



Andrei Shleifer y Daniel Treisman

## Without a Map

Political Tactics and Economic Reform in Russia

MIT Press, Cambridge, Massachusetts, 2000, ix + 223 págs., US\$25,95 (tela).

ANDREI SHLEIFER y Daniel Treisman analizan las reformas de los años noventa en Rusia, pasando revista a las tácticas políticas de los reformadores. Basándose en su experiencia como asesores de las autoridades rusas, presentan una crónica del proceso de reforma. En lugar de adoptar el enfoque convencional de preguntarse qué reformas son necesarias, tratan de establecer cuándo y cómo deben emprenderse reformas, dadas las opciones políticamente viables. Describen con elocuencia la forma en que los reformadores intentaron formar coaliciones e incorporar en el proceso los grupos cuyos intereses podrían verse perjudicados como consecuencia de las reformas, o neutralizarlos.

Se examinan las tres reformas principales, a saber, la privatización, la estabilización y la reforma tributaria, así como el costo que significó para los reformadores incorporar en el proceso a sus opositores, incluidos gerentes de empresas, bancos y gobiernos regionales. El análisis de los grupos cuyos intereses estaban en juego permite no sólo apreciar la interesante perspectiva de los autores sino también cuestionar los supuestos sobre las opciones políticamente viables y preguntarse si los beneficios justificaban el costo que estas opciones significaban para los reformadores y la sociedad en general.

Shleifer y Treisman estiman que la privatización masiva, que dio lugar a una de las más grandes y rápidas transferencias de derechos de propiedad en épocas de paz, fue un gran éxito. Aunque reconocen que ello dio lugar a una

gestión empresarial deficiente, sostienen que finalmente habrá una reestructuración. Estiman que el costo se justifica: los reformadores lograron superar la oposición de los poderosos administradores de las empresas que debían privatizarse y que habían mantenido intereses que les daban capacidad de control en unas 14.000 empresas. Los autores señalan en el prefacio que su análisis de las reformas se basa en una comparación con las alternativas que eran políticamente viables en ese momento, pero no examinan estas alternativas en detalle. Por ejemplo, no examinan rigurosamente los costos y beneficios que habría significado un proceso de privatización más convencional en 1991-97. En este sentido, resulta poco convincente el argumento de que cualquier otro programa de privatización habría sido tan corrupto como el plan de “préstamos a cambio de acciones” (véase más adelante), así como el argumento contra una privatización más lenta pero ordenada.

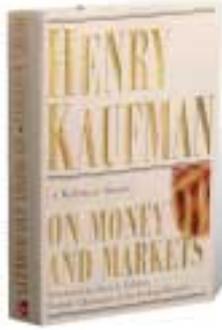
A juicio de los autores, la estabilización de la inflación en 1995-97 también fue un éxito. Dicha estabilización se logró incorporando los bancos en el proceso, manteniendo una tasa de interés artificialmente elevada sobre las letras de tesorería, en las que los bancos invirtieron, y transfiriendo acciones de las mejores empresas a los bancos en el marco del programa de “préstamos a cambio de acciones”. ¿Valió la pena este costo? La crisis financiera de Rusia en 1998 demostró la fragilidad de esta estabilización, basada en los empréstitos, más que en la reducción del gasto. Al mismo tiempo, las concesiones contribuyeron a consolidar el poder oligárquico, sustentado en parte por el control de los bancos y las compañías de energía. También representó un costo la sustitución de las subvenciones presupuestarias y el crédito dirigido a las empresas por subvenciones implícitas a la energía proporcionadas por los monopolios de este sector. A su vez, dichos monopolios recibieron una compensación del Estado en forma de tolerancia ante los atrasos en el pago de impuestos. El remplazo de las subvenciones directas por estos atrasos, el incumplimiento de pagos y el consiguiente desarrollo del trueque redujeron la transparencia y eficiencia fiscales. Asimismo, reforzó las coaliciones entre los gobiernos regionales, las empresas loca-

les de servicios públicos, y las empresas que generaban pérdidas. Estas coaliciones se transformaron en una de las principales barreras para las nuevas empresas e hicieron imposible nivelar el terreno económico, con lo cual surgió la “economía virtual” de Rusia.

El mayor mérito del libro es el análisis de las patologías de las finanzas federales y la propuesta de reforma tributaria. Según los autores, el principal problema de Rusia es que no ha podido establecer, sobre las ruinas del Estado comunista, un orden federal, democrático y fiscalmente estable. Al debilitarse las instituciones centrales, las autoridades regionales utilizaron su poder recientemente adquirido en detrimento del gobierno federal y las administraciones locales. Se hace hincapié en el vínculo entre las reformas tributarias inconclusas a nivel subnacional y las perspectivas de crecimiento menos alentadoras del sector empresarial. Los autores presentan buenos argumentos para eliminar la participación de los tres niveles de gobierno en los ingresos tributarios y, sobre todo, para asignar los impuestos que pagan las empresas pequeñas a los presupuestos locales. De este modo, las autoridades locales tendrían incentivos para proteger a las pequeñas empresas del acoso y reducir las barreras con que se ven confrontadas. Con todo, el análisis de la reforma tributaria es muy limitado; los mecanismos de repartición del ingreso tributario deben reformarse en el contexto de una reforma general del modelo fiscal federal, en la cual deben contemplarse modificaciones de los mecanismos de repartición aplicados al gasto y los impuestos, y en las transferencias presupuestarias.

En su conclusión, Shleifer y Treisman destacan los obstáculos específicamente políticos a la reforma: la concentración del poder en los sectores de la energía y los recursos naturales, y el federalismo en ciertos ámbitos. El libro constituye un valioso aporte al debate actual en torno a las reformas de Rusia y su lectura es de indudable interés. Sin embargo, el lector podría interesarse también en la perspectiva diferente de la reforma que se plantea en el libro de Grigory Yavlinsky y Serguey Braguinsky, *Incentives and Institutions: The Transition to a Market Economy in Russia*.

**Itzhak Goldberg y  
Lev Freinkman**



**Henry Kaufman**

## **On Money and Markets**

**A Wall Street Memoir**

McGraw-Hill, Nueva York, 2000, xi + 388 págs., US\$24,95 (tela).

**H**ENRY KAUFMAN ha hecho carrera pronosticando las tasas de interés, la inflación y la evolución de los mercados financieros. Conocido entre los economistas por sus predicciones pesimistas, Kaufman tiene un conocimiento profundo del mercado y el don de intuir cambios. Si bien no todos coinciden con sus pronósticos, su talento como analista y filósofo económico le ha merecido el respeto de sus colegas. No es necesario compartir sus puntos de vista para admirar su labor. Además, no hace falta ser un banquero de Wall Street para apreciar este libro interesante y de fácil lectura.

Esta obra equivale en realidad a dos libros: un relato encantador e inspirador de un inmigrante alemán que realiza el sueño americano, y una historia de las finanzas. El relato comienza en 1927 en un pequeño pueblo alemán y continúa en Nueva York, donde la familia construye una nueva vida tras haber huido de la Alemania de Hitler. Kaufman inició sus estudios en Estados Unidos, sin saber inglés, y se desempeñó muy bien. Cuenta que su familia esperaba mucho de él, y evidentemente nunca la decepcionó.

Su infancia en el período que siguió a la hiperinflación de Alemania tuvo gran influencia en la orientación de su carrera. Adquirió un singular respeto por el efecto desestabilizador que pueden tener fenómenos como la espiral inflacionaria de los años setenta, el rá-

vido aumento de la deuda en los años setenta y ochenta, los excesos de la política fiscal en los ochenta, y la falta de responsabilidad fiduciaria demostrada recientemente por muchas instituciones financieras. Su formación le inculcó el deber de denunciar los excesos financieros y las políticas desacertadas cuando, a su juicio, amenazan la estabilidad económica.

Kaufman empezó su carrera como analista de crédito de People's Industrial Bank con un sueldo US\$45 semanales. En las tardes se dedicaba a sus estudios de doctorado, que le permitieron establecer importantes contactos profesionales y que más tarde le abrirían puertas en el Banco de la Reserva Federal de Nueva York. En 1962 ingresó en Salomon Brothers —cuando la empresa aún no era uno de los principales bancos de inversión de Wall Street— y realizó innovadores trabajos de investigación. La empresa fue pionera en la creación de nuevos productos financieros; ocupó un lugar central en el mercado de productos derivados y luego pasó al campo de la suscripción de valores. El valor de los activos de Salomon Brothers pasó de US\$10 millones, en 1962, a US\$230 millones al final de los años setenta, y a mediados de los años ochenta dicho valor se había multiplicado por diez. Kaufman ascendió en su carrera a medida que Salomon Brothers se convertía en una de las mayores y más sofisticadas empresas de inversión de Wall Street.

A mediados de los años ochenta, Salomon Brothers intensificó sus esfuerzos por ampliar las operaciones de gran rentabilidad. Kaufman sintió cierta incomodidad con este cambio de rumbo y decidió renunciar a su cargo en 1987. Aunque la decisión le resultó muy dolorosa, relata la experiencia sin amargura.

En la segunda parte del libro, que me parece más interesante, Kaufman pasa de sus memorias a la historia de las finanzas. En forma cronológica, presenta sus vastos conocimientos, que incluyen la contribución de Estados Unidos en el ámbito financiero, el desarrollo del pronóstico financiero y la Junta de Gobernadores de la Reserva Federal. Este último tema resulta particularmente interesante; Kaufman explica cómo han colaborado la Re-

serva Federal y varios gobiernos para formular la política económica. Luego examina el papel que ha desempeñado la Junta de Gobernadores de la Reserva Federal desde la Segunda Guerra Mundial y describe sus virtudes y deficiencias. El autor no respalda una política determinada sino, más bien, explica las ventajas y desventajas de cada una.

En el último tercio del libro se examinan la reglamentación, las crisis financieras y las deficiencias de la economía y las finanzas. Kaufman plantea numerosas inquietudes en cuanto al nivel actual de reglamentación y supervisión, y con respecto al futuro del sólido mercado de hoy. Algunas de sus predicciones me parecen cuestionables. Por ejemplo, sostiene que en los próximos 10 años el Congreso de Estados Unidos probablemente aprobará un programa de reestructuración financiera de mayor envergadura, pero parece ignorar completamente el hecho de que pasaron 60 años antes de que se derogara la ley Glass-Steagall, en 1999. Esta derogación ha sido considerada tímida por algunos pues sólo eliminó parcialmente la muralla que la ley había erigido entre la banca y el comercio de valores y no cubrió cuestiones relacionadas con la propiedad comercial o lo que se ha llamado la banca universal.

Los análisis de Kaufman son de gran profundidad e incitan a la reflexión, pero cabe advertir que el autor es extremadamente cauteloso y su visión del futuro no provocará una exuberancia irracional.

*Kristin Roesser*

**Portada:** Pictor Inc.

**Ilustraciones:** Página del índice y págs. 28 y 40: Lina Chesak; página del índice y págs. 7 y 48: Michael Gibbs; pág. 36: Massoud Etemadi.

**Fotografías:** Página del índice y págs. 2 y 20: Pictor Inc.; pág. 18: Banco de Letonia; fotos de los autores: Denio Zara, Padraic Hughes y Michael Spilotro; libros: Pedro Márquez.