

La Hipótesis de Baker

Anusha Chari, Peter Blair Henry y Héctor Reyes

Documento de trabajo del NBER N° 27708

Agosto de 2020

https://www.nber.org/system/files/working_papers/w27708/w27708.pdf

Traducción: Enrique A. Bour

Resumen:

En 1985, el "Programa de crecimiento sostenido" de James A. Baker III proponía un conjunto de reformas de política económica, entre ellas la estabilización de la inflación, la liberalización del comercio, una mayor apertura a la inversión extranjera y la privatización, que, en su opinión, darían lugar a un crecimiento más rápido en los países que entonces se conocían como del Tercer Mundo, pero que ahora están clasificados como economías emergentes y en desarrollo (EMED). Una evaluación del proceso de reforma, realizada en series cronológicas por países, revela tres hechos claros. En primer lugar, en el período de 10 años posterior a la estabilización de una inflación elevada, la tasa media de crecimiento del PIB real de las EMED es 2,2 puntos porcentuales superior a la del período anterior de 10 años. En segundo lugar, el aumento de crecimiento correspondiente a los episodios de liberalización del comercio es de 2,66 puntos porcentuales. En tercer lugar, en el decenio posterior a la apertura de sus mercados de capital a la inversión extranjera en acciones, el diferencial entre el costo medio del capital social de las EMED y el de los Estados Unidos disminuye en 240 puntos básicos. El impacto de la privatización es menos sencillo de evaluar, pero en conjunto, los tres hechos centrales de la reforma proporcionan un apoyo empírico a la Hipótesis de Baker y sugieren una interpretación neoclásica simple del aumento sin precedentes del crecimiento que se ha producido en las EMED desde 1995.

Códigos JEL No. E13, E44, F21, F43, F6, F63, O1, O38, O47

Agradecemos a Nandini Gupta y Paul Romer por sus útiles comentarios, y a Sandile Hlatshwayo y Bill Megginson por su ayuda con los datos de privatizaciones. Henry y Reyes agradecen a la Fundación Sloan por el apoyo financiero de la PhD Excellence Initiative, de la cual Reyes es Fellow y Henry es Investigador Principal. Henry es miembro de la Junta Directiva de Citigroup y Nike; ninguna de las dos corporaciones ha financiado esta investigación. Las opiniones expresadas en el presente documento son las de los autores y no reflejan necesariamente las opiniones del National Bureau of Economic Research.

1. Introducción

El 8 de octubre de 1985, el por entonces Secretario del Tesoro de los Estados Unidos, James A. Baker III, dio a conocer un "Programa de Crecimiento Sostenido" en las reuniones del Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial en Seúl, Corea del Sur. En sus observaciones, Baker enumeró una lista de reformas de política económica -estabilización de la inflación, liberalización del comercio, mayor apertura a la inversión extranjera y privatización- que instaba a los dirigentes del "Tercer Mundo" a adoptar para que sus países pudieran salir de la crisis de la deuda a la que se habían precipitado por el incumplimiento de las obligaciones externas de México tres años antes. Posteriormente codificado y calificado de "*Consenso de Washington*" por Williamson (1989), mientras que otros lo calificaron de "*neoliberalismo*" (por ejemplo, Chomsky 1998, Stiglitz 2002), el discurso de Baker desató un polémico debate sobre el impacto económico de sus recomendaciones de reforma que sigue sin resolverse. Los opositores 'progresistas' sostienen que el Consenso de Washington fracasó (Rodrik 2006). Los defensores conservadores sostienen, en cambio, que las reformas se han visto obstaculizadas y no se han probado (Krueger 2004, Gil Diaz 2003).

Desde la perspectiva del modelo de crecimiento de Solow, los principios del discurso de Baker constituyen una afirmación contrastable que puede ser confrontada con datos: "Si los países en desarrollo implementan una o varias reformas, sus niveles de vida aumentarán a un ritmo más rápido que antes de la implementación". Después de décadas de debate, la Hipótesis de Baker aún tiene que ser confrontada directa, apropiada y exhaustivamente con datos. Sachs y Warner (1995), Rodríguez y Rodrik (2000) y otros intentan evaluar el impacto de las reformas sobre los resultados económicos mediante la realización de regresiones de sección cruzada del crecimiento y, por lo tanto, ponen a prueba una hipótesis que es manifiestamente incongruente con una predicción fundamental del modelo de Solow.

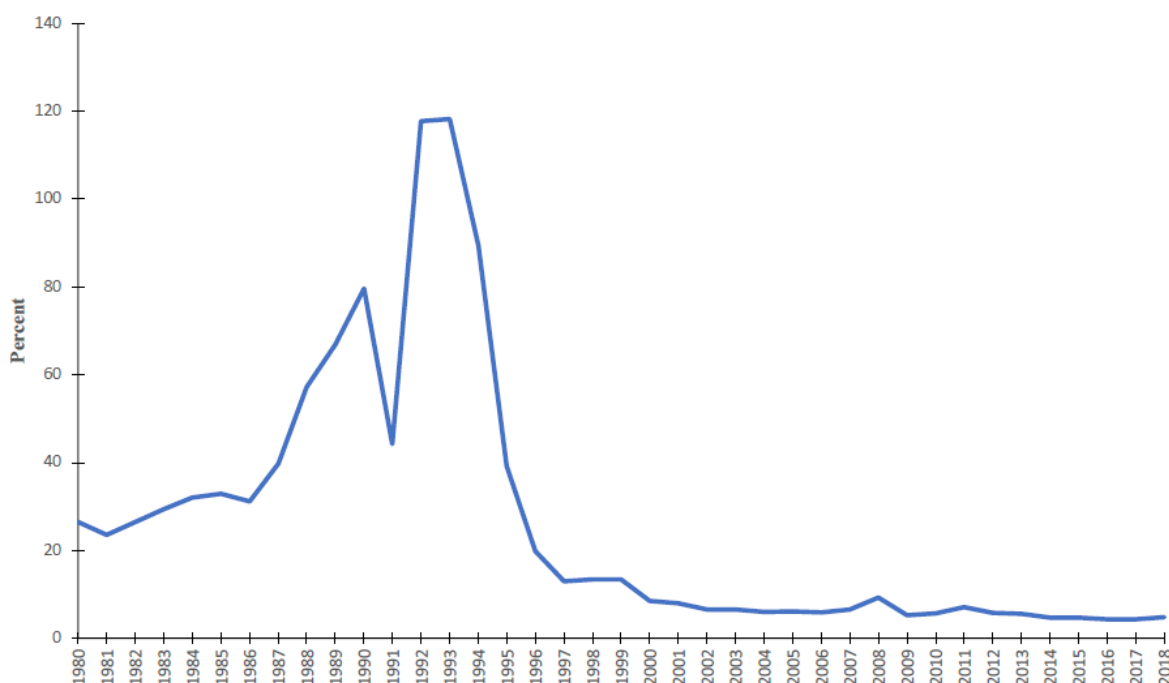
Las regresiones cruzadas de crecimiento basadas en variables de política se preguntan: ¿es verdad que los países con baja inflación, libre comercio y cuentas de capital liberalizadas tienen mayores tasas de crecimiento a largo plazo (promedios de 30 años, por ejemplo) que los países con alta inflación, comercio restringido y cuentas de capital cerradas? Ahora bien, esta pregunta no confronta a la teoría con los datos, porque el modelo no predice que los países que se han reformado crecerán más rápido que los que no lo han hecho. Lo que sí predice el modelo -y la Hipótesis de Baker lo afirma implícitamente- es que si un país determinado aplica y mantiene una cierta reforma económica, entonces crecerá más rápidamente después de la reforma que antes de su aplicación. El período de crecimiento más rápido persistirá hasta que el país haya completado su transición al nuevo y más alto nivel de productividad total de los factores inducido por la reforma, y una vez que la transición se haya completado, el país volverá a la tasa de crecimiento estable que tenía previamente a la reforma. Dado que las regresiones de crecimiento cruzadas quedan fuera del modelo, es probable que

produzcan resultados insignificantes cuando los datos dirían lo contrario si se les diera la oportunidad de expresarse (Easterly 1996; Henry 2007; Wacziarg y Welch 2008).



Este artículo presta voz a los datos tomando en serio las predicciones de series temporales específicas de cada país del modelo de Solow. La Figura 1 documenta el precipitado y persistente descenso después de 1994 de la tasa media anual de inflación en el conjunto de naciones del ex-Tercer Mundo que ahora están clasificadas por el World Economic Outlook (WEO) del FMI como economías emergentes y en desarrollo (EMEDs). La caída de la inflación es un indicador del destacado cambio de dirección de las políticas y prioridades económicas de los dirigentes de gran parte del mundo en desarrollo que se puso en marcha con el discurso de Baker y que se afianzó en 1989 tras el anuncio del Plan Brady y la caída del Muro de Berlín (Williamson 2004).

Figura 1. La Inflación en las EMEDs Decayó de Forma Permanente en 1994

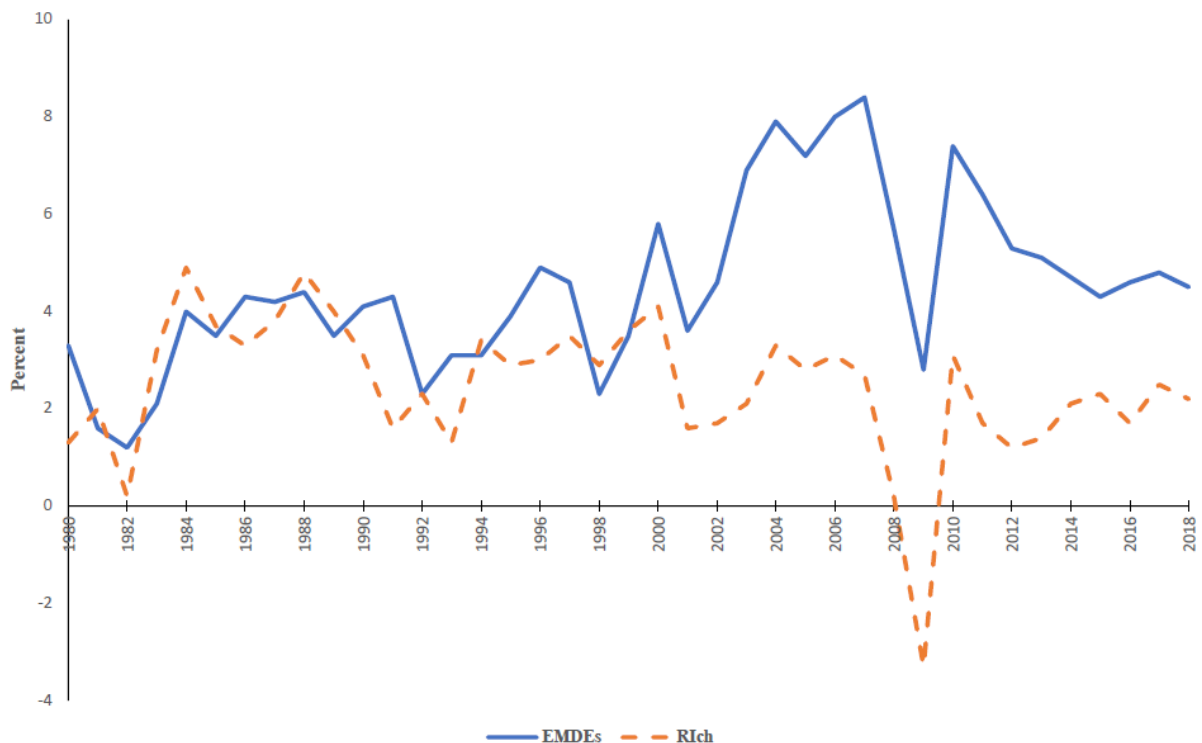


Más allá de la tarea de derrotar la elevada inflación, este cambio de dirección se manifestó a través de la adopción de políticas que: 1) crearon un comercio más libre; 2) aumentaron la apertura a los flujos de inversión extranjera; y 3) ampliaron el rol del mercado en la producción y asignación de bienes y servicios. La adopción generalizada, aunque desigual, de esas políticas -conocida comúnmente como el "mantra del Consenso de Washington de estabilizar, liberalizar y privatizar" (Gertz y Kharas 2019)- por parte de las EMEDs hacia 1994, ofrece un conjunto singular de experimentos de política que permiten a un observador objetivo examinar si las trayectorias temporales del PIB y otras variables reales tras las reformas refutan o confirman la afirmación implícita de Baker de "si ... entonces".

Por ello, la Figura 2 proporciona una prueba visual de la Hipótesis de Baker que revela tres hechos. En primer lugar, la tasa de crecimiento del PIB real en el mundo emergente

ha sido mayor desde 1994 que en el período anterior para el que el WEO proporciona datos históricos. De 1980 a 1994, el PIB real de los países EMED creció a una tasa media del 3,3 por ciento anual, frente al 5,3 por ciento anual de 1995 a 2018. Este aumento de 2,0 puntos porcentuales en el crecimiento es económicamente significativo. Para un país cuya población crece a un 1 por ciento por año, un crecimiento anual del PIB del 3,3 por ciento significa que su ingreso per cápita se duplica una vez cada 30 años; con un crecimiento del 5,3 por ciento, el nivel de vida del mismo país se duplica en sólo 16. Además, el aumento del crecimiento de las EMED no se debe a China. El crecimiento de China promedió el 10,1% de 1980 a 1994 y luego se redujo al 9,2% de 1995 a 2018. Por lo tanto, la Figura 2 subestima la aceleración del crecimiento de las EMED sin China.

Figura 2. Las EMEDs crecieron más rápido después de 1994. Los países ricos no



En segundo lugar, no hay ninguna evidencia que apoye argumentos de que el crecimiento más rápido en los países pobres se produzca a expensas del nivel de vida promedio de los ricos. Si se excluyen los años 2007-2012, período de crecimiento más lento debido a la crisis financiera mundial que se originó en el mundo desarrollado, no hubo cambios en la tasa de crecimiento de los países ricos. Su PIB real creció un 2,9% anual de 1980 a 1994 y otro 2,9% de 1995 a 2007.

El tercer hecho es que los resultados de crecimiento sin cambios en los países ricos sugieren que el aumento acelerado del nivel de vida en los países pobres no fue impulsado por un shock agregado de la economía mundial, sino más bien por factores específicos de las EMEDs. La gran oferta de mano de obra barata en las economías rurales e informales de los países pobres seguramente desempeñó algún rol en sostener

el proceso de crecimiento según el primer supuesto de Lewis (1954). Pero de 1995 a 2018 no hubo ningún cambio en la demografía del mundo en desarrollo que sugiriera que un aumento en la tasa de crecimiento de su fuerza de trabajo fuera responsable de la aceleración del crecimiento. De hecho, de 1995 a 2018, la tasa de crecimiento de la fuerza de trabajo en Asia y América Latina estaba en realidad disminuyendo (y era aproximadamente constante en África), incluso cuando las tasas de crecimiento del PIB real de las EMED estaban subiendo.

En su lugar, la causa próxima de aceleración del crecimiento de las EMEDs fue el conjunto de reformas económicas específicas de cada país, sugeridas por la Figura 1, que hicieron que las condiciones en el mundo en desarrollo se ajustaran más estrechamente al espíritu del segundo supuesto de Lewis (1954). En los países que aplicaron y mantuvieron las reformas, el nivel de productividad aumentó. Con los salarios estancados durante un largo período de tiempo debido a una oferta de mano de obra perfectamente elástica, los propietarios de capital tuvieron un incentivo persistente para invertir, lo que desencadenó, a su vez, un ciclo de rentabilidad sostenida y una demanda creciente de trabajadores anteriormente subempleados.

A partir de la generación de estabilidad macroeconómica, una condición sin la cual no hay ningún crecimiento sostenido (Commission on Growth and Development 2008), el resto de este artículo ofrece una evaluación de la serie cronológica del proceso de reforma económica, específica para cada país. La validez empírica de la Hipótesis Baker, que conjeturó qué reformas permitirían que las economías crezcan, contrasta fuertemente con el fracaso del Plan Baker, que no logró articular una estrategia realista de cómo los líderes podrían realmente llevar a cabo el subconjunto de reformas más adecuado a sus países.

2. Estabilización de la Inflación

Los déficits fiscales eran una causa estructural de las dificultades de inflación y deuda en gran parte del mundo en desarrollo a fines del decenio de 1970 y principios del de 1980. Los funcionarios públicos, desde Kingston hasta Kuala Lumpur, acumulaban grandes déficits, lo que hacía que el volumen de la deuda pública de sus países aumentara más rápidamente que el PIB. Cuando la relación entre deuda y PIB superaba umbrales críticos, cesaba el acceso a financiación externa. Los gobiernos recurrían cada vez más a la monetización como fuente alternativa de financiación, y la inflación aumentaba. Hacia 1985, la tasa media de inflación en el mundo en desarrollo era superior al 40% anual, lo que llevó a Baker a declarar "Si se va a resolver el problema de la deuda, debe haber... ante todo, la adopción por los principales países deudores de políticas macroeconómicas y estructurales amplias, apoyadas por las instituciones internacionales, para promover el crecimiento y el ajuste de la balanza de pagos y reducir la inflación". (Baker, 1985, p.207).

La justificación intelectual del exhorto de Baker a reducir la inflación surge de la realidad de que la estabilización de una inflación elevada aumenta la productividad,

porque, entre otras razones, la estabilización reduce la varianza del nivel de precios agregado, así como la varianza de los precios relativos. La variabilidad del nivel de precios agregados es importante, porque una mayor variabilidad de la inflación aumenta la probabilidad de que se produzcan episodios de inflación inesperados (Ha, Kose y Ohnsorge 2019; FMI 2001). Dado que la inflación inesperada ayuda a los prestatarios y perjudica a los prestamistas, el temor a la inflación inesperada en entornos no indexados a la inflación puede desalentar a los prestamistas a celebrar contratos a largo plazo con las consecuencias negativas que ello conlleva para la producción y la inversión. Además, una inflación creciente que no es controlada se convierte en inflación elevada. La alta inflación no es neutra y por lo tanto crea distorsiones de precios relativos que reducen la calidad de la señal que los precios individuales proporcionan a los productores sobre la rentabilidad de los bienes y servicios (Andrés y Hernando 1999). Una vez más, el aumento de la incertidumbre sobre la rentabilidad reduce el incentivo para producir e invertir.

Dadas las consecuencias negativas de una inflación elevada, hay una opinión generalizada de que los beneficios de reducirla superan cualquier posible costo. Baker no especificó el nivel al que él y sus colegas del Tesoro consideraban que la inflación era "alta", pero de acuerdo con trabajos anteriores utilizamos las siguientes definiciones. La inflación alta es una inflación del índice de precios al consumidor (IPC) anual que es igual o superior al 40%; una inflación moderada es inferior al 40% pero superior o igual al 10%; una inflación baja es inferior al 10% (Dornbusch y Fischer 1993; Fischer 1993; Easterly 1996; Bruno y Easterly 1998). Utilizamos estas definiciones para determinar el año de estabilización de una determinada EMED de la siguiente manera.

En primer lugar, descargamos las tasas anuales de inflación del IPC del país, construimos una serie temporal de su promedio móvil de tres años de inflación del IPC, y clasificamos al país como con inflación alta, moderada o baja al comienzo del promedio móvil de tres años. En segundo lugar, se grafica la media móvil y, a partir del año inicial de la serie, se identifica la primera instancia en la que el país experimenta un nivel de inflación que desplaza su clasificación al siguiente grupo más bajo (por ejemplo, de "moderada" a "baja", o de "alta" a "moderada") durante cinco o más años consecutivos. Definimos el "año de estabilización" del país como el año de inflación máxima identificado por nuestro procedimiento.

Por último, clasificamos el episodio de estabilización de cada país como "alto" si la estabilización comenzó a partir de un pico de inflación que fue "alto", y "moderado" si su episodio de estabilización comenzó a partir de un pico que fue "moderado". Nuestro procedimiento arroja 15 episodios de estabilización de inflación "alta" y 23 de "moderada" de EMEDs. Hay dos razones por las que el número total de episodios de estabilización, 38, es menor que el número total de EMEDs, 155. En primer lugar, algunos países nunca se estabilizaron. En segundo lugar, como tratamos de examinar la tasa de crecimiento del PIB real en el decenio anterior y posterior a la estabilización, dejamos de lado a determinados países por falta de datos.

Para los 38 episodios de estabilización de la inflación identificados, en el Cuadro 1 figuran dos paneles, A y B, que describen los datos. El panel A resume los episodios de alta inflación, el panel B los de inflación moderada. Dentro de cada panel, los episodios están agrupados según la región geográfica en la que se produjeron: África, Asia, América Latina y el Caribe y Europa oriental. Dentro de cada agrupación, en la primera columna figuran los nombres de los países; en la segunda columna se indica el año en que comenzó la estabilización del país; en la tercera columna se indica el nivel de inflación del país del año en que comenzó la estabilización. En las filas inferiores de cada grupo se indica el año promedio (mediano) de estabilización y el número de países de cada región. Cuando se trata de estabilizar una inflación elevada, el año promedio (mediano) de estabilización en todas las regiones es 1991 (1992), y América Latina es la que tiene mayor frecuencia, con 11 de los 15 episodios. Para estabilizar una inflación moderada: África es el epicentro con 11 de los 23 episodios, el año promedio (mediano) de estabilización es 1992 (1995); y es notable que los países asiáticos -en particular Corea en 1980 y Tailandia en 1976- se estabilizaron mucho antes que el resto del mundo.

Cuadro 1. La frecuencia de los episodios de estabilización varía según la geografía y se concentró en el decenio de 1990. Panel A: Alta inflación.

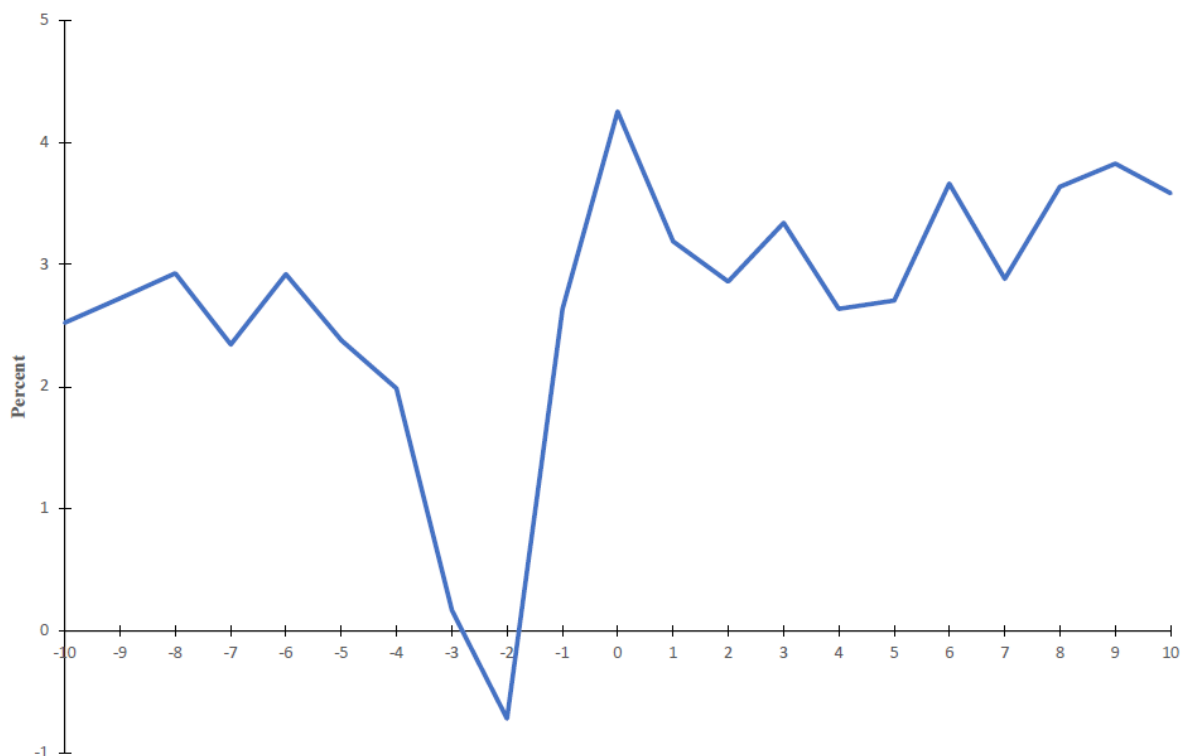
<u>Country</u>	<u>Year</u>	<u>Inflation</u>	<u>Country</u>	<u>Year</u>	<u>Inflation</u>	<u>Country</u>	<u>Year</u>	<u>Inflation</u>	<u>Country</u>	<u>Year</u>	<u>Inflation</u>
Congo, Dem. Rep.	1995	9963.07	Syria	1989	43.37	Argentina	1991	84	Poland	1992	296.40
						Bolivia	1987	4435.78	Turkey	1997	91.58
						Brazil	1995	1651.74			
						Chile	1976	410.76			
						Costa Rica	1984	53.27			
						Dominican Republic	1992	46.07			
						Ecuador	2002	62			
						Jamaica	1994	50.15			
						Peru	1991	3849.12			
						Suriname	2002	65.59			
						Uruguay	1992	98.32			
Mean	1995	9963.07		1989	43.37		1991	982.44		1995	194
Median	1995	9963.07		1989	43.37		1992	84		1995	194
Number of Countries							11			2	

Panel B: Inflación moderada

<u>Africa</u>			<u>Asia</u>			<u>Latin America</u>			<u>Eastern Europe</u>		
<u>Country</u>	<u>Year</u>	<u>Inflation</u>	<u>Country</u>	<u>Year</u>	<u>Inflation</u>	<u>Country</u>	<u>Year</u>	<u>Inflation</u>	<u>Country</u>	<u>Year</u>	<u>Inflation</u>
Algeria	1995	27.09	Korea	1981	22.79	El Salvador	1988	26.38	Hungary	1993	28.95
Burundi	1998	25.60	Philippines	1986	27.83	Guatemala	1992	28.59			
Gabon	1997	15.48	Thailand	1976	15.05	Haiti	1996	32.22			
Gambia	1988	32.80				Haiti	2006	21.23			
Kenya	1995	34.04				Honduras	1997	25.02			
Madagascar	1997	35.93				Paraguay	1992	29.30			
Mauritius	1982	23.64				Mexico	1998	30			
Niger	1997	17.30				Trinidad and Tobago	1982	15.51			
Senegal	1997	14.30									
South Africa	988	17.04									
Togo	1997	20.09									
Mean	1994	23.94		1981	18.31		1994	26.03		1993	28.95
Median	1997	23.64		1980	15.05		1994	27.48		1993	28.95
Number of Countries				3			8			1	

Pasando de los cuadros a las series cronológicas, la Figura 3 muestra, en el tiempo transcurrido, la tasa de crecimiento promedio del PIB real en los 38 episodios de estabilización de la inflación. Reconociendo que hubo eventos concurrentes que matizan la interpretación del gráfico, la tasa de crecimiento anual promedio del PIB real diez años después del inicio de la estabilización es de 3,23% frente a 1,91% en los diez años anteriores, y veinticuatro de los 38 países de la muestra tienen una tasa de crecimiento del PIB posterior a la estabilización superior a su tasa de crecimiento anterior a la estabilización.

Figura 3. Las EMEDs Crecieron Más Rápido Después de Estabilizar la Inflación.



En consonancia con trabajos anteriores sobre los costos y beneficios de la estabilización, el cambio en la trayectoria del crecimiento del PIB real posterior a la estabilización es mayor en el caso de la estabilización de una inflación elevada que en el caso de una inflación moderada (Easterly 1996; Henry 2002). En los episodios "altos", la tasa media de crecimiento anual del PIB pasa del 1,69% antes de la estabilización al 3,89% después -un aumento de 2,2 puntos porcentuales por año- y 12 de los 15 países tienen una tasa de crecimiento posterior a la estabilización superior a la que tenían antes de la misma. La tasa media de crecimiento anual del PIB también aumenta en los episodios "moderados" -del 2,06% al 2,80%- pero el aumento de 0,74 puntos porcentuales es un tercio del de los episodios "altos", y la pauta de aumento es menos coherente, ya que 12 de los 23 países tienen un crecimiento posterior a la estabilización que supera el crecimiento anterior a la misma.

Dado que una inflación estable y previsible aumenta la capacidad informativa de los precios y mejora la eficiencia de la asignación de recursos, hay amplio acuerdo en que

la estabilización de la inflación -y, por consiguiente, del entorno macroeconómico en general- es una condición necesaria para que un país pueda maximizar los beneficios de abrir su economía al comercio y a las corrientes de capital procedentes del resto del mundo (Fischer 1986, 1987; Matthieson y McKinnon 1981; McKinnon 1984; Michalopoulos 1987; Sachs 1988). Sin embargo, en la época del discurso de Baker había mucho menos acuerdo sobre si los beneficios de la apertura de un país serían superiores a los costos (Sachs 1987). Baker y sus colegas del Tesoro no tenían tales reparos y el Secretario continuó argumentando que "Para aquellos países que han aplicado medidas para hacer frente a los desequilibrios de sus economías, ahora se puede poner en marcha un conjunto más amplio de políticas... Creemos que tales políticas institucionales y estructurales deben incluir... -medidas de apertura de mercados para fomentar la inversión extranjera directa y las entradas de capital, así como la liberalización del comercio" (Baker 1985, página 209).

3. Liberalización del Comercio

Sobre la base de la obra de Sachs y Warner (1995), Wacziarg y Welch (2008) elaboran cuidadosamente una amplia recopilación de fechas de liberalización del comercio de cada país. A partir de la lista de Wacziarg y Welch de 98 países avanzados y en desarrollo que han liberalizado el comercio, hemos seleccionado las fechas de los 72 países de su muestra que se clasificaban como países en desarrollo en el momento del discurso de Baker. De estos 72 países, 64 tenían una serie temporal suficientemente larga sobre crecimiento del PIB real para ser incluida en nuestro análisis. El Cuadro 2 resume estos 64 países y sus episodios de liberalización comercial. Una vez más, agrupamos los episodios según la región geográfica en la que se produjeron. Dentro de cada agrupación, en la primera columna figuran los nombres de cada país; en la segunda columna figura el año en que el país liberalizó el comercio. Para cada región, las filas inferiores de cada grupo indican el año de liberalización promedio (mediano) y el número de países de cada región.

Desde el punto de vista geográfico, África tuvo el mayor número de países que liberalizaron el comercio, 26. Desde una perspectiva temporal, la mayoría de los países liberalizaron el comercio a principios del decenio de 1990, y el año de liberalización del comercio promedio (mediano) de toda la muestra es 1990 (1991). Sin embargo, Corea en 1968 se destaca como un liberalizador temprano del comercio, al igual que en el Cuadro 1 como un estabilizador temprano de la inflación. La condición de país pionero en un subconjunto de reformas económicas está en cierto modo en contradicción con la narrativa de la experiencia contraria de crecimiento de Corea. Es cierto que "todos los cambios importantes de la diversificación industrial en los años sesenta y setenta fueron instigados por el Estado" (Amsden 1989, pág. 80). Pero la aportación clave a la transformación económica de Corea fue menos una inclinación ideológica hacia el dirigismo que un compromiso del Estado con una estrategia pragmática de crecimiento que permitiera a las empresas coreanas aprovechar el mercado mundial. El enfoque coreano de liberalización del comercio, junto con el de Singapur y Taiwán, contenía dos elementos críticos que constituyen, por así decirlo, una prueba de la Hipótesis de Baker antes de Baker.

Cuadro 2. La Frecuencia de los Episodios de Liberación Comercial Varió según la Geografía y se Concentró en los 1990s.

Africa		Asia		Latin America		Eastern Europe	
Country	Year	Country	Year	Country	Year	Country	Year
Benin	1990	Bangladesh	1996	Argentina	1991	Albania	1992
Botswana	1979	Jordan	1965	Bolivia	1985	Bulgaria	1991
Burkina Faso	1998	Korea	1968	Brazil	1990	Georgia	1996
Burundi	1999	Nepal	1991	Chile	1976	Hungary	1990
Cabo Verde	1991	Pakistan	2001	Colombia	1986	Montenegro	2001
Cameroon	1993	Philippines	1988	Costa Rica	1986	Poland	1990
Cote d'Ivoire	1994	Sri Lanka	1991	Dominican Republic	1992	Romania	1992
Egypt	1995	Tajikistan	1996	Ecuador	1991	Serbia	2001
Ethiopia	1996			El Salvador	1989	Turkey	1989
Gambia	1985			Guatemala	1988		
Ghana	1985			Guyana	1988		
Guinea	1986			Honduras	1991		
Guinea-Bissau	1987			Jamaica	1989		
Kenya	1993			Mexico	1986		
Madagascar	1996			Nicaragua	1991		
Mali	1988			Panama	1996		
Mauritania	1995			Paraguay	1989		
Mauritius	1968			Peru	1991		
Morocco	1984			Trinidad and Tobago	1992		
Mozambique	1995			Uruguay	1990		
Niger	1994			Venezuela	1996		
Sierra Leone	2001						
South Africa	1991						
Tanzania	1995						
Tunisia	1989						
Uganda	1988						
Mean	1991	1987		1989		1994	
Median	1992	1991		1990		1992	
Number of Countries	26	8		21		9	

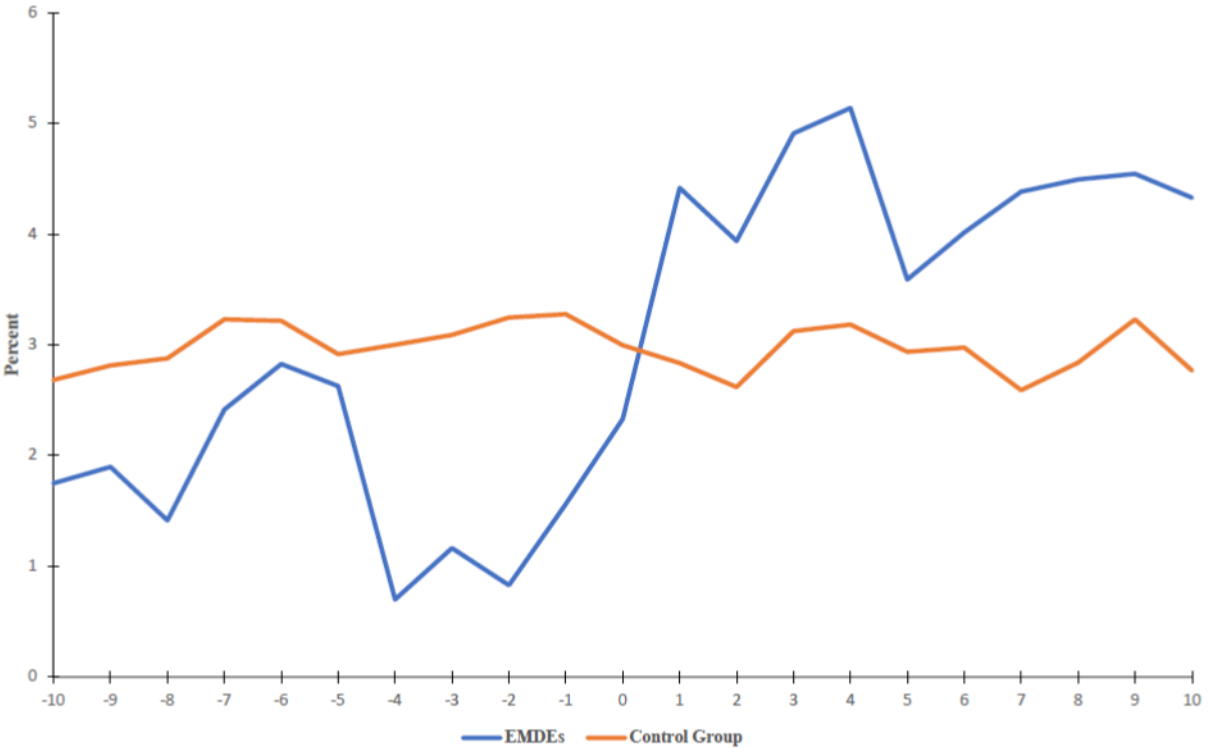
En primer lugar, los tres países estabilizaron la inflación antes de proceder a la liberalización del comercio y se mantuvieron vigilantes para mantener la estabilidad macroeconómica. Corea, aunque no tenemos los datos del IPC para detectarlo en nuestro algoritmo de estabilización, experimentó una hiperinflación en la década de 1950, durante y después de la guerra de Corea, que fue reducida a una inflación moderada en 1960. Al igual que Corea, Taiwán también experimentó hiperinflación - durante la Guerra Civil de China- pero estabilizó la inflación hacia 1951 (Sachs, 1987). En cuanto a Singapur, con la excepción de un repunte temporal en 1973 y 1974 debido a la crisis de los precios del petróleo, el país ha tenido baja inflación desde su independencia en 1965.

En segundo lugar, a fines del decenio de 1960, Corea, Singapur y Taiwán habían rechazado la sustitución de importaciones y habían adoptado, en cambio, un compromiso sostenido con estrategias de crecimiento basadas tanto en importaciones como en exportaciones (Commission 2008). Si bien Corea no abrió su economía de par en par -el país mantuvo elevados aranceles de importación en una amplia gama de artículos, desde productos agrícolas hasta equipo informático- las autoridades reconocieron la necesidad de los bienes extranjeros y actuaron en consecuencia.

Como complemento importante del programa de liberalización de las importaciones, en 1964 los dirigentes coreanos redujeron el déficit fiscal y devaluaron el won en casi un 100% para mantener la rentabilidad de las exportaciones (Dornbusch y Park 1987). Pero el enfoque de Corea no fue mercantilista. Aunque las exportaciones coreanas aumentaron del 4,8% del PIB en 1963 al 34% en 1980, las importaciones como

porcentaje del PIB aumentaron del 15,9 al 41,4% durante el mismo período (Krueger 1995). Además, la balanza comercial de Corea fue negativa tanto en 1963 como en 1980. De hecho, de 1965 a 1990, el PIB de Corea creció un 7,1 por ciento por año, y el país tuvo déficits comerciales durante casi todo el periodo. En el caso de Taiwán, los aranceles de importación se redujeron de forma similar de forma gradual, y un gran número de artículos -en particular, los insumos de capital intermedios- fueron eliminados de la lista de control de las importaciones. Al igual que los funcionarios coreanos, el Gobierno Nacionalista de Taiwán también corrigió la sobrevaluación de su moneda mediante: 1) la devaluación del nuevo dólar de Taiwán entre el 50 y el 80% de 1958 a 1961, según el tipo de transacción; y 2) la unificación del tipo de cambio en 1963. Por último, los funcionarios taiwaneses establecieron zonas francas de exportación y aprobaron una ley en 1960 para permitir la inversión directa de capital extranjero y chino de ultramar (Jao 1976). Al igual que Taiwán, Singapur también optó por alentar la inversión extranjera directa al pasar a un crecimiento basado en exportaciones (Menon 2015).

Figura 4. Las EMEDs Crecieron Más Rápido Después de que Liberalizaron el Comercio.



Volviendo desde Asia oriental al mundo en desarrollo en general, la Figura 4 muestra, en tiempo de liberalización del comercio, la tasa promedio de crecimiento del PIB para las 64 EMEDs. La figura también incluye, a efectos de comparación, un gráfico en tiempo de liberalización de la tasa de crecimiento promedio del PIB para un grupo de control de países que no aplicaron medidas de liberalización del comercio durante la ventana correspondiente. En el período de 10 años anterior a la liberalización del comercio, la tasa de crecimiento promedio del PIB real de las EMEDs fue del 1,72%. La

tasa de crecimiento promedio del PIB real en las EMEDs para el período de 10 años posterior a la liberalización fue del 4,38%. El aumento de 2,66 puntos porcentuales en la tasa de crecimiento promedio del PIB en las EMEDs no está impulsado por valores atípicos, sino más bien por una pauta consistente de mayor crecimiento después de la apertura. De los 64 países de la muestra, 52 tienen una tasa de crecimiento posterior a la liberalización que supera su media nacional previa a la liberalización. La trayectoria de crecimiento del grupo de control es plana.

4. Liberalización de Flujos de Capital

El argumento de Baker a favor de la apertura de los países en desarrollo a la inversión extranjera se basaba en la teoría neoclásica estándar según la cual la liberalización de la cuenta de capital facilita una asignación internacional más eficiente de recursos y produce una serie de efectos beneficiosos. Concretamente, el ahorro fluye desde los países desarrollados con abundancia de capital, donde el rendimiento del capital es bajo, hacia aquellos países en desarrollo con escasez de capital donde el rendimiento del capital es alto. La corriente de ahorros hacia los países en desarrollo reduce su costo de capital, desencadenando un aumento temporal de la inversión y crecimiento que eleva permanentemente su nivel de vida (Fischer 2003; Krueger 1988; Obstfeld 1998).

Dado que la relación entre beneficios y precios del mercado de valores nacional -el rédito agregado de los beneficios- es el costo medio del capital social de todas las empresas que cotizan en bolsa en un país, constituye la representación más amplia y visible de la tasa de rendimiento que los propietarios de capital necesitan para reinvertir sus beneficios en la economía local en lugar de asignarlos a otro lugar o aumentar el consumo. A su vez, el rédito agregado de los beneficios equivale a la tasa de interés libre de riesgo más la prima de riesgo del capital social. En teoría, antes de la liberalización de la cuenta de capital, la tasa libre de riesgo de un país determinado viene determinada internamente por la oferta local de ahorro y la demanda de inversión; la prima de riesgo de la renta variable del país antes de la liberalización es el precio interno del riesgo (rendimiento requerido por unidad de varianza) multiplicado por la cantidad de riesgo (la varianza de los rendimientos agregados del mercado). Después de la liberalización, el mercado de capitales del país está integrado en el mercado mundial de capitales; por lo tanto, después de la liberalización: la tasa libre de riesgo es la tasa de interés mundial, y la prima de capital es el precio mundial del riesgo de covarianza multiplicado por la covarianza de los rendimientos del mercado local con los rendimientos del mercado mundial. Dado que la tasa mundial libre de riesgo suele ser inferior a la tasa libre de riesgo de las EMED, y la varianza de rendimiento de las acciones emergentes es mayor que su covarianza con los rendimientos de las acciones del mercado mundial (Chari y Henry 2004), esperamos que la liberalización reduzca el rédito de los beneficios agregados.

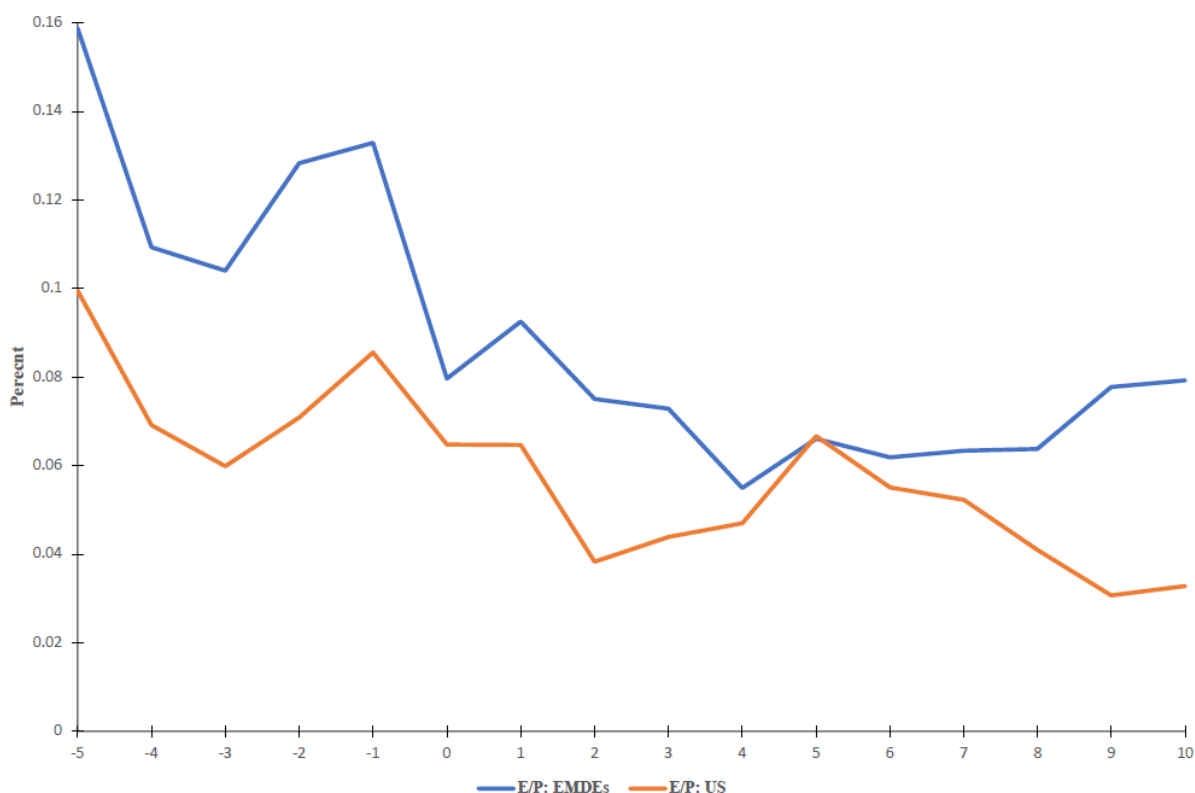
Como la variable de interés es el rédito de los beneficios del mercado bursátil, contrastamos la teoría con la evidencia definiendo "liberalización de la cuenta de capital" como el primer momento en que un gobierno permite a los extranjeros

comprar acciones de las empresas que cotizan en bolsa, una forma de apertura aparentemente limitada que en realidad desempeñó un papel importante en la facilitación de la privatización y la inversión extranjera directa (IED), así como en la habilitación de flujos de capital de cartera. Utilizando fechas de Chari, Henry y Sasson (2012), en la Figura 5 se traza, en tiempo de liberalización, el valor medio de los réditos de los beneficios de las 18 EMEDs para las que hay información tanto sobre fechas de liberalización como sobre réditos. Los números son anuales, y la gráfica comienza en el año -5 debido a limitaciones de datos. Tanto la fecha promedio como la mediana de la liberalización es 1989, y sólo hay 3 países con datos sobre réditos de beneficios en el año -10, ninguno de los cuales está en América Latina, un punto focal del discurso de Baker. Como punto de comparación, y como grupo de cuasi control, la Figura 5 también traza el rédito de los beneficios de EE.UU., a los que asignamos un año "0" de 1989 para que coincida con la fecha media de liberalización de los EMEDs.

En primer lugar, y en consonancia con la teoría, la Figura 5 indica que durante el proceso de liberalización y sus secuelas, el rédito promedio de los beneficios de las EMEDs cae bruscamente y luego converge gradualmente al de los Estados Unidos. En cuanto al impacto, es decir, entre el año -1 y el año 0, el rédito promedio de los beneficios de las EMED cae del 13,3 al 8,0 por ciento, lo que supone una caída de 530 puntos básicos en un solo año. Este promedio no se debe a unos pocos valores atípicos, sino a una caída constante del costo del capital. Sólo hay 4 países que no experimentan, por impacto, una caída en el rédito de sus beneficios. El rédito de los beneficios de los Estados Unidos también cae durante la ventana de liberalización, pero en menor medida, 210 puntos básicos del 8,6 al 6,5 por ciento. La observación de que la liberalización de la cuenta de capital reduce el diferencial en los réditos de los beneficios de las EMED-EE.UU. en 320 puntos básicos, y que la brecha sigue reduciéndose tras la liberalización -convirtiéndose en cero en el año 5- proporciona apoyo empírico al componente de liberalización del mercado de capitales de la Hipótesis de Baker.

En segundo lugar, salvo el aumento en el año 8 asociado a la Crisis Financiera Asiática de 1997-98, la caída de los réditos de los beneficios de las EMED parece ser permanente. El rédito promedio de los 18 países en los cinco años anteriores a la liberalización, 12,7%, cae a un promedio del 7,1% en los diez años posteriores a la liberalización, lo que supone una disminución de 560 puntos básicos. En el caso de los Estados Unidos, el rédito promedio de los beneficios también es menor en el período posterior a la liberalización que en el período anterior a ésta -4,7% frente a 7,9%-, pero la disminución del rédito promedio de las EMED es 240 puntos básicos mayor que la de los Estados Unidos. Al igual que en el caso del cambio en los réditos tras el impacto, la pauta de un costo de capital a largo plazo posterior a la liberalización que sea inferior al costo del capital social anterior a ésta también es extremadamente consistente. De los 18 países, sólo en dos el costo del capital social posterior a la liberalización no es inferior al costo del capital social anterior a ella, y en ambos países el costo del capital no ha variado.

Figura 5. El Costo de Capital de las EMEDs Cayó Luego de Abrir sus Mercados de Valores a los Extranjeros



Limitaciones de espacio no permiten utilizar regresiones de panel para abordar cuestiones sobre causalidad inversa y significación estadística, pero la Figura 5 resiste el escrutinio empírico (Henry 2000; Stulz 2005). En lo que respecta a su importancia económica, la caída de la tasa de rentabilidad requerida del capital social tras el inicio de las reformas en el decenio de 1990 proporciona una explicación plausible, si bien simplificada en exceso, de la aceleración del crecimiento que se produjo en el mundo en desarrollo a partir de 1994. Al reducir la inflación a fin de proporcionar estabilidad y reducir la incertidumbre, así como al abrir la economía a fin de aumentar la oferta de ahorro y permitir una mayor diversificación del riesgo, la combinación de estabilización y liberalización de la cuenta de capital redujo el costo del capital social en las EMEDs. Al orientar la producción nacional hacia la ventaja comparativa y aumentar la productividad, la liberalización del comercio elevó la tasa de rendimiento de la inversión en capital. La disminución de los costos de capital, junto con un mayor rendimiento previsto de los bienes, las instalaciones y el equipo, proporcionó un fuerte incentivo para aumentar la inversión, y muchos países del mundo en desarrollo experimentaron, de hecho, tasas más altas de inversión, salarios y crecimiento del PIB tras las principales reformas (Chari, Henry y Sasson 2012; Chari y Henry 2008; Henry 2007).

Además de proporcionar a las EMEDs acceso a una mayor reserva de ahorros, la apertura de sus mercados de valores a los extranjeros permitió a los países en

desarrollo reducir su dependencia de la deuda, que requiere pagos invariables en función de las circunstancias del prestatario, recurriendo a la IED y al capital de cartera como fuentes alternativas de capital. En el discurso de Baker se señalaban los beneficios de la financiación extranjera de capital social como complemento de la deuda (Baker 1985, pág. 210), pero en sus observaciones no se abordaba una fuente crítica de sesgo de la deuda en el sistema financiero internacional: las subvenciones implícitas a los proveedores de capital de deuda. Los prestamistas del G-7 a los países de mercados emergentes pueden recurrir a los tribunales del G-7 en caso de controversias sobre la deuda, pero no existe tal recurso para los propietarios de capital de mercados emergentes del G-7 (véase Rogoff 1999). El hecho de no abordar el sesgo de endeudamiento dejaba a los EMEDs vulnerables, en el futuro, a una excesiva dependencia del apalancamiento que era el núcleo de la crisis que Baker pretendía resolver. En particular, la deuda a corto plazo denominada en dólares fue la causa próxima tanto de la crisis mexicana de 1994 como de la Crisis Asiática de 1997-98 (Feldstein 2002).

La realidad de que ni la crisis mexicana, ni la asiática, ni ninguna otra de los mercados emergentes fuera causada por la liberalización de los flujos de capital de cartera pone de relieve una ironía instructiva. La aversión de los dirigentes de los países en desarrollo en el decenio de 1970 a permitir que los extranjeros compraran acciones de empresas de sus países creó una dependencia excesiva del apalancamiento que dio lugar a una crisis de la deuda que no les dejó otra opción que abrir los mercados de valores para facilitar la IED y a una ola de privatizaciones que comenzó en América Latina y se extendió a Europa oriental.

5. Privatización de Empresas Estatales

Con la venta de British Telecom por el gobierno de Thatcher en 1984, el término "privatización" entró en el léxico cotidiano de la economía moderna, pero tras el discurso de Baker, la tendencia a vender empresas de propiedad estatal se extendió al mundo en desarrollo. Quienes proponen la privatización plantean al menos tres formas de aumentar el bienestar. En primer lugar, al establecer formalmente derechos de propiedad y hacer que propietarios y gerentes rindan cuentas de ganancias y pérdidas, la reasignación de activos del sector público al privado puede aumentar la eficiencia operativa y el rendimiento financiero de las empresas que antes eran propiedad del Estado. En segundo lugar, si la privatización también induce la entrada y aumenta la competencia, puede aumentar el superávit de los consumidores y la calidad general de los bienes. En tercer término, para un determinado nivel de ingresos fiscales, la venta de empresas deficitarias reduce el tamaño del déficit del gobierno, libera recursos para la inversión en bienes públicos y genera ingresos que pueden utilizarse para pagar la deuda.

En el caso de América Latina, las restricciones fiscales fueron un factor impulsor de la privatización. Durante los años anteriores al histórico incumplimiento de pago de México en agosto de 1982, las empresas públicas deficitarias de los países de toda

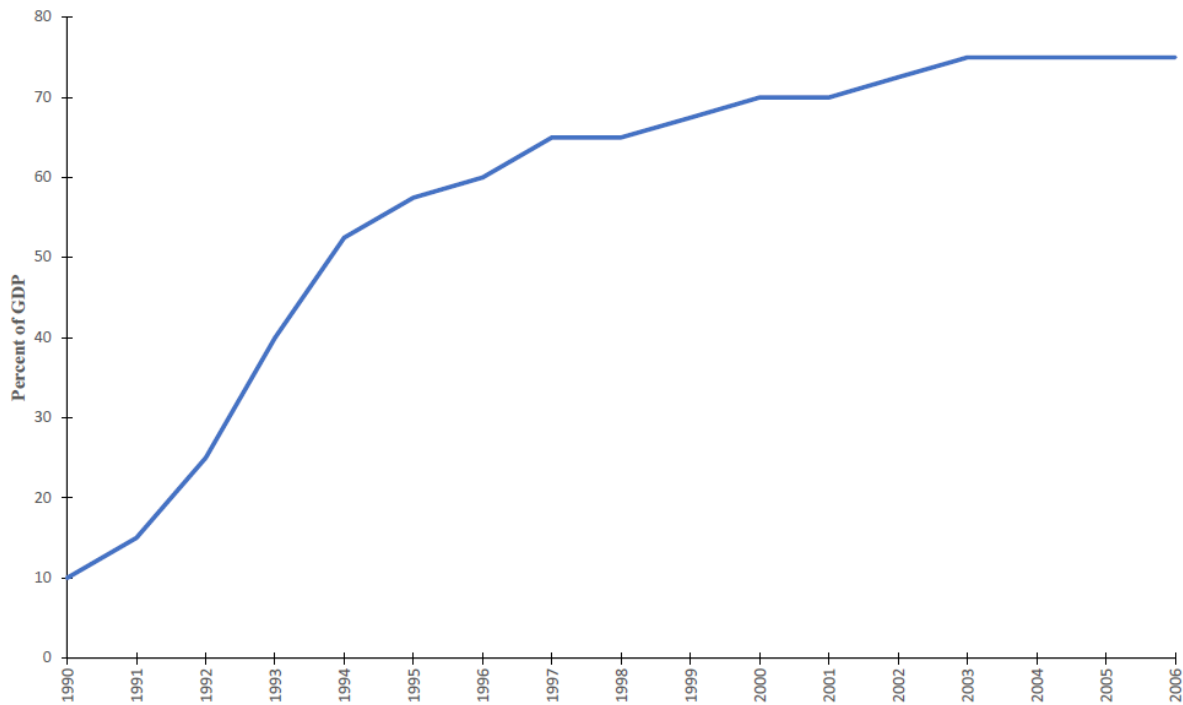
América Latina contribuyeron a generar déficits presupuestarios crónicos que fueron la causa fundamental de las crisis de deuda e inflación de la región, y la relajación de las restricciones a la propiedad extranjera de capital nacional a fines del decenio de 1980 y principios del de 1990 facilitó la venta en el mercado de valores de empresas públicas que eran una sangría para las finanzas públicas. Por ejemplo, las acciones de YPF, la empresa petrolera nacional argentina, se vendieron en la Bolsa de Valores de Nueva York en 1993; el Brasil realizó ventas de acciones en los sectores de la electricidad, el acero y las telecomunicaciones en 1997.

Dado que una privatización se lleva a cabo generalmente a nivel de la empresa y no de la macroeconomía, la evaluación de su impacto sobre el crecimiento económico es más matizada que en el caso de la estabilización y la liberalización. Una excepción, sin embargo, la constituyen las economías de Europa oriental y la ex Unión Soviética, donde la escala masiva de esfuerzos de privatización equivalió efectivamente a un shock agregado. Dada la escala y el alcance del paso de la producción estatal a la producción de mercado en esos países tras la caída del Muro de Berlín constituyen un marco ideal para evaluar si la privatización genera aumentos de eficiencia agregados.

La Figura 6 indica que en las 12 economías en transición de Europa central y oriental (CEEE) y la Comunidad de Estados Independientes (CEI) que sustituyeron a la Unión Soviética, la proporción media del sector privado en el PIB aumentó del 13% en 1990 al 65% en 1998. Si bien la privatización aumentó considerablemente el papel del sector privado en Europa oriental, los primeros años de la privatización estuvieron acompañados de profundas recesiones en Polonia, Hungría, Rumania, la República Checa, Eslovaquia y la ex Unión Soviética, debido a las enormes perturbaciones que se produjeron durante la transición del Estado al mercado (Blanchard y Kremer 1998; Estrin, Hanousek, Kocenda y Svejnar 2009; Fischer 1992). Por ejemplo, en 1991 las economías de Polonia, Rumania y la República Checa se contrajeron en un promedio de 10,5%. Sin embargo, entre 1998 y 2007, estos países también estuvieron entre las economías de más rápido crecimiento en Europa. Las tasas medias de crecimiento anual durante este período fueron: 3,7 por ciento en la República Checa y Hungría, 4,3 por ciento en Polonia, 4,4 por ciento en Rumania, 5,9 por ciento en la Federación Rusa y 5 por ciento en Eslovaquia.

En general, los datos macroeconómicos indican que los esfuerzos de privatización posteriores al comunismo, acompañados de reformas complementarias, pueden haber tenido un efecto positivo en el nivel de producción agregada a largo plazo, pero los efectos varían según el caso: 1) la velocidad de implementación (terapia de shock versus gradualismo); 2) si la propiedad fue posteriormente dispersada o concentrada; y 3) si los nuevos propietarios de la empresa eran extranjeros o residentes nacionales. La venta a propietarios extranjeros tuvo principalmente efectos positivos sobre el nivel de la productividad total de los factores, los ingresos de la empresa, la productividad laboral, el empleo y los salarios. La venta a residentes nacionales, por otra parte, tuvo efectos más débiles o categóricamente negativos (Estrin, Hanousek, Kocenda y Svejnar 2009).

Figura 6. En las Economías en Transición, la Producción del Sector Privado como Proporción del PIB Subió Después de la Privatización.



Hay muchas razones que explican el variado historial de privatización en el espacio y el tiempo. La medida en que se espera que la privatización aumente la eficiencia es complicada, matizada y dependiente del contexto. El diseño de los programas de privatización parece ser fundamental para sentar las bases del progreso económico posterior y, por lo tanto, el modo de privatización es importante. La rápida privatización en Rusia -especialmente de empresas públicas de petróleo, gas natural y minerales- generalmente condujo a ineficiencias y corrupción. La desinversión gradual en la República Checa, Polonia, Eslovaquia y Eslovenia fue más positiva. La gobernanza empresarial y los marcos institucionales también son importantes factores determinantes para que la transferencia de la propiedad a manos privadas y las posteriores reestructuraciones produzcan los beneficios de productividad deseados.

Pasar de los datos macro a los micro, y avanzar más allá de Europa del Este y la antigua Unión Soviética, revela resultados más definitivos. Hay una serie de estudios sobre resultados financieros y operativos de las empresas antes y después de la privatización que emplean datos exhaustivos sobre empresas manufactureras de África, Asia y América Latina, además de las economías en transición. Después de la privatización, las ventas reales, la eficiencia operativa, la rentabilidad, el gasto de capital y el pago de dividendos muestran aumentos significativos junto con una disminución de su apalancamiento (Megginson y Netter 2001; Boubakri y Cossett 1998). En muchos casos, las mejoras de rentabilidad tras la privatización no fueron acompañadas de despidos o de una disminución de la remuneración de los trabajadores. Los temores a pérdidas de empleo también parecen exagerados, ya que una fracción importante de

las empresas privatizadas emplea en realidad a más trabajadores (Megginson y Netter, 2001; Gupta, 2005; Estrin y otros, 2009). La salvedad en todo esto, por supuesto, es que si los gobiernos privatizan sistemáticamente mejores empresas, el sesgo de selección puede llevar a atribuir erróneamente la mejora de los resultados a los méritos de la propiedad privada (Gupta, Ham y Svejnar, 2008).

Otro motivo de preocupación en materia de privatización se deriva de la evidencia, en una muestra de empresas privatizadas en 41 países emergentes y desarrollados, de que la propiedad se concentra más en los dos decenios posteriores a la desinversión (Boubakri y otros, 2005). El aumento de esa concentración pone de relieve la realidad de que la mejora de los resultados operativos no implica necesariamente resultados de suma positiva. De hecho, dadas las rentas generadas en algunos casos por los pocos afortunados que pudieron adquirir activos estatales, hay una importante controversia en torno a la cuestión del aumento del poder de mercado en lugar de las ganancias de bienestar de base amplia que se obtienen tras la privatización.

Inquietudes sobre niveles de rentas y concentración de la propiedad se señalaron desde el principio durante los esfuerzos de privatización en Europa oriental. Entre los ejemplos famosos se incluyen pequeños grupos de oligarcas que consiguieron concentrar rápidamente el poder y acumular riqueza, manchando la reputación de los programas de privatización mediante acusaciones de corrupción y amiguismo (Roland, 2008). Entre las medidas para reducir al mínimo la concentración se incluyeron exhortaciones para incentivar a las comisiones de desinversión a realizar desintegraciones en industrias en las que había preocupación por el comportamiento anticompetitivo, y recomendaciones para realizar intervenciones en la estructura del mercado a fin de evitar la colusión antes de la desinversión (Tirole, 1991). Pero los críticos de la privatización sostienen que ni la provisión pública ni la privada pueden resolver plenamente los difíciles problemas de incentivos y que la elección depende simplemente de los costos de transacción asociados a las futuras intervenciones públicas o privadas (Sappington y Stiglitz 1987). Aunque los beneficios de la privatización de industrias competitivas son menos controvertidos, en conjunto, los monopolios naturales de propiedad estatal pueden ser preferibles si mitigan efectos redistributivos regresivos.

Por último, un matiz poco apreciado de la concentración de la propiedad es que, ya sea bajo control estatal o privado, la concentración de la propiedad y la captura reglamentaria pueden retrasar o paralizar otras reformas, como la liberalización de la IED. Los indicios sugieren que la propensión a abrir las industrias a la inversión extranjera está inversamente relacionada con la concentración de la industria (Chari y Gupta, 2008). Las ganancias de eficiencia se ven comprometidas cuando los movimientos de reforma se ven fuertemente afectados por intereses especiales que sugieren que la economía política de la privatización tiene importantes repercusiones para la eficiencia.

6. Resistencia y Resentimiento

Si bien los datos sobre los resultados económicos hablan claramente en retrospectiva, el camino hacia las reformas significativas que los llevaron a cabo fue lento, accidentado y no lineal, porque Baker no dijo que su discurso proporcionaba una brújula, no un mapa. Postular que los países en desarrollo crecerían más rápido si se estabilizaran y comerciaran con el resto del mundo era una cosa. Trazar un rumbo desde el universo de los posibles cambios de política que describió hacia niveles de vida más altos era otra muy distinta. El segundo punto requería, para cada nación, un compromiso sostenido con una estrategia de crecimiento pragmática, que consistiera en una combinación óptima de cambios de política específicos para cada país, que aumentaran la eficiencia.

Los cambios de política para mejorar la eficiencia implican ajustes difíciles. En entornos democráticos, hay que persuadir a bastantes de los que pierden con los cambios para que los apoyen si se quiere mantener el proceso de reforma. Por lo tanto, además del conocimiento estratégico de los beneficios que podrían aportar esos cambios de política, el éxito de la reforma requiere un conocimiento táctico y una capacidad de negociación. Dicho de otro modo, "...las políticas económicas que provocan dificultades de deuda (y las que conducen a un rápido crecimiento) son intensamente políticas... la comunidad internacional no ha encontrado hasta ahora técnicas para gratificar la adhesión a los paquetes de políticas alteradas durante un período sostenido... Si se identificara un tipo deseable de servicio de financiación, éste... aumentaría simultáneamente la credibilidad del programa, serviría de incentivo adicional para emprender las medidas de reforma apropiadas y superaría el problema de la deuda". Krueger (1988).

El plan oficial de Baker de tres pasos para llevar a cabo la reforma tropezó, en gran parte, porque rechazaba el punto de Krueger sobre la deuda excesiva. Bajo el primer paso del Plan Baker, los líderes tenían que implementar reformas para mantener el acceso a préstamos oficiales del FMI y el Banco Mundial. En segundo lugar, sus países comenzarían a crecer como resultado del primer paso. Tercero, los acreedores privados (los bancos comerciales) reanudarían voluntariamente los préstamos como resultado del segundo paso. Baker no pidió a los bancos que anularan la deuda para eliminar el exceso de endeudamiento y para hacerlos responsables de la concesión de préstamos mal aconsejados en el pasado. De hecho, se opuso explícita y públicamente a cualquier forma de alivio de la deuda.¹

Cambios significativos tuvieron lugar inmediatamente después del discurso de Baker (Williamson 2004). Por ejemplo, en 1986 Filipinas se estabilizó y Colombia y Costa Rica liberalizaron el comercio. Y varios países hicieron lo suficiente para mantener el acceso al dinero del FMI y el Banco Mundial. Sin embargo, sin alivio de la deuda, no había suficientes dirigentes que dispusieran de capital político para impulsar una transformación económica sostenida. Un breve resumen de las fechas de reforma

¹ Véase Arslanalp y Henry (2006) para la documentación de la oposición de Baker al alivio de la deuda.

ilustra este punto. El año de estabilización promedio fue 1992 -siete años después del discurso de Baker- y el año de liberalización del comercio promedio fue 1990.

Con el fin de acelerar el proceso de reforma, en mayo de 1989 Nicholas F. Brady, el sucesor de Baker en el Tesoro de los EE.UU., anunció un nuevo mecanismo de financiación. A cambio de que los países accedieran a aplicar y mantener ciertos cambios de política económica en los que Baker hizo hincapié por primera vez, se ofreció a los países un alivio de deuda que eliminaría el exceso de deuda y allanaría el camino para la concesión de nuevos préstamos privados rentables. Una vez que los países lograron negociar un acuerdo, su aplicación de las reformas en el marco del Plan Brady fue rápida. Para los 16 países que finalmente recibieron alivio de su deuda, el año promedio en que se llegó a un acuerdo Brady fue 1992, el mismo año promedio de estabilización y dos años después de su fecha promedio de liberalización del comercio.

A pesar de los logros del Plan Brady, el tratamiento desigual de Baker del problema de la deuda pendiente tuvo ramificaciones duraderas. Específicamente, la insistencia de Baker en que la reestructuración económica se llevara a cabo sin que los bancos aceptaran ninguna responsabilidad dejó a los líderes de muchos países en desarrollo en una posición políticamente insostenible y encendió una tormenta de críticas de múltiples fuentes unidas por un tema con resonancia perdurable. Washington, Wall Street y los líderes del sistema financiero internacional resolvieron una crisis bancaria impulsando cambios de política que perjudicaron a los pobres y ayudaron a los banqueros.

7. Conclusión

A partir de los 30.000 pies, los resultados económicos de los países del ex Tercer Mundo en el período inmediatamente posterior a las reformas hablan por sí solos, incluso cuando hubo importantes diferencias regionales en los resultados (Coulibaly y Okonjo-Iweala 2020; Goldfajn, Martínez y Valdés 2020), y algunas de las reformas se han estancado o se han revertido desde entonces. La eficiencia económica no es una condición suficiente para una sociedad floreciente, pero es absolutamente necesaria para un crecimiento sostenible e inclusivo que permita a una fracción cada vez mayor de la población de un país tener opciones y oportunidades, aun cuando sus dirigentes deben reconocer la urgencia de adoptar medidas para mitigar los efectos del crecimiento sobre el cambio climático y el medio ambiente.

En ausencia de crisis exógenas, la actividad económica no implosiona en los países con baja inflación y modesta deuda que exportan bienes que producen eficientemente e importan los que no. A medida que la fortuna de las naciones fluye y refluye, es importante recordar estas realidades y distinguir entre ciclos y tendencias. El creciente y legítimo descontento por el aumento de la desigualdad en el momento actual puede ensombrecer una de las historias más importantes de la economía mundial desde fines de la Segunda Guerra Mundial, incluso mientras sigue desarrollándose.

Ciertas reformas de política económica aplicadas por las EMEDs han mejorado significativamente sus resultados económicos, sacando a cientos de millones de personas de la pobreza con las consecuencias positivas que ello conlleva para la salud y la esperanza de vida. Los éxitos económicos conseguidos con tanto esfuerzo en los tres últimos decenios ponen de relieve los beneficios de que los encargados de la formulación de políticas tengan la voluntad de abordar de manera significativa y constructiva las consecuencias redistributivas de la globalización a fin de salvar la perspectiva de un crecimiento convergente continuado de las EMEDs y de resultados positivos en suma tanto para las economías desarrolladas como para las economías en desarrollo.

Referencias

- Amsden, A. H. 1989. *Asia's Next Giant: South Korea and Late Industrialization*. New York: Oxford University Press.
- Andrés, Javier and Ignacio Hernando. 1999. "Does Inflation Harm Economic Growth? Evidence from the OECD" in *The Costs and Benefits of Price Stability*, edited by Martin Feldstein. Chicago: The University of Chicago Press.
- Arslanalp, Serkan and Peter Blair Henry (2005). "Is Debt Relief Efficient?" *Journal of Finance*, 60(2): 1021-1055.
- Baker, James A. III. 1985. "Statement of the Honorable James A. Baker III, Secretary of the Treasury of the United States Before the Joint Annual Meeting of the International Monetary Fund and the World Bank, October 8, 1985, Seoul, Korea" in International Bank for Reconstruction and Development, International Finance Corporation, International Development Association. Annual Meetings of the Board of Governors Summary Proceedings. <http://documents1.worldbank.org/curated/en/773301468155960731/pdf/534210BRoBoard101OfficialUseOnly1.pdf>
- Borisova, Ginka and William Megginson. 2011. "Does Government Ownership Affect the Cost of Debt? Evidence from Privatization." *The Review of Financial Studies*, 24 (8), 2693–2737.
- Blanchard, Olivier and Michael Kremer. 1997. "Disorganization." *The Quarterly Journal of Economics*, 112 (4), 1091–1126
- Boubakri, Narjess and Jean-Claude Cosset. 1998. "The Financial and Operating Performance of Newly Privatized Firms: Evidence from Developing Countries." *The Journal of Finance*, 53, 1081-1110.
- Bruno, Michael and William Easterly, William. 1998. "Inflation Crises and Long-Run Growth." *Journal of Monetary Economics*, 41 (1), 3-26.
- Chari, Anusha and Peter Blair Henry. 2004. "Risk Sharing and Asset Prices: Evidence from a Natural Experiment." *Journal of Finance*, 59 (3), 1295-1324.
- Chari, Anusha and Peter Blair Henry. 2008. "Firm Specific Information and the Efficiency of Investment." *Journal of Financial Economics*, 87 (3), 636-655.
- Chari, Anusha and Gupta, Nandini. 2008. "Incumbents and Protectionism: The Political Economy of Foreign Entry Liberalization." *Journal of Financial Economics*, 88 (3), 633-656.
- Chari, Anusha, Peter Blair Henry, and Diego Sasson. 2012. "Capital Market Integration and Wages." *American Economic Journal-Macroeconomics*, 42 (2), 101–132.

- Chomsky, Noam. 1999. *Profit Over People: Neoliberalism and Global Order*. New York: Seven Stories Press.
- Coulibaly, Brahim and Ngozi Okonjo-Iweala. 2020. "Washington Consensus Reforms and Economic Performance in Sub-Saharan Africa." Brookings Institution, Work in Progress.
- Commission on Growth and Development. 2008. "The Growth Report: Strategies for Sustained Growth and Inclusive Development." Washington, DC: World Bank.
- Estrin, Saul, Jan Hanousek, Evzen Kocenda, and Jan Svejnar. 2009. "The Effects of Privatization and Ownership in Transition Economies." *Journal of Economic Literature*, 47 (3), 699-728.
- Dornbusch, Rüdiger and Park, Yung Chul. 1987. "Korean Growth Policy." *Brookings Papers on Economic Activity*, 18 (2), 389-454.
- Dornbusch, Rudiger. 1992. "The Case for Trade Liberalization in Developing Countries." *Journal of Economic Perspectives*, 6 (1), 69-85.
- Dornbusch, Rüdiger and Stanley Fischer. 1991. "Moderate Inflation." *NBER Working Paper No 3896*, National Bureau of Economic Research, Inc.
- Easterly, William. 1996. "When is stabilization expansionary?" *Economic Policy* 22, 67-107.
- Feldstein, Martin, ed. 1999. *The Costs and Effects of Price Stability*. Chicago: The University of Chicago Press, pp. 315-341.
- Fischer, Stanley. 1986. "Issues in Medium Term Macroeconomic Adjustment," *World Bank Observer*, July 1986.
- Fischer, Stanley. 1986. "Economic Growth and Economic Policy," in V. Corbo (et al.) *Growth Oriented Adjustment Programs*, Washington, DC: IMF-World Bank, 1987.
- Fischer, Stanley. 1992. "Stabilization and Economic Reform in Russia." *Brookings Papers on Economic Activity*, The Brookings Institution, 23(1), 77-126.
- Fischer, Stanley. 1993. "The Role of Macroeconomic Factors in Growth." *Journal of Monetary Economics* 32 (3): 485-512.
- Gertz Geoffrey and Homi Kharas 2019. "Beyond Neoliberalism: Insights from Emerging Markets." *Brookings Institution Report*. The Brookings Institution.
- Gil Diaz, Francisco. 2003. "Don't Blame our failures on Reforms That have Not Taken Place." *Fraser Forum* (June): 7-10.

- Goldfajn, Ilan, Lorenza Martinez, and Rodrigo Valdés. 2020. "Washington Consensus in Latin America: From Raw Model to Straw Man." Working Paper.
- Gupta, Nandini. 2005. "Partial Privatization and Firm Performance." *Journal of Finance*, 60 (2), 987-1015.
- Gupta, Nandini, John Ham and Jan Svejnar, 2008. "Priorities and Sequencing in Privatization: Evidence from Czech Firm Panel Data," *European Economic Review*, 52 (2), 183-208.
- Ha, Jongrim, M. Ayhan Kose, and Franziska Ohnsorge. 2019. *Inflation in Emerging and Developing Economies: Evolution, Drivers, and Policies*. Washington DC, The World Bank.
- Henry, Peter Blair (2002). "Is Disinflation Good for the Stock Market?" *Journal of Finance*, 57(4): 1617-1648.
- Henry, Peter Blair. 2007. "Capital Account Liberalization: Theory, Evidence, and Speculation." *Journal of Economic Literature* 45 (4): 887–935.
- International Monetary Fund. 2001. "The Decline of Inflation in Emerging Markets: Can It Be Maintained?" in *World Economic Outlook*. Washington, DC: International Monetary Fund.
- Jao, Y. C. 1976. "Trade and Economic Development in Taiwan." *Intereconomics*, 11 (6), 172-176.
- Kim, Linsu. 1999. *Learning and Innovation in Economic Development*, p.360.
- Kim, Linsu. 2003. "The dynamics of technology development: lessons from the Korean experience" in *Competitiveness, FDI and Technological Activity in East Asia*, edited by Sanjaya Lall and Shujiro Urata.
- Krueger, Anne, 1995. "East Asian Growth Experience and Endogenous Growth Theory" in *Growth Theories in Light of the East Asian Experience*. National Bureau of Economic Research 1995.
- Krueger, Anne, 1988. "Resolving the Debt Crisis and Restoring Developing Countries Creditworthiness," paper presented at the Carnegie-Rochester Public Policy Conference, University of Rochester.
- Krueger, Anne. 2004. "Meant Well, Tried Little, Failed Much: Policy Reforms in Emerging Market Economies." Roundtable lecture presented at the Economics Honor Society, New York University (March 23).

- Krueger, Anne. 2009. Trade Liberalization and Growth in Developing Countries. <http://www.saisjhu.edu/faculty/krueger/recentpapers/TradeLiberalizationandGrowthinDevelopingCountries.pdf>
- Lewis, W. Arthur 1954. "Economic Development with Unlimited Supplies of Labor" *The Manchester School*, 22: 139-91.
- Matthieson Donald J. and R. McKinnon. 1981. "How to Manage a Repressed Economy," *Princeton Essays in International Finance*, no. 145, Princeton: Princeton University Press, December 1981.
- McKinnon, Ronald I. 1984. "The International Capital Market and Economic Liberalization in LDCs," *The Developing Economies*, December 1984, 22.
- Meggison and Netter. 2001. "From State to Market: A Survey of Empirical Studies on Privatization." *Journal of Economic Literature*, 39 (2), 321-389.
- Menon, Ravi. 2015. "An Economic History of Singapore: 1965-2065. Keynote address by Mr Ravi Menon, Managing Director of the Monetary Authority of Singapore, at the Singapore Economic Review Conference 2015, Singapore, 5 August 2015. <https://www.bis.org/review/r150807b.htm>
- Michalopolous, Constantine. 1987. "World Bank Programs for Adjustment and Growth," prepared for IMF-IBRO Symposium on Growth Oriented Adjustment Programs, Washington, D.C., February 1987.
- Rodríguez, Francisco and Dani Rodrik. 2000. "Trade Policy and Economic Growth: A Skeptic's Guide to the Cross-National Evidence," *NBER Macroeconomics Annual* 15(1), 261-325.
- Rodrik, Dani. 2006. "Goodbye Washington Consensus, Hello Washington Confusion? A Review of the World Bank's Economic Growth in the 1990s: Learning from a Decade of Reform", *Journal of Economic Literature* 44(4): 973-987
- Rogoff, Kenneth. 1999. "International Institutions for Reducing Global Financial Instability." *Journal of Economic Perspectives*, 13 (4), 21-42.
- Roland, Gerard ed. 2008. *Privatization: Successes and Failures*. New York: Columbia University Press.
- Sachs, Jeffrey and Andrew Warner. 1995. "Economic Reform and the Process of Global Integration" *Brookings Papers on Economic Activity* 1: 1-118
- Sachs, Jeffrey. 1987. "Trade and Exchange Rate Policies in Growth-Oriented Adjustment Programs," in V. Corbo, et al. (eds.) *Growth-Oriented Adjustment Programs IMF-World Bank*, 1987.

- Sachs, Jeffrey. 1988. "Conditionality, Debt Relief and the Developing Countries' Debt Crisis." *NBER Working Paper* No. 2644.
- Sappington, David and Joseph Stiglitz. 1987. "Privatization, information and incentives." *Journal of Policy Analysis and Management*, 6, 567-585.
- Stiglitz, Joseph 2002. *Globalization and Its Discontents*. New York and London: Norton.
- Stulz, Rene. 2005. "The Limits of Financial Globalization." *Journal of Finance*, 60(4): 1595-1638.
- Tirole, Jean. 1991. "Privatization in Eastern Europe: Incentives and the Economics of Transition," *NBER Macroeconomics Annual*, 6, 221-268.
- United States Senate, Committee on Finance. 1990. Hearing before the Subcommittee on International Debt. <https://www.finance.senate.gov/imo/media/doc/hrg101-801.pdf>
- Wacziarg, Romain and Karen Welch. 2008. "Trade Liberalization and Growth: New Evidence" *World Bank Economic Review* 22: 187-231
- Williamson, John. 1989. "What Washington Means by Policy Reform." In *Latin American Readjustment: How Much Has Happened?* edited by John Williamson. Washington, DC: Institute for International Economics.
- Williamson, John. 2004. "A Short History of the Washington Consensus" Paper commissioned by Fundación CIDOB for a conference "From the Washington Consensus towards a new Global Governance," Barcelona, September 24-25, 2004.

Figura 4. Las EMEDs Crecieron Más Rápido Después de que Liberalizaron el Comercio.

