

La inflación y sus metas

AL INICIO de los años noventa, muchos países —primero industriales y luego de mercados emergentes— comenzaron a adoptar metas de inflación (MI) para estabilizar los precios. Para eso se comprometen explícitamente a respetar un porcentaje o banda porcentual, lo anuncian periódicamente al público y tienen una estructura institucional que garantiza que el banco central deba rendir cuentas del cumplimiento. Unos 20 países han adoptado este régimen, que parece tener probabilidades de continuar.

Ted Truman, ex ejecutivo de la Reserva Federal y del Tesoro estadounidense, aprovecha su considerable experiencia para evaluar globalmente las MI. Se describe como simpatizante del sistema, pero no proselitista, y considera que se lo debería emplear con flexibilidad. El libro está bien pensado, y estamos de acuerdo con la mayoría de sus evaluaciones y recomendaciones, pero no con todas.

Truman insta al FMI a adoptar una actitud más benigna y constructiva hacia las MI porque piensa que las ha desaconsejado en los países de mercados emergentes. Quizás haya sido así, pero ahora el FMI las ve con mucho más interés y ha brindado sustancial asistencia técnica a los países que desean considerar su adopción. Con todo, el asesoramiento del FMI debe estar adaptado a las circunstancias de cada país. Una reflexión en gran medida ausente en este libro es que, aunque las MI son flexibles, podrían no funcionar bien en países que no tienen la credibilidad necesaria o están extremadamente expuestos a grandes fluctuaciones cambiarias.

Truman recomienda que la condicionalidad del FMI —específicamente las condiciones impuestas al desempeño de la política monetaria— se adapte a las MI. Eso ya sucede. El “criterio de ejecución” de los programas del FMI para países con MI está basado en desviaciones

de la meta de inflación y así encaja con el marco monetario elegido por el país. A la vez, la condición de que las reservas internacionales no caigan por debajo de cierto nivel salvaguarda los recursos del FMI.

El libro propugna la adopción de MI en Estados Unidos, Japón y la zona del euro (el “G3”). Pero Truman parece exagerar su argumento.



Edwin M. Truman

Inflation Targeting in the World Economy

Institute for International Economics,
Washington, D.C., 2003, 288 págs.,
US\$25 (rústica).

La inflación en Estados Unidos y la zona del euro ya es baja y estable, y la deflación se está desvaneciendo como cuestión de política. En cuanto a Japón, se puede argumentar perfectamente que la reforma financiera mejoraría la política monetaria más que la adopción de MI. Además, las medidas específicas que Truman recomienda para el G3 son una versión aguada de las MI. De hecho, el impacto que según Truman tendrían las MI en el sistema financiero internacional puede ser exagerado.

Una importante temática del libro es que las MI no requieren la libre

flotación del tipo de cambio, por lo cual Truman recomienda que no se las descarte aun cuando las autoridades no estén dispuestas a dejar que el tipo de cambio flote con total libertad. Convenimos en que no hay por qué olvidarse del tipo de cambio a causa de las MI; de hecho, muchos países que las tienen intervienen en los mercados cambiarios para respaldarlas. Pero para que las MI funcionen deben tener subordinado el tipo de cambio, sobre todo cuando las fluctuaciones cambiarias amenazan el cumplimiento de la meta de inflación. Es decir, las autoridades de países en los cuales el tipo de cambio está sujeto a amplias fluctuaciones funcionan en condiciones algo más difíciles de lo que reconoce Truman.

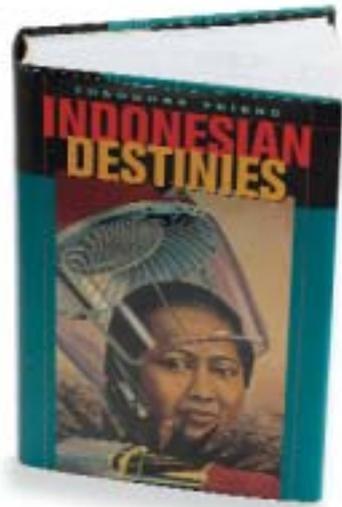
El libro también desestima las dificultades institucionales y operativas. Por ejemplo, es importante que el gobierno “se identifique” con la meta de inflación porque una posición fiscal sólida es importante para el éxito de las MI. La evolución del mercado financiero es otro tema clave; los países que no tienen mercados de dinero suficientemente líquidos tendrán más dificultades en emplear la tasa de interés como meta operativa para controlar la liquidez y revelar sus intenciones en cuanto a las políticas.

Pero pese a estas reservas sobre algunos aspectos del libro, consideramos que se convertirá en una referencia muy usada sobre las metas de inflación. En algunos casos, las conclusiones son un poco exageradas. Aun así, su fácil lectura y su alcance lo hacen una obra importante para académicos y funcionarios interesados en la práctica de las políticas monetarias y cambiarias.

Scott Roger y Mark Stone

*Economista Principal y
Subjefe de División*

*Departamento de Sistemas
Monetarios y Financieros, FMI*



Theodore Friend

Indonesian Destinies

The Belknap Press of Harvard University Press, Cambridge, Massachusetts y Londres, Inglaterra, 2003, 628 págs., US\$35 (tela).

INDONESIA tiene la cuarta población más grande del mundo y la mayor población musulmana. Es el archipiélago más grande del planeta, atravesado por importantes vías de navegación. Pero pese a su tamaño e importancia estratégica, su historia económica y política no ha recibido la atención que merece. Un pequeño grupo de académicos internacionales, principalmente australianos, han estudiado el país en profundidad, pero algunos han demostrado una tendencia a presentarlo con una benevolencia exagerada.

Afortunadamente, la excepción es Theodore Friend, conocido experto estadounidense en el sudeste asiático, que ha escrito un libro ecuánime, fascinante y ricamente ilustrado. Friend ofrece las opiniones de presidentes y generales, pero también dedica páginas a varios indonesios sin ninguna fama especial porque son ejemplos de vidas comunes que no se doblegan ante los pesares y porque le caen bien. El resultado de esta combinación de anécdota y erudición es una visión caleidoscópica de los éxitos y fracasos de Indonesia.

El libro se concentra en el periodo siguiente a la partida de los holandeses en 1949 y llega hasta hoy. Friend dice que les ha dado a los hechos de 1997 a 2002 un peso relativamente grande por-

Indonesia a través del caleidoscopio

que hicieron estallar numerosas crisis suprimidas durante la larga época de Suharto. Friend llegó por primera vez a Indonesia en agosto de 1967, en los primeros días de la presidencia de Suharto y tras el asesinato en masa de los sospechosos de simpatías comunistas. El régimen del Presidente Sukarno había hecho estragos en la economía. Había hiperinflación y escasez generalizada de alimentos, y un gran segmento de la población vivía en una pobreza abyecta.

Lo más increíble es que Suharto, un general no instruido que había maniobrado hasta llegar al poder, gobernaría con mano segura durante tres décadas y sacaría al país de sus complejos problemas socioeconómicos y políticos. Según Friend, los valores prácticos de Suharto como mandatario eran simples y bien definidos: tenía el sentido común campesino de que hay que comer para vivir, que la educación ayuda a ganar más dinero y que la gente con dinero come mejor y vive más. Demostró gran inclinación por las responsabilidades de Estado e idoneidad desde el comienzo, contrató buenos asesores y les prestó atención, igual que a los militares. Fueron estas cualidades las que le permitieron a Suharto lograr un crecimiento económico sólido durante tres décadas.

Entonces, ¿por qué sufrió Indonesia mucho más que sus vecinos asiáticos durante la crisis financiera regional de 1997-98? Porque, según Friend, la trayectoria de Suharto también se puede describir de manera menos respetuosa. En sus treinta años en el poder, Suharto creó un sistema feudal que cayó en la corrupción y el exceso: en cuanto a cleptocracia, el régimen de Suharto superó al de Marcos en Filipinas. Y aunque el endeudamiento excesivo y la falta de reglamentación, considerados a menudo las causas fundamentales de la crisis asiática, eran comunes en toda la región, Friend sostiene que el comportamiento de Indonesia era tan poco estricto que resultaba peligroso.

Friend señala que la mentalidad de la guerra fría significaba que en gran medida la comunidad internacional pedo-

naba la corrupción en países anticomunistas como Indonesia. El final de la guerra fría destruyó la hipocresía que había llevado a las naciones donantes a hacer caso omiso de la corrupción política en los países anticomunistas. Después de mediados de los años noventa, el Banco Mundial y el FMI, para los cuales la corrupción había sido un tema del que no se hablaba, empezaron a sacarlo a la luz. Cuando golpeó la crisis financiera, el Banco Mundial pidió cooperación para luchar contra el "cáncer de la corrupción". Pero para Friend el cáncer parecía haber crecido tan rápido a causa de la crisis que era inoperable. Un ejemplo que cita Friend es el uso indebido que los bancos comerciales hicieron de los créditos de emergencia otorgados por el banco central al comienzo de la crisis para apuntalar la liquidez y estabilizar la situación. Otro intento, éste infructuoso, de desviar fondos fue el de los hijos de Suharto cuando trataron de adoptar una caja de conversión a 5.000 rupias por dólar. Según Friend, fue patentemente una estratagema de la familia y los amigos de Suharto para comprar dólares a 5.000 rupias, en vez de que los destruyeran a 10.000 sus propias deudas y especulaciones.

En suma, para Friend el colapso de Indonesia en 1997-98 se remonta a causas estructurales muy enraizadas, así que no es sorprendente que sea excepcionalmente comprensivo con el desempeño del FMI durante ese periodo. No cree que el FMI simplemente haya agravado la crisis al hacer énfasis en la reforma estructural. La comunidad empresarial internacional en gran medida le hizo el juego a Indonesia, sin insistir en la reforma. La mayoría de las voces nacionales a favor del cambio habían sido exiliadas, encarceladas, intimidadas o ignoradas. En una situación crítica, solo un órgano con peso internacional como el FMI podría haber defendido con argumentos el desmantelamiento de un imperio corrupto.

Vasuki Shastri

*Oficial Principal del Servicio de Información
Departamento de Relaciones Externas, FMI*

Los mercados contra las masas

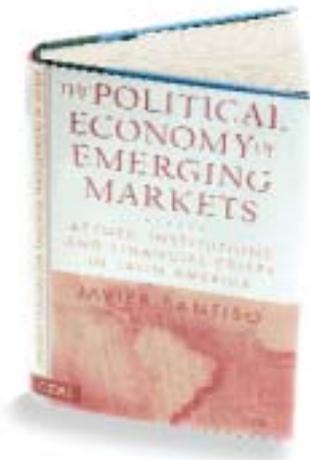
JAVIER SANTISO, economista principal para América Latina del Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, hace un trabajo excelente en este libro desmitificando el mundo de las finanzas de los mercados emergentes, develando lo que a menudo son: una estafa. Frecuentemente, investiga el tema de la mejor manera posible, entrevistando directamente a los operadores mismos. Como alguien que pasó casi 10 años en estos mercados, veo que la agenda personal de Santiso contiene nombres conocidos: el mundo de las finanzas mundiales es pequeño.

Santiso capta bien la tensión inherente entre la naturaleza de los mercados y los imperativos que enfrentan los dirigentes del mundo emergente, que están tratando tanto de desarrollar sus economías como de volver a ganar las elecciones. A veces, los intereses de los mercados y de los políticos coinciden, pero la mayoría de las veces divergen. Santiso señala, por ejemplo, que los políticos a veces intentan ganarse la confianza de los mercados concretando algunas políticas de reforma —generalmente las mismas en todos los países— que los mercados estiman importantes. Pero como los mercados se pueden haber concentrado en esas políticas por capricho, es posible que los políticos no estén al tanto de la estrategia de desarrollo óptima.

Esta tensión pasa a primer plano cuando el ciclo electoral exige a los políticos concentrar la atención en ganarse al pueblo, y no solo a los mercados. En resumen, suele haber una incongruencia entre el calendario político de los gobiernos y el calendario económico de los mercados. La advertencia que surge

del análisis de Santiso da en el blanco: al prestar más atención a las expectativas de los mercados que a las variables fundamentales, las autoridades están poniendo en riesgo —o incluso socavando— el bienestar económico de las personas que representan.

Sin embargo, Santiso se sobrepasa, ya que casi llega a sugerir que los mercados son principalmente los culpables



Javier Santiso

The Political Economy of Emerging Markets Actors, Institutions and Crisis in Latin America

Palgrave Macmillan, Nueva York, 2003,
268 págs., US\$59,95 (tela).

de los males acaecidos en el mundo en desarrollo y que los países mismos suelen ser inocentes. Se equivoca especialmente al presentar a Argentina como la víctima de su propio compromiso ciego con el tan criticado Consenso de Washington. Argentina puede haber sido considerada como el alumno estrella, en gran medida a causa de un

poco de autopromoción y de los intereses creados de la comunidad financiera internacional, pero fueron los propios traspies del gobierno argentino los que terminaron hundiendo al país. Argentina violó un importante mandamiento del Consenso de Washington: no llevó la vida de rectitud fiscal que exigía su régimen de convertibilidad. Santiso también puede estar exagerando cuando plantea una correlación directa entre los estallidos de crisis financieras y los calendarios de bonificación en los bancos de inversión.

Con todo, Santiso plantea los interrogantes adecuados, que es lo que hace un buen libro. En éste, los interrogantes son: ¿cuál es la mejor manera de aprovechar el poder del mercado para mejorar las condiciones de los países en desarrollo? En particular, ¿podemos conciliar la orientación a corto plazo de los mercados con la naturaleza a largo plazo de la planificación para el desarrollo?

El libro nos hace pensar en el equilibrio adecuado entre los beneficios provenientes de la rendición de cuentas que los mercados imponen a las autoridades y los riesgos que presenta la propensidad de los mercados a imponer reformas parecidas —algunas quizá pasajeras— a países que están en etapas de desarrollo muy distintas. En breve, como Santiso dice al final, hay un diálogo pendiente entre los Estados y los mercados. Este libro ofrece un contexto propicio para entablarlo.

Miguel Díaz

Director del Programa de América del Sur
Centro de Estudios Estratégicos
e Internacionales

Háganos llegar sus comentarios sobre esta publicación dirigiéndose a Editor-in-Chief, *Finance & Development* o, por correo electrónico a fandd@imf.org. Sírvase incluir su nombre, dirección y —si le parece pertinente— su cargo. La redacción se reserva el derecho de modificar el texto de las cartas por razones de estilo o espacio.

Fotografías: Portada e índice, Georges Seurat/Corbis; índice y págs. 20–21, Bob Krist/Corbis; índice y pág. 41, G. Nguyen Tien Hung; pág. 1, Attila Kisbenedek/AFP Photo; pág. 3, P. Viroit/OMS y Unidad de fotografía del FMI; pág. 4, Unidad de fotografía del FMI; pág. 16, Gideon Mendel/Corbis; pág. 38, Banco Mundial Photo Library; pág. 44, Jina Kim; págs. 49, 52–54 y 56, Unidad de fotografía del FMI.

Ilustraciones: págs. 8 y 36, Banco Mundial.