kong. Este país es disciplinado en sus finanzas públicas y banca; sin embargo, no está exento de ser arrastrado por una crisis externa. En América latina, Argentina representa también una economía buena, cuyo sistema monetario puede verse afectado por una crisis brasileña. México, Israel, etc., son catalogadas por Krugman como economías aceptables pero extremadamente vulnerables. Como economías “*malas*” Krugman cita el caso de China. Este país tiene graves problemas de corrupción e ineficiencia que fácilmente podrían desencadenar una crisis. Por el significado de la economía china en la región, una crisis traería consecuencias muy deplorables para los vecinos y para la economía mundial. Las economías “*sanas*” son las desarrolladas y tampoco están a salvo, pues el caso de la economía

japonesa constituye una prueba de que cualquier país está propenso a entrar en crisis.

IX. EL RETORNO DE LAS ECONOMÍAS EN RECESIÓN. No hemos experimentado aún una recesión mundial. Las crisis en los noventa indican que los problemas de la década de los treinta han vuelto al escenario poniendo en jaque la estabilidad económica mundial. Esto significa que por primera vez en dos generaciones la demanda agregada ha sido incapaz de aprovechar la capacidad productiva instalada. El impulso económico por el lado de la oferta ha conducido a serios cuellos de botella. Ello se debe a que los economistas insisten en la capacidad del mercado para corregir desequilibrios con base en la flexibilidad de precios y salarios. En este contexto el viejo modelo de economía de demanda tiene aún mucho que ofrecer. Se ha mostrado que una política monetaria expansiva tiene la facultad de contrarrestar el efecto de las recesiones y que su única restricción a corto plazo es la capacidad de producir. Muchos economistas subestiman el estudio de las recesiones, concentrándose en el progreso tecnológico y en el crecimiento a largo plazo. Krugman considera que estos temas son importantes, pero que, citando a Keynes, a largo plazo todos estaremos muertos. Mientras tanto, los países salen de una crisis para entrar a otra. Háblese de México, Tailandia, Malasia, Indonesia, Brasil, etc. Todas estas economías han caído en recesiones que terminan con el progreso alcanzado en periodos anteriores. Lo más importante a discutir es cómo aumentar la demanda para aprovechar la capacidad productiva existente, puesto que la época de recesiones ha vuelto. Las próximas crisis pueden surgir en China, Europa, Norteamérica, Argentina, Turquía, etc. No se pueden tener condiciones de libre mercado donde la demanda es insuficiente. Se trata de aplicar medidas que tiendan al pleno empleo y que no se restrinjan por el factor *confianza*. Si se quiere atender problemas de rezago y pobreza se tiene que analizar a fondo el carácter de las crisis.

Hay todavía expertos que no aceptan las deficiencias del sistema. Argumentan que las crisis se han debido a problemas de corrupción, negligencia, altos déficits presupuestales, etc. Aun cuando las economías hayan seguido al pie de la letra la ortodoxia y de todas maneras hayan caído en crisis, se detectan errores. Seguramente la próxima re-

cesión en Norteamérica la explicarán los expertos mencionando el alto déficit comercial o el excesivo precio de los stocks. Se encontrarán razones para justificar la tragedia, pero no se cuestionará al sistema. Es como si en una curva peligrosa se observa que hay un gran número de accidentes. Siempre se encuentran causas que culpan al conductor y no a la curva. Krugman señala que así como la curva no debe ser diseñada para conductores perfectos, tampoco el modelo económico debe ser para economías perfectas. Culpar a la víctima es comulgar con la teoría de la "*resaca*". Los excesos se deben pagar de alguna forma y las crisis son un castigo justo. Desgraciadamente esta teoría no ofrece respuestas; tampoco se encuentra una buena razón para dejar desempleados a un alto número de trabajadores productivos o desperdiciar capacidad productiva instalada. Aprendemos que las crisis son sólo evidencia de problemas estructurales que deben ser superados para que no ocurran, y que una política económica expansiva empeoraría dichos problemas. Hay quienes piensan que el estancamiento de la economía japonesa se explica por sus problemas de nepotismo y corrupción. Krugman subraya que todas las economías presentan problemas estructurales y que la mejor forma de solucionarlos es creando prosperidad y no recesión. Las naciones desarrolladas no están exentas de ser víctimas en las próximas crisis. La política monetaria conservadora puede caer en una *trampa de liquidez* como en Japón.

A raíz de la crisis de 1999 en Brasil, muchos culparon al FMI y demandaron la renuncia de su presidente. Las propuestas de cómo se hubiera superado tal crisis van desde un control de capitales, hasta un tipo de cambio flotante o la instauración de un consejo monetario, como en Argentina. La devaluación puede ser muy costosa si un gran número de empresas y bancos tienen deudas en dólares. En este caso un control de capitales puede justificarse, sin atentar contra los sagrados principios del libre mercado. Así como en una democracia todo mundo tiene el derecho de expresar lo que piensa, pero no de gritar ¡fuego! dentro de un cine lleno de espectadores; tampoco se debe permitir que el libre movimiento de capital cause estragos en las economías. Brasil aseguraba una buena opción a los inversionistas, siempre y cuando ellos mismo lo creyeran. Se necesita alguna forma de contener la furia de las crisis. Se puede imponer un impuesto o un control de capitales. Brasil se negaba a imponer un control de capitales por

considerarlo retrógrada en el círculo de naciones desarrolladas, pero Krugman nos recuerda que éstas lo practicaron abiertamente después de la Segunda Guerra Mundial.

Por otro lado, es loable que la Unión Monetaria Europea considere el problema del desempleo y la deflación antes de pretender competir contra el dólar. Se debe reflexionar sobre los paradigmas: si hace algunas décadas el problema era la inflación y el excesivo control de capitales, que alimentaban una gran corrupción; ahora se deben combatir las crisis con inflación y control de capitales. El análisis económico no debe concluir con una serie de recomendaciones que hay que aplicar para cualquier caso. Más bien se trata de responder a un mundo cambiante mediante una manera de razonar. El pensamiento ortodoxo asevera que no hay nada gratis; que todo cuesta y que obtener una cosa necesariamente implica renunciar a otra: sin dolor no hay mérito (*no gain without pain*). El problema no está en los recursos escasos (hay millones de desempleados y capacidad productiva ociosa), sino en el entendimiento de la complejidad de las crisis. Algunos dicen que los problemas de Japón y Brasil son de carácter estructural, cuya superación sólo se contempla a largo plazo, Paul Kruman dice que el único problema estructural está en la mente de quienes aún comulgan con una ortodoxia obsoleta.

Gerardo Reyes Guzmán