

Documento de proyecto

Desarrollo industrial y política macroeconómica de los dragones asiáticos: 1950-2010

Edgardo Torija-Zane



Este documento fue elaborado por Edgardo Torija-Zane, consultor de la oficina de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) en Buenos Aires, en el marco del Convenio de cooperación técnica firmado entre el Banco Central de la República Argentina y la CEPAL.

Las opiniones expresadas en este documento, que no ha sido sometido a revisión editorial, son de exclusiva responsabilidad del autor y pueden no coincidir con las de la Organización.

LC/W.491
LC/BUE/W.60

Copyright © Naciones Unidas, junio de 2012 Todos los derechos reservados
Impreso en Naciones Unidas, Santiago de Chile

Índice

Resumen ejecutivo	5
I. Introducción	7
II. Los grandes rasgos de la macroeconomía de La República de Corea y de la provincia china de Taiwán durante la promoción de la industrialización (1950-1990)	13
III. La articulación de la política industrial y las políticas macroeconómicas	33
A. Políticas industriales, dinámica del ahorro y de la acumulación de capital	33
B. La inflación, los salarios y el tipo de cambio	36
C. El impacto de las reformas de liberalización comercial y financiera	40
IV. Conclusiones	45
Bibliografía	47
Anexos	51
Anexo 1 La descomposición de la inflación según sus fuentes-sección II	52

Índice de cuadros

Cuadro 1 Producto bruto interno <i>per cápita</i>	8
Cuadro 2.A Especialización productiva, valor agregado bruto por sector	17
Cuadro 2.B Especialización productiva, orientación geográfica de las exportaciones de bienes	17
Cuadro 3 Variables macroeconómicas seleccionadas	20
Cuadro 4 Balance consolidado del sistema financiero	24
Cuadro 5 Indicadores de solvencia externa	30
Cuadro 6 Trayectorias de desarrollo económico y políticas macroeconómicas comparadas ..	32
Cuadro 7.A República de Corea: ahorro e inversión	34
Cuadro 7.B La Provincia china de Taiwán: ahorro e inversión	34
Cuadro 8.A República de Corea: tipo de cambio, precios y salarios	36
Cuadro 8.B La Provincia china de Taiwán: tipo de cambio, precios y salarios	36
Cuadro 9 Especialización productiva a partir de la externalización de la producción	42

Índice de gráficos

Gráfico 1	PIB por habitante (USD PPA) índice: República de Corea=100	16
Gráfico 2	Índice de los términos del intercambio.....	16
Gráfico 3	Tasas de interés reales.....	21
Gráfico 4	Tasas de interés interbancarias.....	23
Gráfico 5	Estado patrimonial del Banco de la República de Corea	25
Gráfico 6	Estado patrimonial del Banco de la Provincia china de Taiwán	26
Gráfico 7	Descomposición de la inflación de la República de Corea según sus orígenes	28
Gráfico 8	Tipo de cambio nominal.....	29
Gráfico 9	Tipo de cambio real bilateral con los Estados Unidos	30
Gráfico 10	Exportaciones de bienes y servicios).....	31
Gráfico 11	Elasticidades ingreso del comercio exterior	39
Gráfico 12	Flujos de inversión directa	41
Gráfico 13	Saldo corriente, rentas de la inversión.....	43
Gráfico A.1	Residuos de las regresiones.....	54

Índice de recuadros

Recuadro 1	La liberalización financiera en Asia oriental	18
------------	---	----

Resumen ejecutivo

El rápido crecimiento de los “dragones” asiáticos en la segunda mitad del siglo XX y sus respectivos procesos de industrialización fueron objeto de una intensa reflexión analítica e histórica, que produjo una vasta literatura acerca del papel y las características de sus políticas industriales. Sin embargo, los estudios en relación a las políticas macroeconómicas que acompañaron estos procesos de desarrollo, son mucho menos abundantes. El presente trabajo aspira a subsanar esta insuficiencia, aunque sea parcialmente, analizando las políticas macroeconómicas aplicadas en la República de Corea y la provincia china de Taiwán, las dos experiencias más exitosas de industrialización de Asia oriental. El objetivo es identificar los distintos canales a través de los cuales no sólo las políticas de industrialización, sino también las políticas macroeconómicas, permitieron sostener un alto ritmo de crecimiento económico por un periodo de tiempo tan prolongado.

Uno de los pocos estudios que abordó esta temática, el conocido informe del Banco Mundial de 1993 (*The East Asian Miracle: Economic Growth and Public Policy*), planteaba que el éxito económico de estos países se debía al mantenimiento de un tipo de cambio competitivo y a la aplicación de un conjunto de políticas macroeconómicas de corte ortodoxo. Según esta publicación, la aceptación de los principios de libre mercado resultó decisiva, al preservar las relaciones económicas fundamentales sin interponerse de manera distorsiva en el proceso de asignación de recursos (*getting the basics right*). El referido estudio no ofreció una adecuada validación empírica de sus tesis más importantes ni suficientes detalles en torno a las experiencias particulares. Sin embargo, ante la ausencia de trabajos alternativos que incluyeran un análisis específico de este aspecto de las políticas públicas en la región, tendió a difundirse la creencia —consustancial con el ideario asociado al Consenso de Washington en la misma época— según la cual las políticas macroeconómicas ortodoxas constituyen una condición necesaria para el desarrollo industrial.

El estudio detallado de las trayectorias de las variables macroeconómicas indica, por el contrario, que el conjunto de políticas macroeconómicas aplicado en la República de Corea y la provincia china de Taiwán se apartó significativamente de este precepto. Más allá de sus múltiples diferencias, tanto en la República de Corea como en la provincia china de Taiwán el financiamiento del sector público a través de préstamos del Banco Central constituyó una política común entre 1960 y 1990. En la República de Corea, la política monetaria aseguró una corriente continua de crédito a bajo costo tanto a las industrias prioritarias como al Gobierno, y el Banco de Corea fue un activo comprador de deuda pública en los mercados primarios. El grado de coordinación entre el Banco Central de Taiwán y el Poder Ejecutivo fue también elevado, aunque en este caso fueron las empresas de capital público las que recibieron en mayor medida el apoyo financiero de la autoridad monetaria.

El intervencionismo oficial en la esfera financiera también se manifestó a través del direccionamiento del crédito bancario hacia sectores prioritarios. Estos incentivos, junto con las políticas de protección comercial y las exenciones impositivas a las empresas ubicadas en dichos sectores, se pusieron en práctica con un alto grado de selectividad y condicionalidad a los objetivos de productividad sectoriales definidos por la autoridad pública. En ambos países el aumento sostenido de la tasa de inversión, indisociable de su política monetaria y financiera, pone en tela de juicio la visión convencional que sugiere que la “represión financiera” trae aparejada una asignación de recursos ineficiente que desalienta el ahorro y, con ello, el proceso de inversión.

La política económica contribuyó a dar coherencia a la dinámica conjunta de precios, salarios y tipo de cambio, que resultó favorable a la inversión productiva y el desarrollo exportador. En el caso de la República de Corea, la persistencia de la inflación, con un promedio cercano al 15% anual entre 1950 y 1990 y superior al promedio de la tasa de depreciación cambiaria, no erosionó decisivamente la competitividad de su industria ni constituyó un impedimento para el éxito de la estrategia exportadora. En el caso de la provincia china de Taiwán, cuya moneda tendió a apreciarse en términos nominales a partir de 1972, tampoco se deterioró la competitividad externa ni se vio frustrada la dinámica exportadora.

En este marco, distintas políticas hicieron sustentable al sector externo en general, y a las estrategias exportadoras, en particular. El recurso a los controles de capital, cuanto menos hasta la liberalización financiera de los años noventa —que no estuvo exenta de complicaciones—, protegió a la República de Corea y la provincia china de Taiwán contra al riesgo de enfrentar fases de apreciación del tipo de cambio real inducidas por entradas de capital especulativo, tal como sucedió en las experiencias traumáticas de las economías del Cono Sur en la segunda mitad de los años setenta. La capacidad de influir mediante la política económica sobre los precios relativos de los bienes transables también fue decisiva. En este sentido, el aumento significativo de la productividad en las industrias de exportación, indisociable de la política industrial y tecnológica, evitó que se suscitara conflictos entre la suba de los salarios reales y la competitividad externa de estas economías.

Las intervenciones en el mercado de bienes constituyeron otro recurso relevante. En los años 1975 y 1980, en el marco de una fuerte presión inflacionaria internacional, la República de Corea limitó el aumento de precios de los alimentos en el mercado interno otorgando subsidios a los productores y recurriendo a los stocks previamente acumulados mediante el Fondo de Administración de Granos. Tanto en la República de Corea como en la provincia china de Taiwán, la ausencia de poder monopólico en el sector agrícola, asociada a la baja concentración de la propiedad luego de la reforma agraria de la posguerra, contribuyó a la administración de la trayectoria de los precios de los bienes salario.

La articulación entre las políticas macroeconómicas e industriales también permite comprender por qué los sectores industriales de la República de Corea y la provincia china de Taiwán no padecieron las políticas de liberalización comercial y financiera de manera tan disruptiva como en América Latina y el Caribe, y se adaptó de manera menos traumática al proceso de globalización. Si bien la República de Corea debió enfrentar en 1997-1998 una crisis de fuerte impacto real ligada a la volatilidad de los flujos de capital especulativos, no tuvo que soportar las pérdidas en el tejido industrial ligadas al disciplinamiento que la competencia internacional ejerce sobre las empresas nacionales de baja productividad cuando se exponen al comercio mundial. Un factor decisivo de esta resistencia, compartida por la provincia china de Taiwán, está relacionado con la secuencia de las reformas de liberalización, que obedecieron más a la propia necesidad de expansión e internacionalización del capital nacional que a la necesidad de someter a los agentes locales (incluido el Gobierno) a la “disciplina” de los mercados.

I. Introducción

El rápido crecimiento económico en los últimos cincuenta años es el rasgo saliente de los llamados dragones asiáticos: la República de Corea, Hong Kong, Singapur y la provincia china de Taiwán. Estas naciones se han industrializado y han crecido a un ritmo comparativamente superior al de otras economías del mundo, precediendo al despegue económico de China Continental y alcanzando niveles de ingreso por habitante próximos a los de las naciones más desarrolladas.

De dichas experiencias, la República de Corea y la provincia china de Taiwán constituyen los casos más relevantes, y la RAE de Hong Kong y Singapur son dos enclaves de tamaño menor¹. En 1950, el ingreso *per cápita* de estas economías se ubicaba por debajo de muchas naciones de África Subsahariana. Impulsando la industrialización, los dragones crecieron vigorosamente desde la década de los sesenta, superando en dinamismo a la mayor parte de los países en desarrollo e incluso a las naciones vecinas del Sudeste Asiático, que estaban mejor dotadas de recursos naturales. En los años ochenta, el ingreso por habitante de la República de Corea y la provincia china de Taiwán alcanzó y superó al de los países de América Latina. En 2010 resultó ligeramente inferior al de la Unión Europea y sólo un tercio menor que el de Estados Unidos (cuadro 1).

Este logro dio lugar a una vasta literatura en torno a las razones de lo que, luego de una conocida publicación del Banco Mundial (1993), se denominaría el “milagro asiático”. Las interpretaciones más ortodoxas, como el referido estudio del Banco Mundial, tienden a atribuir el éxito de estos países a la adopción de una estrategia exportadora combinada con la aceptación de los principios del libre mercado, en contraposición a buena parte de la literatura sobre organización industrial que subraya la adopción de una pauta de desarrollo basada en un fuerte dirigismo estatal, especialmente entre 1950 y 1980.

¹ La superficie de Hong Kong es de 1.104 km² y la de Singapur de 699km². También se excluye del análisis a las experiencias de otras economías asiáticas, como Malasia, Tailandia e Indonesia, que a pesar de su destacado dinamismo, presentan un desarrollo económico inferior al de las naciones más avanzadas de América Latina.

CUADRO 1
PRODUCTO BRUTO INTERNO PER CÁPITA

	1950	1960	1970	1980	1990	2000	2010	2010	
	<i>Dólares de 1990, ajustados por paridad de poder adquisitivo</i>								
	<i>Dólares corrientes</i>								
República de Corea	854	1 226	2 167	4 114	8 704	14 375	20 694	155	20 917
Provincia china de Taiwán	916	1 353	2 537	5 260	9 938	16 872	22 628	156	18 607
Japón	1 921	3 986	9 714	13 428	18 789	20 738	22 277	475	43 292
Estados Unidos	9 561	11 328	15 030	18 577	23 201	28 467	30 438	2 912	46 844
Europa Occidental	4 569	6 879	10 169	13 454	15 908	19 176	20 946	1 806	42 406
China	448	662	778	1 061	1 871	3 421	8 040	95	4 341
Sudeste asiático	982	1 179	1 491	2 243	3 100	4 404	6 155	173	4 566
Argentina	4 987	5 559	7 302	8 206	6 433	8 581	11 898	1 404	10 537
Brasil	1 672	2 335	3 057	5 195	4 920	5 532	6 746	602	12 375
México	2 365	3 155	4 320	6 320	6 085	7 275	7 699	804	10 015
África	889	1 055	1 335	1 515	1 425	1 447	1 869	161	1 692

Fuente: Maddison, Groningen University y Fondo Monetario Internacional.

El informe del Banco Mundial (1993) plantea que el éxito de Asia es resultado de la adhesión al principio del libre comercio y de la eliminación del sesgo anti-exportador de las políticas de sustitución de importaciones². En la década del sesenta, por cierto, los países de Asia oriental abandonaron paulatinamente distintas trabas a las importaciones y llegaron al punto de reducir a cero la alícuota de los insumos necesarios para la producción de manufacturas destinadas a la exportación.

También se fueron desmantelando los esquemas de tipos de cambio múltiple preexistentes, si bien se mantuvo un desdoblamiento entre la paridad en el mercado oficial y el informal hasta la consolidación de las políticas de liberalización financiera externa adoptadas desde los años noventa.

El estudio del Banco Mundial desató una fuerte polémica por su alto contenido ideológico e interpretación sesgada del éxito de los dragones, que procuró concebir el desempeño asiático al enfoque de desarrollo de carácter neoliberal (Singh, 1995). El estudio también ignoró la influencia regional del modelo de desarrollo de los “gansos salvajes voladores” (*flying geese formation*) que describe la secuencia de la industrialización siguiendo la lógica de expansión de los grandes grupos industriales, omisión que irritó a la corriente de economistas japoneses que habían desarrollado dicha visión teórica³.

Existe un consenso bastante arraigado en la literatura especializada que cuestiona la interpretación ortodoxa por minimizar el rol de las políticas intervencionistas y exagerar el papel que habría jugado el mercado en la asignación de los recursos en favor de la industrialización. Rodrik (1995) subraya la presencia de subsidios y otros incentivos a la inversión y fuertes controles administrativos, todos indisociables de las estrategias de desarrollo. Bouteiller y Fouquin (2001) recuerdan que el Estado ha sido el gran “ordenador” de la industrialización en Asia, que nada estaría más alejado de la concepción liberal que el despegue económico de Japón y los dragones, países que avanzaron hacia la producción de bienes con un mayor contenido de conocimiento con una política de activa alianza entre el Estado y los principales grupos empresariales, los *keiretsu* japoneses y los *chaebol* coreanos. Henderson (1993) se sorprende del éxito de la lectura neoclásica, carente de todo sustento empírico, y afirma que ningún historiador podría haber dejado pasar el hecho de que las economías de Asia oriental (incluso Japón) fueron fuertemente dirigidas en la segunda mitad del siglo XX.

El Estado jugó, efectivamente un rol central en la asignación de recursos orientando el crédito en la República de Corea (Yoon Je Cho, 1996), y fue un accionista mayoritario en los principales grupos industriales en la provincia china de Taiwán (Wade, 1990). Estableció metas de crecimiento para las empresas en la República de Corea (Amsden, 1989), “protegiendo” mercados en sectores específicos, por ejemplo el automotriz en Corea, reservado a los productores nacionales hasta fines de los años 1980 (Amsden, 1990), fijando precios de distintos alimentos en los mercados domésticos (Schiffer, 1991), ofreciendo subsidios para las empresas sujetándolos a la *performance* exportadora y “reprimiendo” los mercados financieros, estableciendo, entre otras reglas, duras penas judiciales a quienes pretendiesen fugar capitales (Amsden, 1990). En una vista retrospectiva, tal como lo señala Larraín (1999), es difícil concebir el desarrollo económico de Asia oriental sin la referencia explícita a las políticas de intervención estatal.

Existe una literatura bastante profusa sobre el papel y las características de la política industrial en estos países. Sin embargo, los estudios son mucho menos abundantes en relación con las políticas macroeconómicas que acompañaron estos procesos de industrialización. Tanto el informe del Banco Mundial del año 1993 como los análisis de corte relativamente “heterodoxo”, consagran escasa atención al rol de las políticas macroeconómicas. Cuando se aborda esta problemática, se tiende a suponer que las políticas macroeconómicas contribuyeron a generar un “entorno económico estable”,

² Desde la perspectiva ortodoxa, los trabajos de Ranis (1981), Balassa (1981), Tsiang (1984) y Krueger (1985) fueron precursores al subrayar el éxito de la estrategia exportadora basada en las ventajas comparativas.

³ En este sentido, llamó la atención que los economistas que elaboraron el informe fueron mayormente estadounidenses, y sólo contaba con dos investigadores de origen asiático sobre un total de diecisiete.

manteniendo las relaciones económicas fundamentales en sus niveles adecuados (en términos del Banco Mundial: *getting the basics right*), aunque la naturaleza de los *policy mix* y la definición de dicha estabilidad no son precisadas convenientemente. La idea más difundida es que el desarrollo industrial fue estimulado por una estrategia macroeconómica cuyo pilar fue la competitividad cambiaria en el marco de una apertura externa creciente acompañada por políticas monetarias y fiscales estables:

“La estabilidad macroeconómica y el rápido crecimiento de las exportaciones fueron los ingredientes que permitieron impulsar los círculos virtuosos entre altas tasas de acumulación, asignación eficiente de recursos y fuertes ganancias de productividad, conformando la base del éxito de Asia oriental. Los gobiernos alcanzaron la estabilidad macroeconómica adhiriendo a prescripciones de política ortodoxas...”; “Alcanzaron un rápido crecimiento de las exportaciones a través del impulso exportador —una combinación de mecanismos de mercado ortodoxos, muchos ligados a la estabilidad macroeconómica, que se complementaron con incentivos a las exportaciones.”. “Definimos estabilidad macroeconómica en el sentido en que la inflación se mantuvo bajo control, que la deuda interna y externa se mantuvo en márgenes manejables y que las crisis macroeconómicas que emergieron fueron rápidamente resueltas” [Banco Mundial (1993), p.105, traducción del autor]⁴.

Mientras que un conjunto reducido de elementos presentes en la experiencia de la provincia china de Taiwán, como el equilibrio fiscal y la baja inflación, le dan un cierto crédito a esta interpretación, el enfoque ortodoxo no resiste un examen riguroso en el caso de la República de Corea⁵. Como se expondrá más adelante, el éxito de los dragones tampoco puede reducirse a una deliberada estrategia cambiaria de sesgo “neo-mercantilista” basada en el mantenimiento de un tipo de cambio subvaluado, como es muchas veces dado por supuesto. Se advierte así cierto vacío en relación con el análisis del papel de las políticas macroeconómicas aplicadas en estos países durante su etapa de “despegue”. El objetivo de este trabajo es contribuir a un mayor entendimiento de las estrategias macroeconómicas en la República de Corea y la provincia china de Taiwán desde 1950 hasta la actualidad, procurando establecer su mayor o menor grado de articulación con las políticas de desarrollo industrial y tecnológico.

El análisis de las trayectorias de la República de Corea y la provincia china de Taiwán permite identificar distintos circuitos a través de los cuales no sólo las políticas de industrialización sino también las políticas macroeconómicas dan lugar a un impulso sostenido de la economía. En tal sentido, el presente estudio se concentra en responder a tres cuestiones fundamentales:

- i) Explicar el éxito de los dragones en alcanzar elevadas tasas de inversión con un fuerte intervencionismo estatal en la esfera financiera, sin que las rentas generadas por la intervención pública se traduzcan en una asignación de recursos ineficiente y sin que las políticas de “represión financiera” desalienten el ahorro privado.
- ii) Elucidar las razones por las cuales el proyecto industrializador de la República de Corea y la provincia china de Taiwán no tropezó con cuellos de botella domésticos ni

⁴ “*Macroeconomic stability and rapid export growth were the key elements in starting the virtuous circles of high rates of accumulation, efficient allocation, and strong productivity growth that formed the basis for East Asia’s success. Governments achieved macroeconomic stability by adhering to orthodox policy prescriptions...*”; “*They achieved rapid export growth through an export push - a combination of orthodox, market-oriented mechanisms, many linked to macroeconomic stability, and complementary pro-export incentives*”. “*We define macroeconomic stability to mean that inflation was kept under control, internal and external debt remained manageable, and macroeconomic crisis that emerged were resolved quickly*” [Banco Mundial (1993), p.105].

⁵ En Corea del sur la inflación promedio entre 1960 y 1990 fue cercana al 15% anual, contra un promedio de 5,7% en los países desarrollados (Alemania Federal, los Estados Unidos, Francia, Reino Unido, el Japón), una tasa inferior al promedio de las economías en desarrollo aunque ampliamente por encima de lo que en la actualidad se considera convencionalmente una tasa de inflación moderada. Asimismo, el nivel de endeudamiento externo de la República de Corea hacia 1980 fue también considerable, y era el cuarto deudor a escala mundial en 1982.

restricciones externas de tipo “parada y arranque” (*stop and go*) asociadas al impulso de sectores en los que no se posee inicialmente ventajas comparativas, como sí ocurrió en América Latina, India y otras economías del sur de Asia.

- iii) Dar cuenta de los motivos por los cuales la República de Corea y la provincia china de Taiwán respondieron exitosamente a las políticas de liberalización comercial y financiera iniciadas en los años ochenta, contrariamente a las experiencias de otras economías en desarrollo que, motivadas por el objetivo de “disciplinar” a empresas de baja productividad en mercados protegidos —o bien para atraer inversiones extranjeras— debieron tolerar con la liberalización una mayor volatilidad financiera y pérdidas de tejido industrial.

Para explicar el intenso proceso de acumulación de capital de la República de Corea y la provincia china de Taiwán, cuyo dinamismo es un rasgo indisoluble del éxito en conseguir altas tasas de crecimiento, el presente trabajo propone una interpretación a partir del examen de las cuentas de ahorro e inversión y de las políticas estatales creadoras de renta en sectores prioritarios. Respecto de la consistencia macroeconómica de la estrategia y políticas de industrialización, se estudia la dinámica conjunta de precios, tipo de cambio, salarios y productividad, así como las políticas que las influenciaron, incluyendo intervenciones monetarias y en el campo de las políticas de ingreso, no siempre contempladas por el análisis económico convencional. En lo referido a la inflación, se estudian sus determinantes a partir de un modelo econométrico de series temporales cuya dinámica incluye un término de corrección de error (ECM). Debe notarse que, en la República de Corea, la persistencia de la inflación —en un nivel que hoy sería considerado elevado desde una perspectiva convencional— no impidió preservar la competitividad de su industria ni obstaculizó la estrategia exportadora. Por otra parte, en la provincia china de Taiwán, cuya moneda tendió a apreciarse en términos nominales, la dinámica conjunta de la tasa de inflación, los costos laborales y la competitividad preservó a la economía de los fenómenos de tipo “parada y arranque”.

Para comprender la respuesta exitosa al proceso de apertura comercial y financiera se estudia la evolución de las estadísticas provenientes de la balanza de pagos y de distintas cuentas presentes en el balance de los bancos centrales. La hipótesis que se explora en este estudio es compatible con el enfoque de desarrollo basado en la metáfora de los “gansos salvajes voladores”: si bien la liberalización financiera supuso la pérdida de grados de libertad para el manejo de la política macroeconómica, la apertura externa facilitó el proceso de internacionalización y de integración vertical de la producción manufacturera liderada por compañías coreanas y taiwanesas, generando divisas y ganancias de eficiencia contribuyendo a sostener la dinámica exportadora.

El documento se organiza de la siguiente manera. Siguiendo esta introducción, en la sección II se detalla las estrategias macroeconómicas de la República de Corea y la provincia china de Taiwán desde los cincuenta. En la sección III se abordan las tres cuestiones planteadas precedentemente. Las conclusiones se presentan en la sección IV.

II. Los grandes rasgos de la macroeconomía de la República de Corea y de la provincia china de Taiwán durante la promoción de la industrialización (1950-1990)

Al inicio de la década del cincuenta, tanto la República de Corea como la provincia china de Taiwán se encontraban en ruinas. El final del dominio colonial japonés que se extendió durante décadas en sus territorios distó de ser un proceso armonioso⁶. La República Popular Democrática de Corea y la República de Corea, que surgieron de la división de la península según lo decidido por los soviéticos y los norteamericanos al finalizar la Segunda Guerra Mundial, se enfrentaron en un conflicto bélico entre 1950 y 1953, que se cobró más de dos millones de víctimas humanas y destruyó dos tercios de la capacidad industrial (Banco Mundial, 1993). La guerra civil en China (1945-1949) tuvo como desenlace que más de un millón de personas, hasta entonces gobernadas por el Kuomintang, debieron refugiarse en la isla de Taiwán con la esperanza de poder reconquistar la China continental, que se hallaba bajo el dominio comunista.

El primer registro estadístico oficial de cuentas nacionales de la República de Corea, realizado en el año 1953, indica que el producto nacional se ubicaba en 131 dólares por habitante, equivalentes a 835 dólares a precios de 2010, mientras que la inflación descendía en aquel año a 24%, luego de alcanzar un promedio de 302% en 1951 y de 147% en 1952. En la provincia china de Taiwán, el primer registro estadístico corresponde al año 1952 y muestra un ingreso por habitante de 162 dólares (un 20% superior al de la República de Corea) y una inflación anual de 32%. Liberadas de la ocupación japonesa, la República de Corea y la provincia china de Taiwán, dos economías agrícolas organizadas en función de las necesidades de la industrialización japonesa, en particular en lo que respecta a la producción de alimentos (arroz, azúcar, frutas) destinados a la metrópolis, quedaron en un estado de dependencia casi absoluta de la asistencia crediticia de los Estados Unidos, país que, en el marco de la guerra fría, brindó un generoso apoyo financiero a la reconstrucción.

⁶ El período de colonización japonesa de la provincia china de Taiwán va de 1885 hasta 1945, cuando los acuerdos de Potsdam exigen el retorno de la provincia a la China. Corea queda bajo el dominio colonial japonés entre 1910 y 1945.

Tanto en la República de Corea como en la provincia china de Taiwán la recuperación económica de la posguerra fue liderada por el sector agrícola. Bajo el paraguas de la cooperación norteamericana, tanto Corea como la provincia china de Taiwán realizaron una extensa y exitosa reforma “verde”, que mejoró sustancialmente la productividad del sector. La reforma integró la confiscación de las tierras explotadas anteriormente por el gobierno colonial japonés, tanto en el archipiélago coreano como en la isla de Taiwán, un reparto igualitario entre los nuevos propietarios rurales y un incentivo para la adopción de técnicas modernas de producción⁷. Esta reforma agraria y la “revolución verde” permitieron disminuir progresivamente la dependencia de la asistencia externa orientada a cubrir las necesidades nutritivas de la población (Bouteiller y Fouquin, 2001) llevando a los dragones a la autosuficiencia alimentaria hacia el inicio de la década del sesenta⁸.

Paralelamente al impulso de la reforma agraria, la política económica en la República de Corea y la provincia china de Taiwán se orientó a promover la industrialización a partir del intervencionismo estatal. Dicho proceso no estuvo exento de marchas y contramarchas. En una primera etapa, durante los años de la reconstrucción en la década del cincuenta, se privilegió una estrategia de sustitución generalizada de importaciones con políticas proteccionistas. Si bien dicho proceso permitió el despegue de la industria del caucho y del cuero en la provincia china de Taiwán, del sector agroalimentario en Corea y del textil en ambas economías, encontró rápidamente sus límites debido a la escasa dotación de materias primas, en particular de combustible (Riedel, 1988)⁹.

En el caso de la República de Corea, este primer impulso a la industrialización se da en un contexto particularmente delicado, caracterizado por la entrada de un flujo migratorio importante desde el norte de la península, que provocó una urbanización desordenada y una sucesión de catástrofes naturales entre 1959 y 1962, y dio lugar a un débil crecimiento económico hacia el inicio de los años sesenta (Lorot y Schwab, 1987). Asimismo, el país se encontraba sumergido en una crisis política (renuncia de Syngman Rhee, presidente entre 1948 y 1960; golpe de Estado en 1961 que lleva al General Chung Hee Park al poder). Los años sesenta corresponden a una segunda fase de la industrialización que en la República de Corea cuenta con el auspicio de una Junta de Planificación Económica (*Economic Planning Board*) y sus sucesivos planes quinquenales. El Primer Plan (1962) impulsó las industrias de fibras químicas, la confección textil, la agro-industria (conservas), la industria del cemento, los fertilizantes, la electricidad y la refinación del petróleo. El Segundo Plan (1967) fomentó la industria pesada (siderurgia, mecánica, automotriz). El Tercer Plan (1972) impulsó la industria pesada y química (construcción naval, acero, petroquímica). Los planes quinquenales no estuvieron exentos de dificultades. Por ejemplo, diversas inversiones en la industria química y de maquinaria brindaron magros resultados y amenazaron la solvencia del sistema bancario en 1980 (Dollar y Sokoloff, 1994). Pero, en términos generales, se destaca el crecimiento de la industria coreana, que en lo sucesivo produciría bienes con un contenido tecnológico cada vez mayor (componentes electrónicos, semiconductores, biotecnología y energía nuclear) para los mercados mundiales.

⁷ Bouteiller y Fouquin (2001) destacan que la fuerte disminución del tamaño de las propiedades que supuso la reforma no se tradujo en una caída de la productividad agrícola como consecuencia de la disminución de las economías de escala. La principal razón se encuentra en que se privilegió el cultivo del arroz, cuyo rendimiento se adapta perfectamente a superficies reducidas. La reforma agraria fue acompañada, además, por una “revolución verde” impulsada oficialmente, que supuso inversiones destinadas a la irrigación de las tierras e incentivando también la utilización intensiva de abono orgánico. Se obtuvo así un aumento del rendimiento mayor que la tasa de crecimiento de la población, sin recurrir aprovechamiento de las economías de escala.

⁸ Según Haggard y Pang (1994), la pérdida de poder de las elites rurales, consecuencia de la reforma agraria, le dio grados de libertad a los proyectos de industrialización de las autoridades que, a diferencia de lo ocurrido en diversos países de América Latina, no debió enfrentar la oposición de sectores agrícolas tradicionales.

⁹ La dependencia energética es un rasgo compartido con las economías de Hong Kong y Singapur, los otros “dragones”. Distinto es el caso de las economías de Asia del Sudeste, ricas en recursos naturales que permanecieron “cerradas” hasta los años ochenta, ver Bouteiller y Fouquin (2001).

En el caso de la provincia china de Taiwán, el proceso de industrialización fue también conducido por las autoridades, a través de diversos organismos de planificación¹⁰ que establecieron los objetivos e instrumentos de los planes cuatrienales (Amsden, 1979). Los dos primeros planes (1953-1956 y 1957-1960) corresponden al despegue de los sectores textiles y de la agroindustria y de la industria de bienes intermedios (cemento y papel) en el marco de la industrialización mediante la sustitución de importaciones. El Tercer Plan (1961-1964), que incluye la necesidad de promover exportaciones, estimuló principalmente la industria química (fertilizantes, carbonato de sodio, plásticos y productos farmacéuticos). El Cuarto y Quinto Plan (1965-1968 y 1969-1973) brindaron las pautas para el desarrollo industrial de bienes durables (maquinaria eléctrica y no-eléctrica, equipamiento de transporte, productos derivados del petróleo). En lo sucesivo, la industria de la provincia china de Taiwán continuó a expandirse en sectores de alta tecnología.

La industrialización resulta indisociable, tanto en la República de Corea como en la provincia china de Taiwán, de la intervención estatal, aunque pueden observarse diferencias en lo que respecta a los actores económicos que la impulsaron. En la provincia china de Taiwán, los sectores que lideran la expansión industrial son las pequeñas y medianas empresas privadas y los grandes conglomerados de capital estatal. En el caso de la República de Corea, la concentración de la producción es mucho mayor y los principales actores del desarrollo de la industria son los *chaebols*, grandes conglomerados de capital privado (Amsden y Singh, 1994).

En ambos casos, desde la década del sesenta, los sectores exportadores fueron beneficiados por la aplicación de bajos aranceles a las importaciones de bienes intermedios. Esto llevó a numerosos observadores a sugerir que el modelo de crecimiento rotulado “de promoción de exportaciones” abrazaba los beneficios del libre comercio. La idea se reforzó en los ochenta con el fuerte incremento de las corrientes de capital extranjero, en particular de los fabricantes japoneses que relocalizaron parte de su producción en estos países en donde la mano de obra era relativamente más barata¹¹. Sin embargo, la literatura especializada cuestiona la argumentación ortodoxa subrayando el rol clave del Estado en la impulsión de la industria. Las referencias citadas en la introducción de este trabajo discuten en detalle la naturaleza de las políticas industriales (direccionamiento del crédito, políticas comerciales, subsidios, etc.). Una extensa literatura también analiza el papel del autoritarismo político (Haggard, 1994), la represión a los movimientos obreros (Henderson, 1993) y una eventual especificidad cultural (Bouteiller y Fouquin, 2001) en la transformación económica de Asia oriental. Sin embargo, como fuera enunciado en la introducción, la literatura ha tendido a tratar de manera insuficiente el rol de las políticas macroeconómicas, o se limitó a subrayar su contribución a la estabilidad económica.

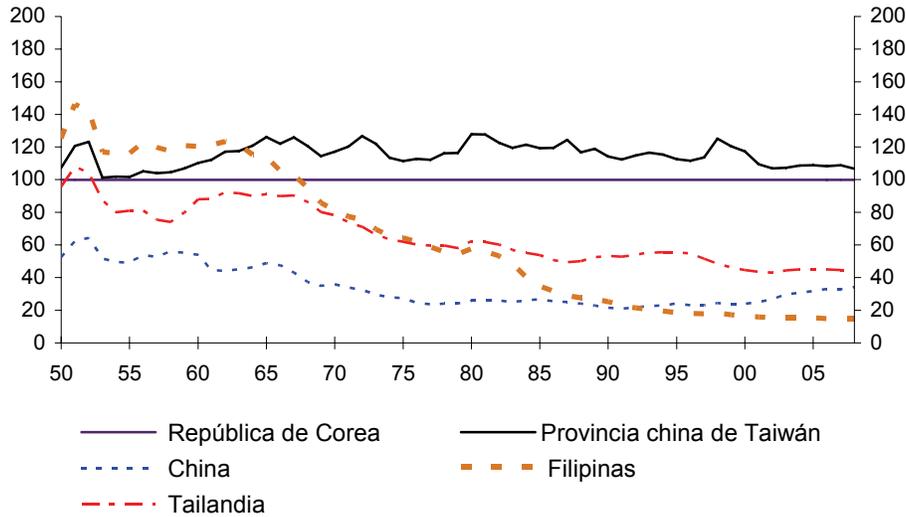
Si bien las experiencias de la República de Corea y de la provincia china de Taiwán remiten a dos configuraciones muy distintas en materia de políticas macroeconómicas —que serán discutidas a continuación— cabe detenerse en dos elementos comunes.

El primero corresponde a la evolución del ingreso por habitante, que resulta semejante en la República de Corea y la provincia china de Taiwán (gráfico 1), con una brecha que se mantiene en un rango inferior al 25% entre 1950 y 2010. Partiendo de una situación de pobreza extrema, las dos naciones ven sus ingresos converger con los de los países desarrollados a un ritmo de crecimiento semejante.

¹⁰ Se trata principalmente de la Junta Taiwanesa de Producción (*Taiwan Production Board*, 1949-1953) de la Junta de Estabilización Económica (*Economic Stabilization Board*, 1953-1958), del Consejo para la Asistencia de los Estados Unidos (*Council for United States Aid*, 1958-1963) y de la Comisión para el Control de las Divisas y el Comercio (*Foreign Exchange and Trade Control Commission*, 1955-1960), que complementaron funciones con el Consejo de Planificación Económica (*Economic Planning Council*), el Ministerio de Asuntos Económicos, el Ministerio de Finanzas y el Banco Central de Taiwán. Para una descripción de la arquitectura institucional en la provincia china de Taiwán, ver Haggard y Pang (1994).

¹¹ La República de Corea y el Japón restablecen relaciones económicas en 1965. A partir de ese año, el Japón promete créditos e inversiones a la península, al tiempo que la República de Corea abandona su reclamo de un resarcimiento de guerra. Pero el grueso de las inversiones llega en la década del ochenta.

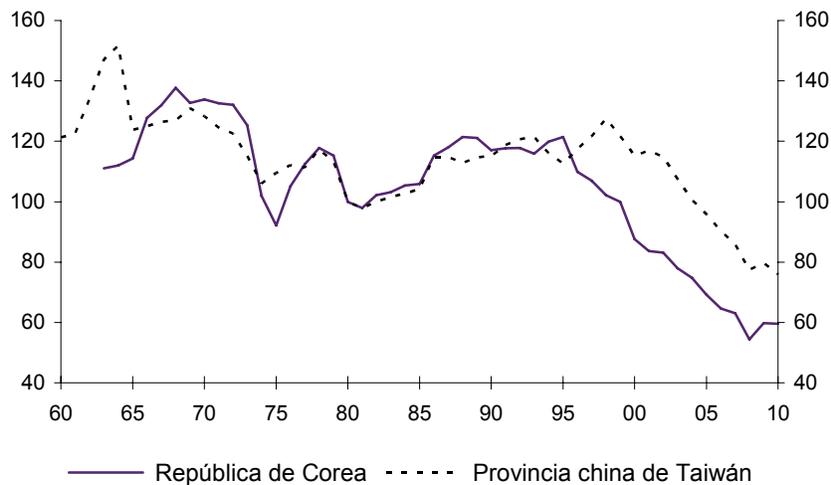
GRÁFICO 1
PIB POR HABITANTE (USD PPA) ÍNDICE: REPÚBLICA DE COREA=100



Fuente: Maddison, Groningen University.

El segundo rasgo común atañe a los choques externos sufridos por estas dos economías. La evolución de los términos del intercambio de los últimos cincuenta años sugiere que los choques son sincrónicos y de similar amplitud (gráfico 2)¹².

GRÁFICO 2
ÍNDICE DE LOS TÉRMINOS DEL INTERCAMBIO (1965=100)



Fuente: FMI y Directorate-General of Budget, Accounting and Statistics (Provincia china de Taiwán).

¹² Conviene precisar que la canasta de bienes que integran la referencia para el precio de los bienes de exportación e importación cambió significativamente entre 1960 y 2010 con un peso cada vez mayor de los bienes industriales en la canasta que releva los precios de las exportaciones. El gráfico que se presenta muestra la evolución de las variables construidas a partir del empalme de series de términos del intercambio con años base distintos y, por supuesto, distintas canastas de bienes.

Esta fuerte correlación —y la de los ciclos económicos— corresponde a una evolución similar de la especialización productiva sectorial y geográfica (cuadro 2)¹³. Se observa que los choques externos más intensos fueron aquellos ligados al alza del precio del petróleo en 1974 y 1979 en los mercados internacionales, que generaron una fuerte caída de los términos del intercambio así como la suba del precio de las materias primas en la última década, que degradó también los términos de intercambio.

CUADRO 2.A
ESPECIALIZACIÓN PRODUCTIVA, VALOR AGREGADO BRUTO POR SECTOR
(Porcentaje del PIB)

	República de Corea			Provincia china de Taiwán		
	Agricultura	Industria	Servicios	Agricultura	Industria	Servicios
1950-1959	47,8	15,3	36,9	33,2	21,4	45,4
1960-1969	39,7	21,0	39,3	26,9	27,8	45,3
1970-1979	27,2	32,1	40,7	14,2	40,4	45,4
1980-1989	15,1	41,1	43,8	7,5	42,9	49,6
1990-1999	8,0	46,8	45,3	4,1	35,2	60,7
2000-2009	4,8	46,5	48,7	2,2	26,2	71,6

CUADRO 2. B
ESPECIALIZACIÓN PRODUCTIVA, ORIENTACIÓN GEOGRÁFICA
DE LAS EXPORTACIONES DE BIENES
(Porcentaje de las exportaciones totales)

	República de Corea					Provincia china de Taiwán				
	Europa Occidental	Estados Unidos	Japón	China	Otros	Europa Occidental	Estados Unidos	Japón	China	Otros
1967-1969	6,7	47,9	23,2	0,0	22,2	11,8	40,4	9,6	0,0	38,1
1970-1979	15,2	29,3	22,0	0,0	33,5	14,0	37,2	12,3	0,1	36,3
1980/1989	12,9	34,0	20,1	2,2	30,7	14,3	34,8	13,0	3,5	34,4
1990-1999	12,7	18,2	10,3	12,2	46,6	14,6	27,2	10,4	8,6	39,2
2000-2009	8,2	11,6	6,7	24,8	48,7	8,6	12,9	7,0	33,3	38,2

Fuente: FMI y *Directorate-General of Budget, Accounting and Statistics* (Provincia china de Taiwán).

En lo que respecta a los choques financieros, cabe resaltar que la República de Corea y la provincia china de Taiwán abrieron gradualmente sus sistemas financieros de manera casi simultánea con las reformas financieras de los años noventa (Recuadro 1), y ambos países fueron afectados desde entonces por el contagio de las crisis financieras internacionales (Sudeste asiático en 1997, burbuja tecnológica en 2001, crisis de las hipotecas subprimes en 2008).

¹³ Durante la década del dos mil, el sector de servicios de la provincia china de Taiwán se expande a una tasa superior a la agricultura y la industria, en particular en el sector de las telecomunicaciones y las nuevas tecnologías de la información de tal manera que el peso de la industria disminuye sin que la provincia china de Taiwán sin que esta nación se aleje de la frontera tecnológica internacional. Ver <http://www.gio.gov.tw/info/taiwan-story/economy/edown/3-2.htm>.

RECUADRO 1 LA LIBERALIZACIÓN FINANCIERA EN ASIA ORIENTAL

El modelo de desarrollo industrial de la República de Corea y la provincia china de Taiwán se caracterizó por un fuerte intervencionismo estatal en el sector financiero entre los años cincuenta y el final de los años setenta. Las políticas de liberalización financiera, tanto en el plano doméstico como en lo que respecta a los flujos internacionales de capital, fueron implementándose paulatinamente desde el inicio de la década del ochenta y de manera más radical en los años noventa, gestando así un cambio significativo en el modo de funcionamiento de las finanzas domésticas y de la inserción internacional. Hacia mediados de la década del noventa, los países de Asia oriental ya habían liberalizado en gran medida sus mercados financieros y de capitales. La cronología de estos cambios es la siguiente:

República de Corea

1979: El Banco de Corea alivia los controles de cambio para permitir a los bancos domésticos prestar a no residentes, aunque sin autorizar el endeudamiento externo de estas instituciones.

1984: Autorización para la repatriación de dividendos

1988: Liberalización de las tasas de interés para depósitos a plazos mayores a un año.

1991: Liberalización de las tasas de interés para préstamos, en particular del descuento de pagarés.

1992: Los no residentes son autorizados a efectuar colocaciones en la bolsa local (límite de participación: 10%).

1993: Los residentes son autorizados a colocar sus inversiones en el extranjero.

1995: Liberalización del conjunto de las tasas de interés excepto de aquellas que se aplican al financiamiento del gobierno,

1995: El límite de participación de los no residentes en la bolsa local es extendido a 15%.

1996: Ingreso de la República de Corea a la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE).

1997: Liberalización del conjunto de las tasas de interés.

1997: El límite de participación de los no residentes en la bolsa local es extendido al 50%.

1998: Autorización de inversiones de no residentes en acciones de empresas que no cotizan en bolsa. Supresión de límites de participación de no residentes en el capital accionario de las empresas.

Provincia china de Taiwán

1983: Autorización a no residentes a participar en el mercado de acciones a través de certificados de participación otorgados por un socio local.

1984: El Banco Central de Taiwán flexibiliza las tasa de interés prime en función del costo de fondeo de los bancos.

1986: Extensión del rango autorizado para fijar el *spread* entre las tasas de interés activas y pasivas en el sistema bancario. Flexibilización de las restricciones a no residentes para invertir en la bolsa local.

1987: Supresión de los controles de cambio en cuenta corriente. Autorización a las personas a invertir hasta 5 millones de dólar por año.

1989: Liberalización del conjunto de las tasas de interés bancarias.

1990: Extensión de los límites máximos al endeudamiento externo de los bancos locales.

1995: Aumento de los topes a la inversión total de no residentes en la bolsa local (hasta 7,5% para un inversor individual, en cuanto la participación extranjera no supere el 15% de la capitalización total de la compañía).

1996: Autorización a las empresas taiwanesas a endeudarse en el extranjero pudiendo convertir en moneda nacional los préstamos.

1997: Liberalización total de la cuenta de capital para transacciones relativas a inversiones y al comercio. Permanecen vigentes los controles a los movimientos de corto plazo, que son removidos en 1998.

A pesar de las similitudes observadas en términos de crecimiento económico y de choques externos recibidos, las políticas económicas de la República de Corea y de la provincia china de Taiwán presentan diferencias importantes tanto en materia de gestión monetaria como fiscal a lo largo del período de industrialización acelerada (1960-1990). Siguiendo la descripción sintética que propone Jei Guk Jeon (1995), las políticas macroeconómicas en la República de Corea priorizaron el crecimiento económico por sobre cualquier otro objetivo que pudiese eventualmente entrar en conflicto, especialmente el equilibrio fiscal y la inflación: la doctrina de “crecer primero, estabilizar después” (*growth-first, stability-later doctrine*). En la provincia china de Taiwán por el contrario, la política económica persiguió un “crecimiento equilibrado y compartido” (*shared-growth doctrine*).

Desde la llegada al poder del General Park Chung Hee (1961-1979), la administración coreana incentivó la expansión de los grandes conglomerados industriales (*chaebols*) mediante una política monetaria fuertemente expansionista, una baja presión impositiva e importantes subsidios a las empresas exportadoras. Los estímulos monetarios y fiscales permitieron un elevado crecimiento económico y una tasa de inversión sostenida, en paralelo con una elevada tasa de inflación y un endeudamiento externo considerable.

Por el contrario, en la provincia china de Taiwán, el régimen del Kuomintang condujo una política fiscal y monetaria menos expansiva, y brindó particular atención a un desarrollo equilibrado de la agricultura y la industria y el desarrollo de la pequeña y mediana empresa. En términos de distribución del ingreso se observa una disminución de la desigualdad durante el despegue económico en la provincia china de Taiwán y un empeoramiento en la República de Corea¹⁴ (ver cuadro 6 más adelante) en donde la política económica tendió a favorecer deliberadamente a los grandes grupos monopólicos (Jeon, 1995), aunque en un contexto de aumento persistente en el salario real promedio. Las diferencias de enfoque fueron menguando a partir de los años noventa con la liberalización de la economía y en la medida que el mercado fue afirmando su rol en la asignación de recursos.

En materia de política fiscal la provincia china de Taiwán aparece, desde una perspectiva convencional, como un caso “virtuoso” en los años del despegue industrial, presentando un presupuesto generalmente equilibrado hasta los noventa (cuadro 3). Por el contrario, la economía de la República de Corea se expandió en un contexto de persistentes déficit fiscales. Una de las razones de esta diferencia atañe al tipo de apoyo público al financiamiento de la inversión. En la República de Corea, en donde los grandes grupos industriales son mayoritariamente de capital privado, se recurrió a la política fiscal para incentivar la inversión mediante importantes subsidios a la industria y cuantiosas exenciones fiscales (Lin, Lee y Huang, 1996), lo que resultó en una débil presión tributaria (13% del PIB entre 1960 y 1980) y en un déficit fiscal elevado, que promedió 2,2% del PIB entre 1960 y 1990 (y 4,4% del PIB en la década del sesenta).

En la provincia china de Taiwán, si bien se apoyó también a la industria con incentivos fiscales, el gobierno presentó un excedente fiscal en casi todos los años que van de 1963 hasta 1990. Yu (1999) explica este logro en función de la sistemática subestimación del crecimiento económico en el Presupuesto lo que contribuyó a contener el gasto público. Tseng y Mao (1984) subrayan el efecto positivo en el saldo fiscal de la presión impositiva ejercida sobre las capas más pudientes de la sociedad con el fin de mejorar la distribución del ingreso. Los ingresos del gobierno entre 1960 y 1990 ascendieron a cerca del 20% del PIB (un nivel mucho mayor que el de la República de Corea).

¹⁴ En la República de Corea el índice de Gini pasa de 0,34 a 0,39 entre 1965 y 1979, mientras que en la provincia china de Taiwán disminuye de 0,35 a 0,31 en el mismo período.

CUADRO 3
VARIABLES MACROECONÓMICAS SELECCIONADAS
(Promedios del período)

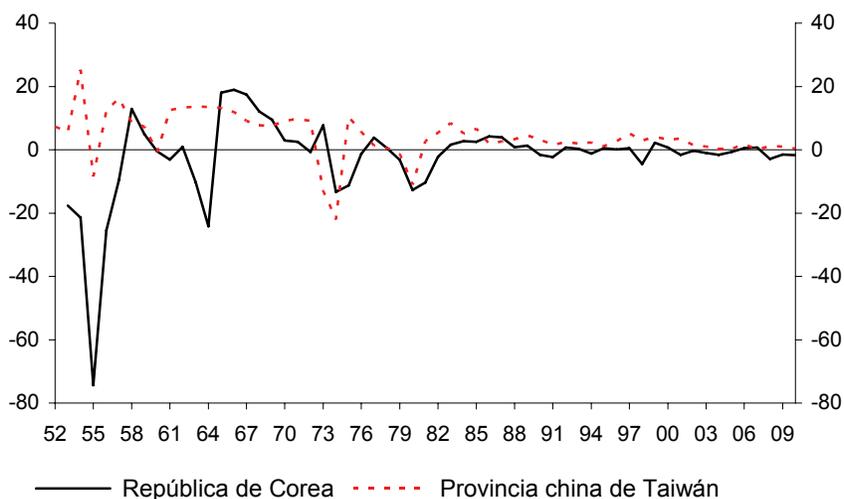
	1950-1954	1955-1959	1960-1964	1965-1969	1970-1974	1975-1979	1980-1984	1985-1989	1990-1994	1995-1999	2000-2004	2005-2009
República de Corea												
Crecimiento del PIB (%)	8,3	4,0	5,6	9,8	8,1	8,5	6,2	9,2	7,8	4,9	5,5	3,4
Tasa de desempleo (%)	n.d	n.d	n.d	2,4	1,5	1,8	2,0	2,2	1,5	2,5	4,4	4,4
Saldo fiscal (% del PIB)	-7,5	-6,7	-2,1	-1,5	-1,7	-2,3	-0,1	1,5	1,5	2,2	2,5	1,2
Tasa de interés (%)	6,1	6,7	10,3	25,8	13,6	14,4	8,4	6,8	6,2	4,2	2,5	2,2
Tipo de cambio contra dólar	10	50	132	275	371	484	720	795	766	1023	1202	1057
Precios al consumidor (%)	125,1	25,1	17,7	10,6	13,7	16,7	12,6	4,2	7,0	4,4	3,2	3,0
Precios del PIB (%)	n.d.	24,3	20,5	13,5	19,4	22,2	12,1	5,5	9,5	5,1	2,9	3,1
Balanza comercial (% del PIB)	-8,8	-9,6	-11,4	-14,8	-10,4	-4,5	-3,3	3,0	-1,6	2,7	2,5	1,4
Saldo corriente (% del PIB)	n.d	n.d	n.d	n.d	-6,9	-4,1	-4,4	4,3	-0,9	2,2	2,3	1,0
Deuda externa (% del PIB)	n.d	n.d	n.d	n.d	25,1	28,4	29,9	25,5	17,2	27,9	21,9	34,1
Provincia china de Taiwán												
Crecimiento del PIB (%)	9,8	7,2	8,5	9,9	10,4	10,3	7,2	9,1	7,1	5,9	3,6	2,6
Tasa de desempleo (%)	n.d	n.d	n.d	n.d	n.d	n.d	4,4	3,2	2,6	4,1	3,8	3,5
Saldo fiscal (% del PIB)	n.d	n.d	n.d	n.d	4,7	0,7	-0,7	-1,4	-4,1	-1,9	-3,2	-1,3
Tasa de interés (%)	26,4	18,0	15,6	13,9	11,7	9,6	8,9	5,3	6,1	5,0	2,3	2,3
Tipo de cambio contra dólar	15,8	30,4	40,0	40,1	39,3	37,4	38,3	32,9	26,3	29,7	33,5	32,4
Precios al consumidor (%)	18,3	10,8	5,2	3,9	13,2	6,3	6,8	1,5	3,8	1,8	0,4	1,5
Precios del PIB (%)	n.d.	7,9	5,4	4,1	12,2	6,1	7,3	2,2	3,2	2,2	-0,5	1,1
Balanza comercial (% del PIB)	-6,1	-4,9	-3,1	-3,2	0,6	4,1	8,0	14,1	4,4	3,2	4,5	6,8
Saldo corriente (% del PIB)	-0,3	-1,6	-0,9	-1,2	1,3	1,7	5,0	14,8	4,6	2,4	6,6	7,3
Deuda externa (% del PIB)	n.d	n.d	n.d	n.d	10,2	11,3	11,4	11,9	15,7	30,0	24,1	14,0

Fuente: FMI y *Directorate-General of Budget, Accounting and Statistics* (Provincia china de Taiwán).

En relación con el gasto público, cabe señalar que una parte considerable de la inversión en la provincia china de Taiwán (40% de la formación de capital hasta el final de los años ochenta según Tseng y Mao, 1984) fue realizada por empresas de capital estatal financiadas en parte con recursos provenientes del excedente fiscal (Yu, 1990)¹⁵. De esta manera, el resultado fiscal pudo haber sido sobreestimado, en tanto los proyectos que no resultaran rentables originaron pérdidas económicas no captadas en el presupuesto nacional. De cualquier modo, el nivel de endeudamiento del gobierno de la provincia china de Taiwán a inicios de la década del ochenta (10,5% del PIB) resultó mucho más bajo que el de la República de Corea (28% del PIB)¹⁶.

El análisis de la política monetaria también revela diferencias de enfoque en el período previo a la liberalización externa. En la República de Corea, el principal objetivo de las autoridades radicaba en asegurar una continua corriente de crédito y a bajo costo a las industrias prioritarias según lo indicado en los sucesivos planes quinquenales. Las tasas de interés reales fueron negativas o cercanas a cero (gráfico 3) y el impulso monetario fue aún mayor para los sectores prioritarios con acceso a tasas de interés subsidiadas.

GRÁFICO 3
TASAS DE INTERÉS REALES
(En porcentaje)



Fuente: FMI, Banco de Corea y Banco Central de Taiwán.

¹⁵ Según los datos de Amsden (1985), en la provincia china de Taiwán, 57% de la producción industrial correspondía a empresas de capital estatal hacia el año 1952, cifra que va disminuyendo progresivamente al 20% en la década de 1980. Hacia mediados de los ochenta, las empresas públicas siguen siendo dominantes en las industrias de maquinaria pesada, de acero, de aluminio, en la construcción naval, en la industria petrolera, los fertilizantes, los tejidos sintéticos y los semiconductores. Un proceso de privatización más activo se pone en marcha hacia 1989, por el cual la participación del Estado en el capital de 34 compañías públicas disminuye por debajo del 50%. En la actualidad son 15 las empresas públicas, incluyendo la China Shipbuilding Corp., Taiwan Power Co. (Taipower), Taiwan Sugar Co. (Taisugar), Bank of Taiwan, el Central Trust of China, la Chinese Petroleum Corp. (CPC), Taipei Rapid Transit Co. y la Taiwan Water Co. En lo que respecta al sistema bancario, el gobierno de la provincia china de Taiwán autorizó, en 1949, las operaciones de los bancos públicos que operaban en China Continental antes de la Revolución. Hacia mediados de 1960, solo 2,7% del sistema bancario es de capital privado (Lee, 1998). La supremacía de los bancos públicos se prolonga hasta el año 1989, cuando la enmienda a la Ley Bancaria permite acceder a actores privados a nuevas licencias, permitiendo también a bancos extranjeros a operar en la isla.

¹⁶ En la República de Corea el cociente de deuda pública sobre PIB pasa de 25% del PIB en 1970 a 28% en 1980. Estos datos provienen del Banco Mundial (1985). Los datos de la deuda de la provincia china de Taiwán provienen del Ministerio de Finanzas de la Isla.

El apoyo a la industria mediante una política financiera planificada se consolidó a partir de 1962 desde la conducción del Ministerio de Finanzas, que pasó a coordinar las decisiones que atañían a la política del Banco de Corea y a la estrategia de los bancos comerciales, todos de capital público¹⁷. El Banco Central de Corea fue, así, autorizado a comprar deuda del gobierno en el mercado primario, a otorgar adelantos transitorios y a comprar obligaciones garantizadas por el gobierno nacional. La Asamblea Nacional (Poder Legislativo) fue el único organismo competente para fijar límites a este tipo de colocaciones (ver el artículo 75 del *Bank of Korea Act*, aún vigente). En lo que respecta a los objetivos operacionales del Banco de Corea, entre 1957 y 1979 se persiguieron metas explícitas de crecimiento del agregado M1, mientras que entre 1979 y 1997 se fijaron metas para el agregado M2 (Kim y Park, 2006)¹⁸.

En líneas generales, la política monetaria tuvo un carácter mucho más conservador en la provincia china de Taiwán, en donde prevalecieron tasas de interés reales positivas y un crecimiento de los agregados monetarios más modesto que en la República de Corea (cuadros 4 y 5).

El grado de coordinación entre el Banco Central de Taiwán y el Poder Ejecutivo fue también elevado. Tanto el Ministro de Finanzas como el Ministro de Asuntos Económicos son miembros permanentes del Consejo de Directores del Banco Central y el Presidente de la autoridad monetaria participa de las reuniones de gabinete del Poder Ejecutivo. Mientras que el Parlamento no tiene potestad para cuestionar las decisiones del Banco Central, la autoridad monetaria aparece como un brazo del Poder Ejecutivo (Lin, Lee y Huang, 1996). Si bien la ley no prohíbe explícitamente el financiamiento del gobierno o de las empresas públicas, el Banco de Taiwán prácticamente no debió prestar asistencia crediticia al Gobierno desde 1949. El Banco de Taiwán tuvo, sin embargo, un rol activo en la expansión del sistema financiero aportando financiamiento al sistema bancario vía redescuentos. Una de las consecuencias de la política crediticia de direccionamiento del crédito en favor de los sectores de exportación y la agricultura, con el consecuente racionamiento a los demás sectores fue la aparición de un sistema financiero subterráneo de destacable envergadura¹⁹.

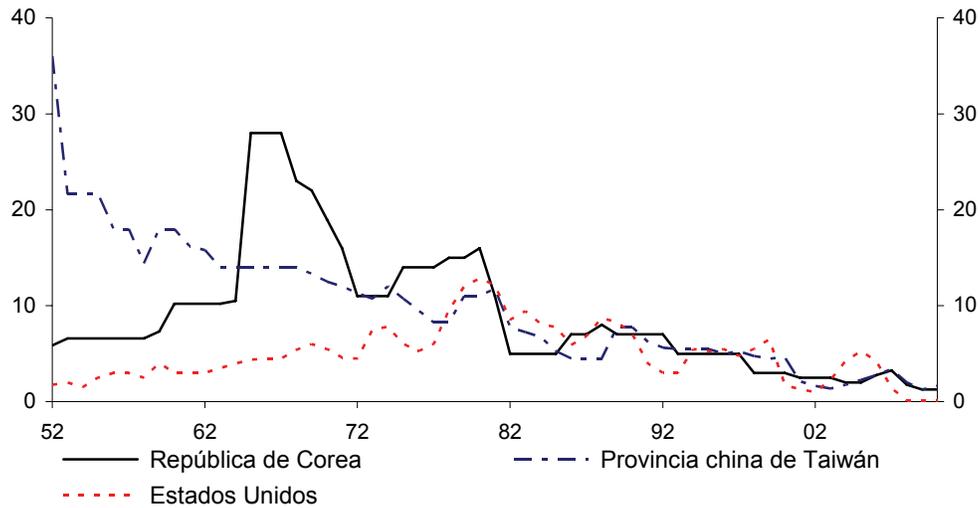
En términos comparativos, se observa que la fuerte estabilidad monetaria en la provincia china de Taiwán se tradujo en una baja tendencial de las tasas de interés desde 1950 mientras que en la República de Corea, las tasas de interés alcanzan un nivel máximo hacia 1979 y permanecen en niveles muy superiores a las de la provincia china de Taiwán hasta el principio de los noventa (gráfico 4).

¹⁷ Luego de la Reforma financiera de 1962, el Ministro de Finanzas preside el Comité de Política Económica del Banco de Corea, responsable del diseño de las políticas monetarias y crediticias. La liberalización del sistema financiero coreano comienza en 1982 cuando se privatizan cinco bancos comerciales.

¹⁸ Desde 1998, el Banco de Corea persigue una meta de inflación y conduce la política monetaria fijando un objetivo para la tasa de interés interbancaria.

¹⁹ Entre las actividades de estas instituciones se encuentran el otorgamiento de préstamos, la organización y aportes financieros de los fideicomisos y los descuentos de cheques (Winn, 1994). Si bien no se encuentran datos oficiales sobre el tamaño del sector informal, Shea Jia-dong (1994) estima que, entre 1964 y 1988, 34% del financiamiento de las empresas privadas provino del mercado paralelo. El peso es mayor en el caso de las pequeñas empresas. Las tasas de interés nominales superaban en hasta 20 puntos porcentuales las tasas oficiales (Winn, 1994).

GRÁFICO 4
TASAS DE INTERÉS INTERBANCARIAS



Fuente: Banco de Corea, Banco Central de Taiwán y FMI.

La inspección del balance del banco central permite advertir qué papel jugaron las políticas monetarias en el financiamiento de la economía (gráficos 5 y 6). Hasta el final de los años 1960, la dimensión del banco central de ambos países es semejante: en ambos casos el total de los activos de los bancos centrales de la República de Corea y la provincia china de Taiwán representan aproximadamente 10% del PIB. A partir de los setenta, en particular gracias al incremento de las reservas internacionales, el balance del banco central taiwanés se expande a un ritmo mayor que en la República de Corea, y llegó a alcanzar 90% del PIB (contra 30% del PIB en la República de Corea). Si bien la tasa de crecimiento interanual del agregado monetario M2 es superior en la República de Corea, la provincia china de Taiwán alcanza un grado de monetización muy superior debido a un aumento sostenido de la demanda de saldos reales (cuadro 4).

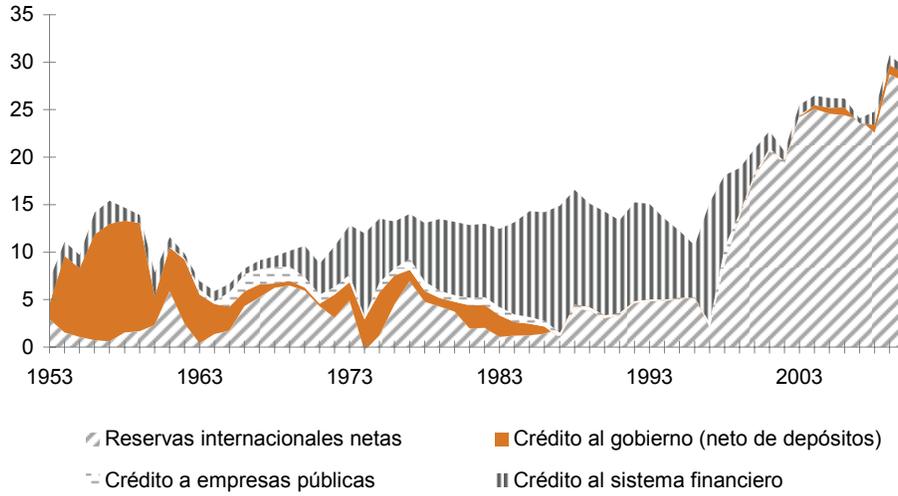
CUADRO 4
BALANCE CONSOLIDADO DEL SISTEMA FINANCIERO
(En porcentaje del PIB)

	1955- 1959	1960- 1964	1965- 1969	1970- 1974	1975- 1979	1980- 1984	1985- 1989	1990- 1994	1995- 1999	2000- 2004	2005- 2009
República de Corea											
Activos externos netos	1,2	2,6	4,6	2,6	3,8	-5,7	-1,3	5,3	7,9	21,5	18,1
Préstamos al gobierno (neto de depósitos)	11,0	1,6	-1,0	-0,9	1,6	2,4	-0,1	-2,6	-3,5	-2,2	0,8
Préstamos a comunidades locales	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,3	0,3	0,2	0,1
Préstamos al las empresas públicas	0,0	0,2	1,6	0,8	1,0	0,8	0,5	0,2	0,6	0,3	0,0
Préstamos al sector privado	6,9	10,3	19,9	35,5	33,8	45,0	50,4	55,1	62,2	84,4	99,5
Moneda en sentido amplia (M2)	10,1	12,1	21,5	33,8	31,6	34,5	36,7	38,8	46,3	70,2	66,2
Depósitos a la vista y circulante (M1)	8,8	9,8	9,8	12,1	11,3	9,8	9,3	9,7	8,2	8,3	9,2
Otros depósitos	1,3	2,3	11,7	21,7	20,3	24,7	27,4	29,1	38,1	61,9	57,0
Instrumentos del mercado monetario	0,0	0,0	0,1	0,3	0,7	0,3	0,2	0,8	1,8	5,4	13,0
Deuda del banco central (obligaciones)	0,0	0,0	-0,7	-0,5	0,4	0,9	7,9	6,6	3,6	10,0	9,3
Patrimonio neto y otras cuentas	2,5	1,0	1,3	1,3	2,4	2,3	1,6	4,0	5,2	6,2	10,0
Tasa de crecimiento anual promedio (%)											
Préstamos al sector privado	53,8	37,3	63,0	32,6	32,4	24,5	18,9	18,0	16,7	12,3	10,4
Moneda en sentido amplia (M2)	34,6	19,7	61,9	28,5	32,2	20,4	18,9	17,9	20,0	11,1	7,2
Provincia china de Taiwán											
Activos externos netos	2,6	8,6	10,8	17,6	17,4	23,3	59,9	46,0	38,4	63,5	84,7
Préstamos al gobierno (neto de depósitos)	2,1	2,4	-1,4	-6,6	-7,2	-4,2	-6,2	0,7	12,5	19,5	13,0
Préstamos a entidades oficiales	8,3	8,8	8,2	8,7	12,4	15,5	8,7	7,9	5,5	4,9	6,3
Préstamos al sector privado	9,3	16,3	26,1	43,1	60,2	64,5	80,6	132,4	148,0	129,2	140,0
Moneda en sentido amplia (M2)	16,9	26,5	37,9	55,5	72,6	83,4	133,5	175,3	191,4	205,0	224,9
Depósitos a la vista y circulante (M1)	11,7	12,7	16,2	22,8	29,8	30,6	49,2	49,6	47,0	57,2	72,3
Circulante	5,5	5,1	6,1	7,6	8,2	8,2	9,1	8,5	6,7	5,7	6,7
Depósitos a la vista	6,2	7,6	10,1	15,1	21,5	22,5	40,2	41,1	40,3	51,5	65,6
Otros depósitos	5,2	13,8	21,8	32,7	42,8	52,8	84,3	125,7	144,4	147,8	152,6
Patrimonio neto y otras cuentas	5,3	9,7	5,8	7,3	10,2	15,7	9,6	11,7	12,9	12,1	19,1
Tasa de crecimiento anual promedio (%)											
Préstamos al sector privado	37,3	25,8	24,3	35,0	23,2	18,3	20,5	20,3	6,9	1,9	3,8
Moneda en sentido amplia (M2)	26,3	25,5	19,2	29,6	25,1	22,3	21,5	16,0	8,7	5,3	5,1

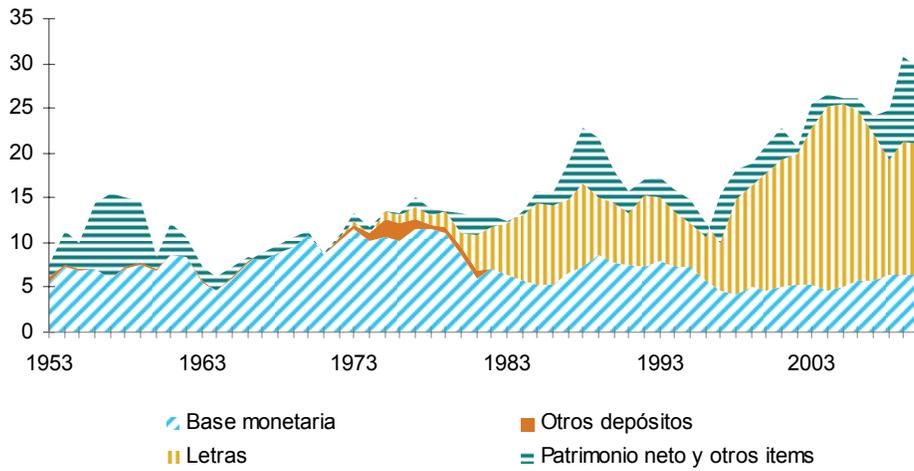
Fuente: Banco de Corea y Banco Central de Taiwán.

GRÁFICO 5
ESTADO PATRIMONIAL DEL BANCO DE LA REPÚBLICA DE COREA
(Porcentaje del PIB)

A. Activos

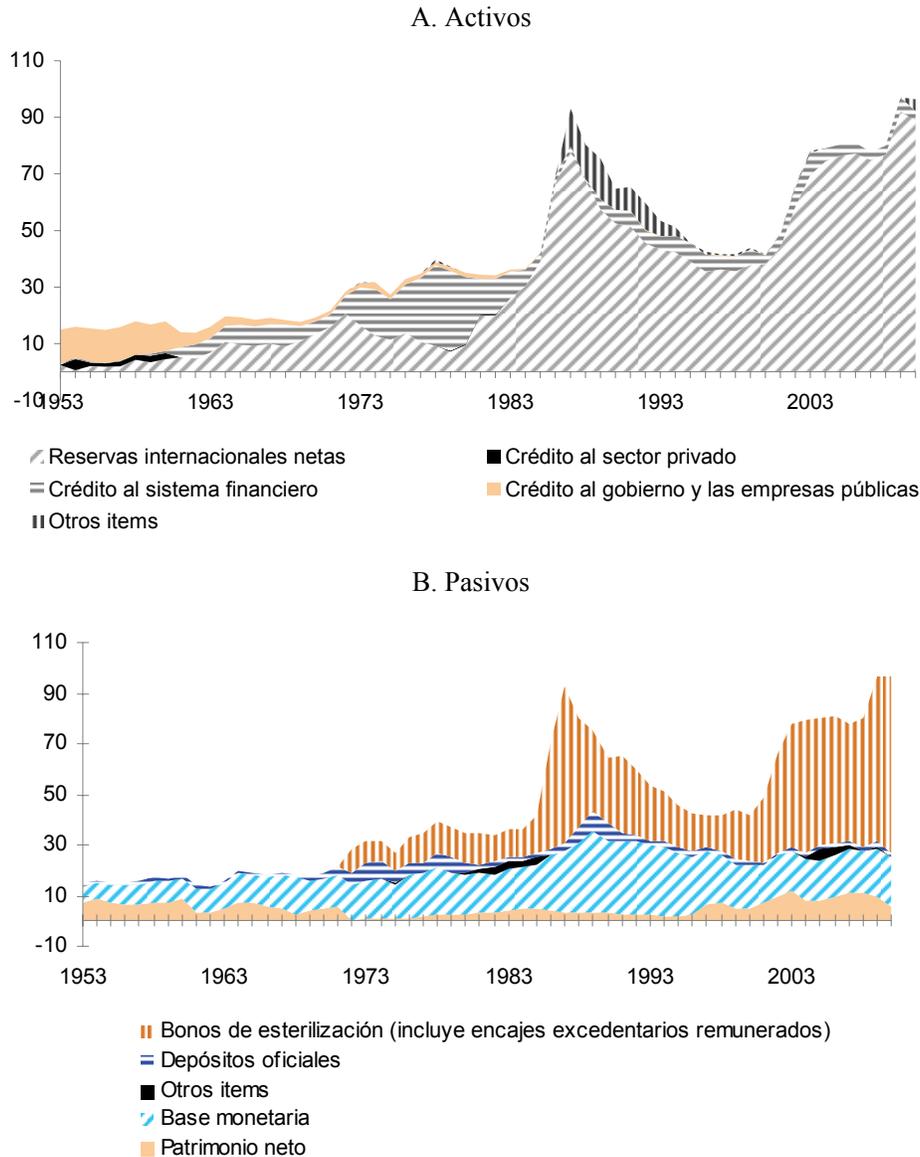


B. Pasivos



Fuente: Banco de la República de Corea.

GRÁFICO 6
ESTADO PATRIMONIAL DEL BANCO DE LA PROVINCIA CHINA DE TAIWÁN
(Porcentaje del PIB)



Fuente: FMI (hasta 1974) y Banco Central de Taiwán.

Cabe, por último, señalar que la adopción de reformas de mercado —liberalización interna y externa— de los noventa trajo consigo modificaciones sustanciales en las combinaciones de política. Por un lado, la internacionalización de los sistemas financieros implicó cambios importantes en la composición del balance de los bancos centrales con un aumento considerable de los activos externos. Del lado del pasivo, el correlato fue un fuerte incremento del stock de bonos de esterilización en los mercados internos (gráficos 5 y 6). La apertura financiera externa favoreció también el alineamiento de las tasas de interés domésticas con las que prevalecieron en los principales centros financieros (gráfico 4). En cuanto a la política fiscal, las reformas de liberalización fueron acompañadas por una reversión de la situación relativa de ambos países. Las políticas de consolidación fiscal en la República de Corea

dejaron a las finanzas públicas mejor posicionadas que en la provincia china de Taiwán, cuya administración vio aumentar paulatinamente las necesidades de financiamiento (cuadro 3).

Las diferencias de enfoque en la política macroeconómica no implicaron un desempeño desigual en lo que respecta al crecimiento del PIB real, pero sí en lo que respecta a las variables nominales, en particular, la inflación y el tipo de cambio.

El proceso de industrialización en Corea trajo aparejada una tasa de inflación de dos dígitos entre 1950 y 1980; a diferencia del caso de la provincia china de Taiwán, donde la inflación se mantuvo relativamente baja (cuadro 3). Esta diferencia puede explicarse fundamentalmente por los choques domésticos.

Un ejercicio simple de estimación econométrica a partir de un modelo con término de corrección de error permite comprender la dinámica inflacionaria a través de la descomposición de la tasa de inflación según diferentes fuentes (ver anexo). Los choques pueden ser exógenos, por ejemplo luego de una suba de los precios internacionales (P^*) o endógenos, para lo que se considera la dinámica del tipo de cambio nominal (FX), la inercia inflacionaria (para lo que se toma la variable con un retardo).

El modelo se explicita de la siguiente forma:

$$\Delta \ln P_t = a_0 + a_1 \Delta \ln P^*_t + a_2 \Delta \ln FX_t + a_3 \Delta \ln P_{t-1} - \lambda (\ln P_t - b_0 - b_1 \ln FX_t - b_2 \ln P^*_t)_{t-1} + \varepsilon_t$$

Los residuos de la regresión en nivel (el término de corrección de error) pueden interpretarse como la distancia entre el nivel de precios observado y el nivel de equilibrio determinado por la condición de paridad de poder adquisitivo.

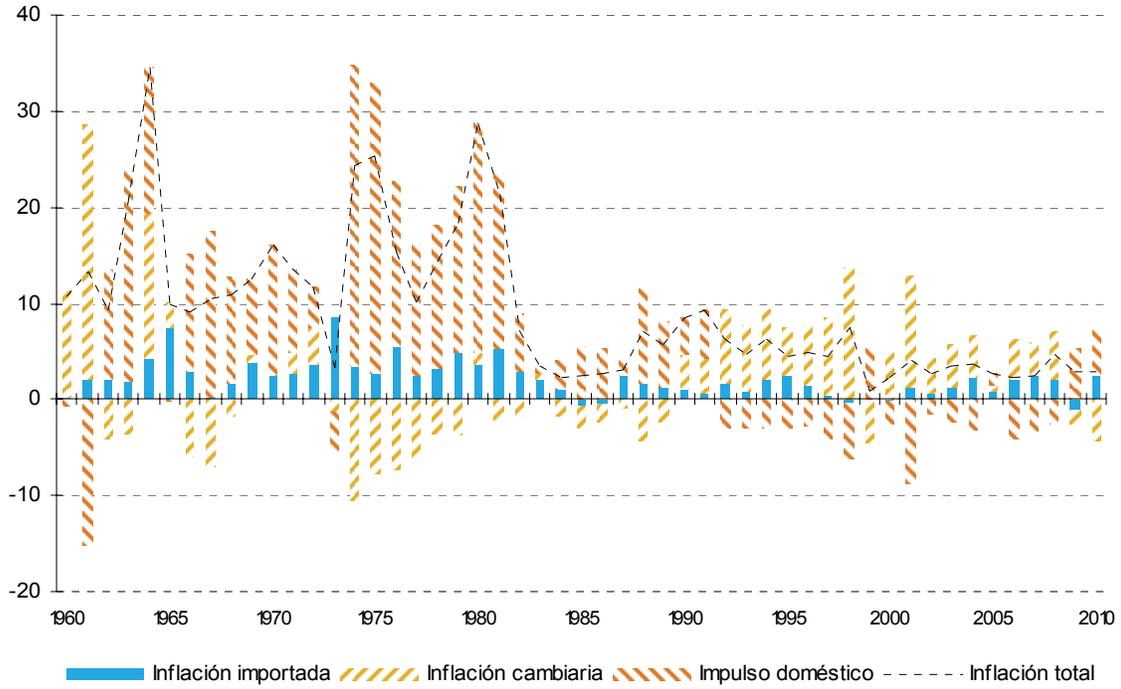
Para realizar dicha descomposición se computaron datos anuales entre 1953 y 2000 a partir de las series de precios al consumidor (fuentes nacionales), el índice sintético CRB medido en dólares (*proxy* de los precios internacionales), y la evolución del tipo de cambio nominal (la paridad vigente del won coreano y el dólar taiwanés frente al dólar estadounidense). Los resultados de la estimación son presentadas en el anexo.

En una segunda etapa, se procedió a integrar en una sola dimensión (la inflación cambiaria) el impacto de la inflación proveniente de los cambios en la paridad cambiaria y aquella ligada al término de error (desajuste respecto de la condición de paridad de poder adquisitivo). La inflación explicada por los choques domésticos no ligados a la política cambiaria se estiman a partir de la suma de la constante de la ecuación y los residuos de la estimación. De esta manera queda “establecido” el origen de la inflación según tres fuentes: a) los impulsos domésticos, b) la inflación ligada a los movimientos del tipo de cambio (que pueden encarecer o abaratar el precio doméstico de los bienes transables), y c) la inflación “importada” proveniente de los cambios en los precios internacionales (gráfico 7 A y B)²⁰.

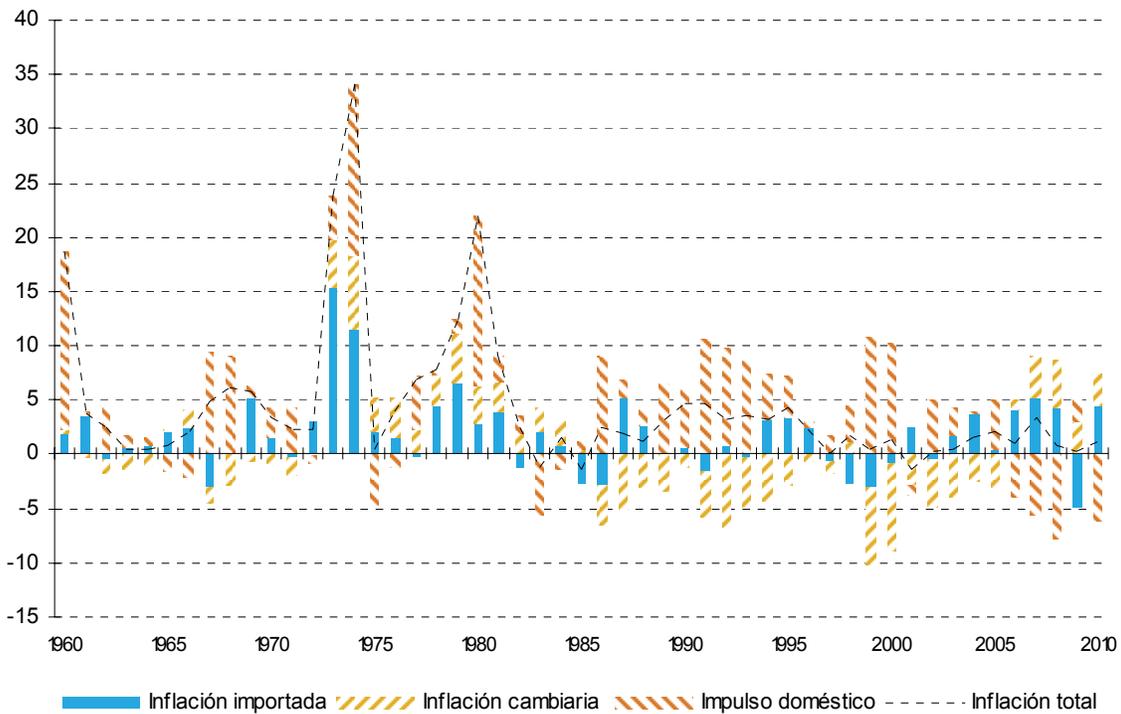
²⁰ Esta simplificación tiene, por supuesto, diversas limitaciones. Un posible sesgo en la estimación puede resultar de fenómenos de multicolinealidad en las series debido a la correlación instantánea que puede aparecer entre la tasa de devaluación y la tasa de inflación (si bien el riesgo es limitado debido al mantenimiento por largos períodos de tipos de cambio fijos). Por otra parte, atribuirle los residuos a la inflación doméstica puede también parecer arbitrario incluso cuando no correspondiese atribuirlos a la inflación “importada” (por construcción, los residuos de la estimación representan impulsos no correlacionados con la variable explicativa). Incluso cuando la especificación del modelo no presentara estas imperfecciones, se podría juzgar la precisión de las variables *proxys*, la validez de la teoría de la paridad de poder adquisitivo y la propia calidad de las estadísticas utilizadas. Aun considerando estas salvedades, el modelo propuesto constituye un buen dispositivo heurístico para analizar los determinantes de la inflación.

GRÁFICO 7 DESCOMPOSICIÓN DE LA INFLACIÓN EN LA REPÚBLICA DE COREA SEGÚN SUS ORÍGENES

A. República de Corea



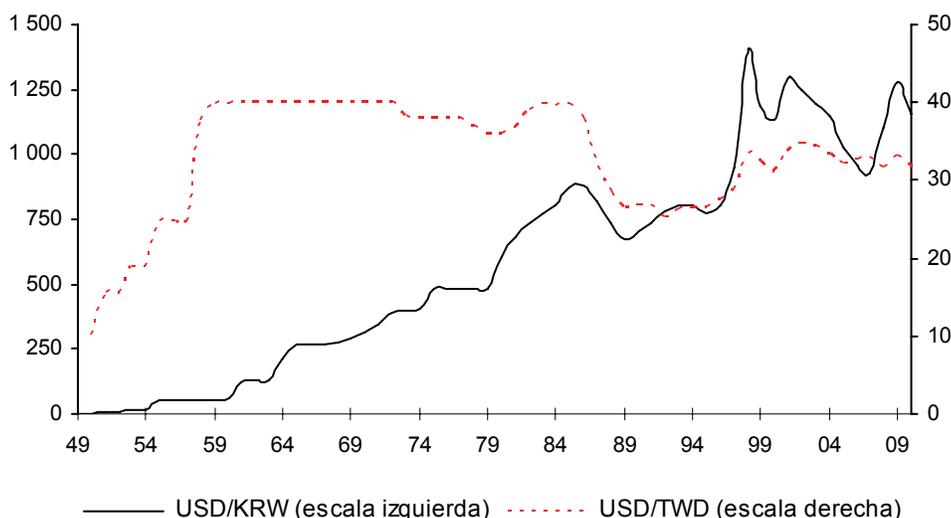
B. Provincia china de Taiwán



Fuente: Estimaciones del autor sobre la base de datos del FMI y del Banco Central de Taiwán.

Resulta lógico, en virtud de la diferencia observada en la dinámica de la inflación entre ambos países, que la trayectoria del tipo de cambio nominal constituya otra de las dimensiones en que se diferencian las experiencias de la República de Corea y la provincia china de Taiwán. Se observa así que el won coreano presenta una marcada tendencia a la depreciación nominal como consecuencia de los ajustes (devaluaciones) de la paridad oficial y pierde 94% de su valor frente al dólar entre 1960 y 2010. Por el contrario, el dólar taiwanés permanece fijo contra el dólar norteamericano desde 1959 hasta 1972 y, desde entonces, presenta una tendencia a la apreciación que se acentúa luego de los Acuerdos de Plaza en 1985²¹. Entre 1972 y 2010, la moneda de la provincia china de Taiwán se apreció un 26% contra el dólar (gráfico 8).

GRÁFICO 8
TIPO DE CAMBIO NOMINAL

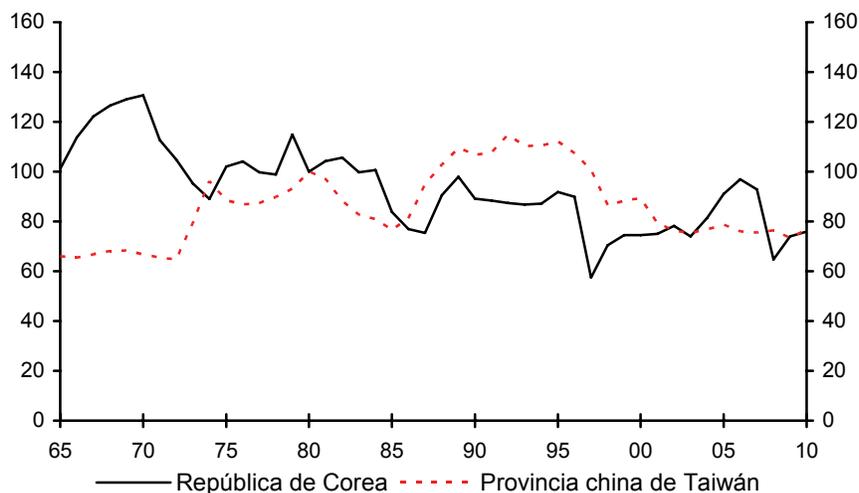


Fuente: Banco de Corea y Banco Central de Taiwán.

A pesar de estas diferencias, la tendencia de largo plazo del tipo de cambio real en la República de Corea y la provincia china de Taiwán es relativamente parecida (gráfico 9), y presenta una fuerte correlación en el período 1970 y 2000. Respecto de la provincia china de Taiwán, se pueden identificar períodos de apreciación real muy marcada entre 1972 y 1974 y entre 1985 a 1989 ligadas a la apreciación nominal. En la República de Corea entre 1964 y 1970 y desde 1985 hasta la crisis asiática en 1997, la apreciación real es motivada por una inflación elevada que no es compensada por la depreciación del won.

²¹ En septiembre de 1985, los responsables económicos y monetarios de los Estados Unidos, Alemania, el Japón, Reino Unido y Francia acordaron intervenir en el mercado de cambios para frenar la apreciación del dólar. Esta política de coordinación conocida como los Acuerdos de Plaza (llamado así por el nombre del hotel neoyorquino en donde se celebró la reunión) supuso una depreciación del dólar de 50 y 55% contra el marco y el yen japonés.

GRÁFICO 9
TIPO DE CAMBIO REAL BILATERAL CON LOS ESTADOS UNIDOS
(1980=100, una suba del índice corresponde a una apreciación real del tipo de cambio)



Fuente: FMI y *Directorate-General of Budget, Accounting and Statistics*.

CUADRO 5
INDICADORES DE SOLVENCIA EXTERNA

	Deuda externa		Reservas internacionales	
	República de Corea	Provincia china de Taiwán	República de Corea	Provincia china de Taiwán
	<i>(Miles de millones de dólares)</i>			
1970-1974	4,8	0,9	0,6	0,7
1975-1979	16,7	2,6	2,3	1,3
1980-1984	28,3	5,8	2,8	9,1
1985-1989	53,4	12,3	7,6	58,5
1990-1994	77,6	34,3	18,4	82,6
1995-1999	135,3	85,8	42,7	91,7
2000-2004	161,9	75,6	135,1	167,8
2005-2009	327,8	53,4	236,8	285,9
	<i>(En porcentaje del PIB)</i>			
1970-1974	25,1	10,2	2,9	8,0
1975-1979	28,4	11,3	4,0	5,7
1980-1984	29,9	11,4	3,0	17,8
1985-1989	25,5	11,9	3,3	56,5
1990-1994	17,2	15,7	4,1	39,2
1995-1999	27,9	30,0	8,9	31,9
2000-2004	21,9	24,1	18,1	53,4
2005-2009	34,1	14,0	24,6	74,8

Fuente: Banco Asiático de Desarrollo (ADB) y FMI.

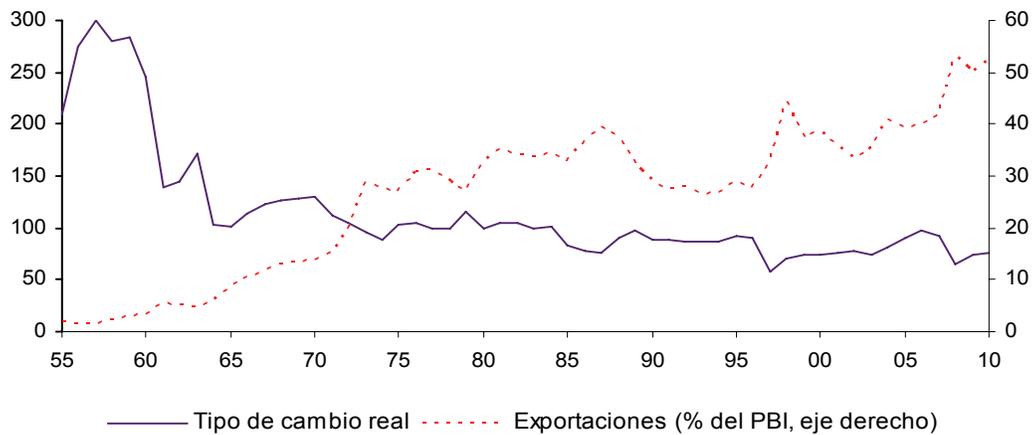
Una última diferencia de comportamiento de las variables macroeconómicas corresponde a la dinámica de la cuenta corriente. En la República de Corea, el crecimiento económico está acompañado por un déficit durante el período 1950-1985. En la provincia china de Taiwán, el déficit de cuenta corriente es revertido hacia 1970. En lo sucesivo, la isla creció con un excedente de ahorro interno en casi todos los años posteriores. Esta evolución permite explicar el nivel de endeudamiento externo,

elevado en el caso de la República de Corea, que es el cuarto deudor mundial en 1982, y débil en la provincia china de Taiwán (cuadro 5).

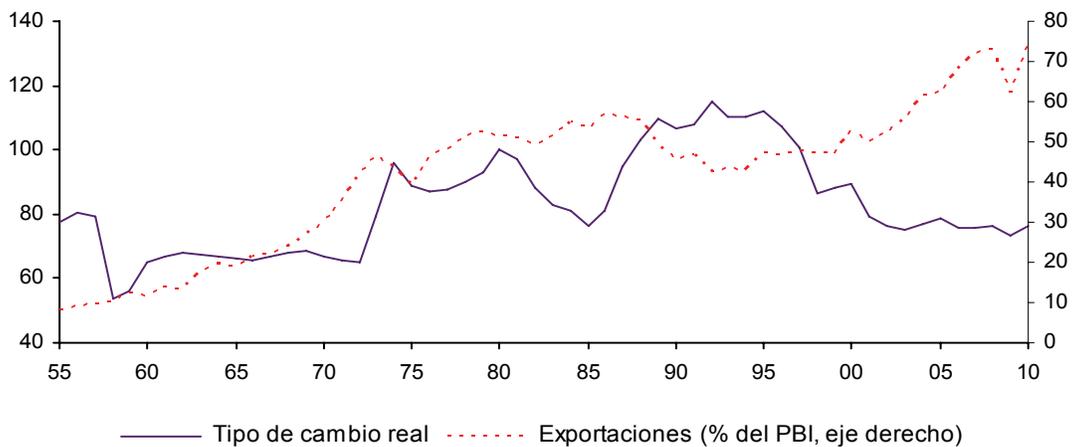
En suma, no se identifica un modelo macroeconómico único para estos dos casos de industrialización exitosa (cuadro 6). Este resultado permite descartar los frecuentes argumentos que asignan el éxito de las políticas macroeconómicas asiáticas a un proyecto basado en la disciplina monetaria y fiscal y el mantenimiento de un tipo de cambio competitivo que, como señala Rodrik (1995), ha sido sobreestimado. De hecho, el gran salto exportador, entre los años 1965 y 1975, no fue inducido por un aumento de los precios relativos a favor de los bienes transables²² (gráfico 10 A y B), sino más bien a otras políticas de apoyo a la industria exportadora.

GRÁFICO 10
EXPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS
(En % del PIB –valor- y competitividad externa)

A. República de Corea



B. Provincia china de Taiwán



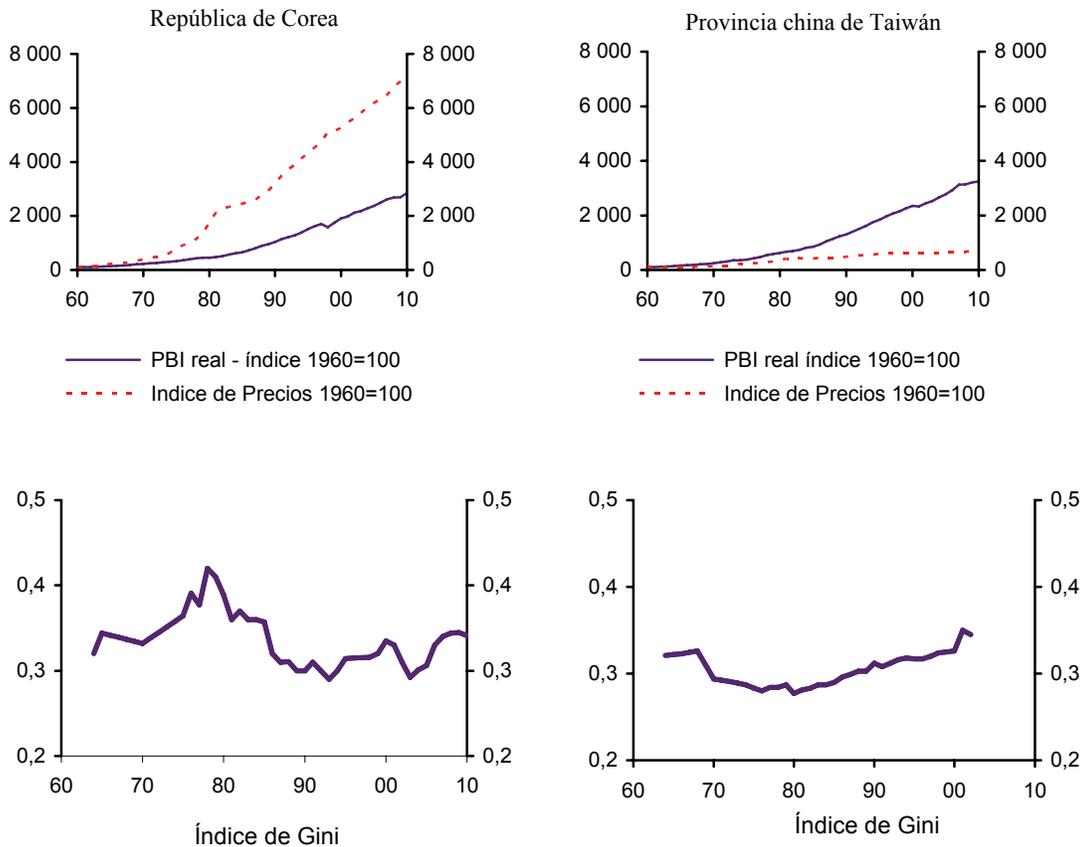
Fuente: FMI y *Directorate-General of Budget, Accounting and Statistics* (Provincia china de Taiwán).

²² Como sí se observa, por ejemplo, en Chile en los noventa (Larraín 1999). De hecho, son las economías de América Latina las que concibieron el desarrollo económico a partir de la adopción de políticas “pro-mercado”, y Chile es el caso exitoso en el cual las exportaciones despegaron con un tipo de cambio competitivo.

CUADRO 6
TRAYECTORIAS DE DESARROLLO ECONÓMICO
Y POLÍTICAS MACROECONÓMICAS COMPARADAS

	República de Corea	Provincia china de Taiwán
Prioridad estratégica	Crecimiento económico Políticas industriales <i>Crédito dirigido, subsidios, excenciones impositivas, premios a las empresas exportadoras</i>	Crecimiento económico Equidad social Políticas industriales <i>Crédito dirigido, subsidios, excenciones impositivas, premios a las empresas exportadoras</i>
Policy mix	<i>Impulso a los grandes conglomerados</i> Políticas macroeconómicas <i>Política fiscal expansionista (hasta 1990)</i> <i>Represión financiera (tasa de interés reales negativas)</i> <i>Fuerte impulso al crédito</i>	<i>Impulso a las PME</i> Políticas macroeconómicas <i>Incentivos fiscales no-inflacionarios</i> <i>Flexibilidad en la política monetaria</i>
Patrones de desarrollo	Alto crecimiento Inflación elevada hasta 1990 Deuda externa elevada Aumento de la desigualdad del ingreso hasta 1980, luego mejora sensible	Alto crecimiento Baja inflación Baja deuda externa Disminución de la desigualdad del ingreso

Fuente: *Directorate-General of Budget, Accounting and Statistics* (Provincia china de Taiwán), FMI y Naciones Unidas.



III. La articulación de la política industrial y las políticas macroeconómicas

En esta sección se procura identificar los distintos circuitos a través de los cuales en la República de Corea y la provincia china de Taiwán las políticas de industrialización se articularon con las orientaciones generales de la política macroeconómica. La especificidad de los dragones y el interés de estas experiencias radican en que su proyecto industrializador no tropezó regularmente con cuellos de botella domésticos ni restricciones externas asociadas al impulso de sectores en los que no se poseía inicialmente ventajas competitivas, como ocurrió en América Latina, India y otras economías del sur de Asia²³. En tal sentido, se exploran tres cuestiones fundamentales para el análisis de la política macroeconómica: i) la dinámica de la acumulación de capital; ii) el nexos entre la inflación, los salarios y el tipo de cambio; y iii) el impacto de la apertura externa sobre los grandes equilibrios macroeconómicos.

A. Políticas industriales, dinámica del ahorro y de la acumulación de capital

Un factor decisivo para explicar la dinámica de crecimiento de los dragones y el éxito de su estrategia de industrialización fue sin duda la elevada tasa de inversión.

El ahorro externo —aporte de los Estados Unidos y posteriores préstamos multilaterales— sirvió de escalón inicial para financiar la acumulación de capital tanto en la República de Corea como en la provincia china de Taiwán (cuadro 7). Sin perjuicio de la envergadura inicial de los recursos provenientes del exterior, el ahorro interno bruto fue remplazando la fuente externa y alcanzando niveles significativos. En la provincia china de Taiwán el ahorro interno bruto pasó de 14% del PIB en inicios de los años cincuenta a un promedio del 32% a comienzos de los setenta y del 33% hacia 1980; en la República de Corea de 9% a comienzos de los cincuenta a un promedio del 24% en los setenta y 38% en los ochenta (Maddison, 1992).

²³ Para un análisis de los desequilibrios y límites del modelo de industrialización a través la sustitución de importaciones ver entre otros Bruton (1998) y Bértola y Ocampo (2010).

CUADRO 7.A
REPÚBLICA DE COREA: AHORRO E INVERSIÓN
(Valores promedios, en porcentaje del PIB)

	Inversión			Ahorro doméstico					Ahorro externo
	Total	Sector privado	Sector público	Total	Emp. no financieras	Sistema financiero	Hogares	Gobierno general	Total
1953-1954	13,8	--	--	--	--	--	--	--	--
1955-1959	12,2	--	--	--	--	--	--	--	--
1960-1964	13,9	--	--	--	--	--	--	--	--
1965-1969	22,9	--	--	--	--	--	--	--	--
1970-1974	26,9	22,7	4,2	19,4	--	--	--	--	7,1
1975-1979	31,9	27,7	4,1	27,4	8,8	1,0	12,6	4,9	4,4
1980-1984	32,3	27,5	4,8	27,7	10,6	1,4	9,9	5,9	4,7
1985-1989	33,9	29,6	4,3	38,7	12,8	1,7	17,6	6,6	-4,5
1990-1994	39,7	34,4	5,2	39,3	10,9	2,0	18,8	7,7	0,4
1995-1999	33,5	28,1	5,4	35,8	9,4	2,4	14,6	9,3	-2,3
2000-2004	29,7	24,2	5,5	32,0	12,2	2,6	6,3	10,9	-2,3
2005-2009	29,2	24,0	5,3	30,9	13,5	2,8	5,4	9,3	-1,7

Fuente: FMI y Banco de Corea.

CUADRO 7.B
LA PROVINCIA CHINA DE TAIWÁN: AHORRO E INVERSIÓN
(Valores promedios, en porcentaje del PIB)

	Inversión				Ahorro doméstico bruto	Cons. capital fijo	Ahorro doméstico neto					Ahorro externo bruto
	Total	Sector privado	Empleo Público	Gob.	Total	Total	Total	Empleo Privado	Empleo Público	Hogar	Gob.	Total
1951-1954	14,7	8,0	5,0	1,7	14,2	5,2	8,9	1,8	0,5	2,4	4,2	0,5
1955-1959	16,7	7,5	7,0	2,2	14,3	6,4	8,0	0,9	1,2	3,1	2,8	2,3
1960-1964	18,4	11,2	5,1	2,1	18,1	6,6	11,4	0,8	1,5	7,5	1,5	0,3
1965-1969	23,8	14,7	6,7	2,4	22,6	6,8	15,9	1,5	2,4	9,0	3,0	1,2
1970-1974	31,3	19,3	9,1	2,9	31,6	7,4	24,1	2,5	1,7	14,0	6,0	-0,3
1975-1979	29,9	15,9	9,4	4,6	32,7	8,2	24,5	2,0	2,1	12,7	7,7	-2,8
1980-1984	25,4	13,7	7,7	3,9	31,2	8,5	22,7	1,0	2,7	14,0	5,0	-5,8
1985-1989	23,2	15,0	4,1	4,0	35,7	8,7	27,0	2,4	1,7	17,1	5,9	-12,5
1990-1994	26,4	15,4	4,4	6,7	28,3	8,5	19,7	2,3	1,3	12,1	4,0	-1,9
1995-1999	25,0	16,8	2,6	5,7	25,6	8,3	17,3	2,9	1,0	12,3	1,1	-0,6
2000-2004	20,8	14,9	2,0	3,8	28,3	12,4	15,9	6,0	0,9	10,6	-1,7	-7,5
2005-2009	21,2	16,0	1,8	3,4	29,8	14,4	15,4	5,1	0,1	10,1	0,0	-8,5

Fuente: Directorate-General of Budget, Accounting and Statistics (Provincia china de Taiwán).

En relación con estos crecientes niveles de inversión, la visión ortodoxa asigna una importancia central al marco macroeconómico estable (*getting the fundamentals right*), que habría generado las condiciones propicias para un despegue del ahorro y de la acumulación de capital (Banco Mundial, 1993). Si bien esta interpretación podría explicar parcialmente el incremento en la tasa de ahorro interno en la provincia china de Taiwán, con que mantuvo una tasa de inflación relativamente baja, no resulta satisfactoria frente a la experiencia de la República de Corea.

Lejos de respetar los preceptos del liberalismo económico, los dragones alcanzaron elevadas tasas de inversión con un fuerte intervencionismo estatal en la esfera financiera que se manifiesta, entre otros aspectos, en el incremento sostenido de la capacidad de financiamiento interno de la inversión. En la República de Corea, la política financiera, que conjugó tasas de interés reales negativas y otras políticas públicas de sesgo expansivo con un direccionamiento del crédito a sectores prioritarios, no desalentó el ahorro (represión financiera). En la provincia china de Taiwán, el dirigismo estatal predominante en el mercado financiero tampoco desincentivó decisivamente el ahorro de los hogares. Estas experiencias contrastan con lo observado en América Latina, donde el Banco Mundial la represión financiera y las rentas generadas por la intervención pública habrían desembocado en una asignación de recursos ineficiente (Banco Mundial, 1989).

Según Akyuz y Gore (1996), el alza sostenida del ahorro y la inversión en los dragones se debe a —y no fue obstaculizada por— las políticas de “represión financiera”. Las intervenciones gubernamentales propiciaron interacciones dinámicas entre beneficios empresariales e inversión, y generaron los incentivos necesarios para un aumento sostenido de la tasa de acumulación de capital.

Deben destacarse dos condiciones que permitieron estimular el nexo entre la inversión y las ganancias empresarias (*investment-profit nexus*), en la terminología de Akyuz y Gore. La primera es que los instrumentos generadores de renta, entre los cuales figuran las exenciones impositivas, las políticas comerciales (protección selectiva) y las políticas financieras (direccionamiento del crédito a tasas subsidiadas) estaban sujetos a objetivos de inversión definidos por el Gobierno. La segunda es que las rentas generadas por las políticas gubernamentales se concentraron en los sectores orientados a la exportación. De esta manera la reciprocidad entre el apoyo estatal y la actuación del sector privado fue propicia a la acumulación de capital y permitió también aliviar la restricción externa.

En el caso de la República de Corea el peso del autofinanciamiento de las empresas bajo la forma de reinversión de ganancias fue un componente clave en el aumento del ahorro interno, que explica más de un tercio del total entre 1970 y 1990. La naturaleza de las relaciones laborales, caracterizadas por la ausencia de libertad sindical y baja protección del trabajo, también constituyeron un factor relevante en este proceso de reinversión de beneficios, al ser los aumentos de productividad laboral sólo parcialmente distribuidos a los asalariados (Henderson, 1993), como se advierte a partir del diferencial de crecimiento entre la productividad laboral y el salario real, un hecho estilizado que también se aparece en el caso de la provincia china de Taiwán (cuadro 8.A y 8.B). Cabe, no obstante, destacar que la tendencia a la pérdida de peso de los salarios en el ingreso nacional asociada a la distribución asimétrica de los aumentos de productividad se produjo en un contexto de continuo aumento en los salarios reales.

CUADRO 8.A
REPÚBLICA DE COREA: TIPO DE CAMBIO, PRECIOS Y SALARIOS

	Precio del dólar	Tipo de cambio real (+=apreciación)	Salario nominal	Salario real	Productividad	Inflación
1965-1969	6,5	4,8	25,3	1,7	8,1	10,6
1970-1974	7,1	-7,0	22,3	6,7	8,1	13,7
1975-1979	3,9	5,5	31,6	13,1	7,9	16,7
1980-1984	11,0	-2,4	15,6	3,1	7,8	12,6
1985-1989	-3,3	0,3	15,1	10,4	7,0	4,2
1990-1994	3,7	-2,2	16,6	9,0	9,7	7,0
1995-1999	10,1	-0,9	7,6	3,3	11,7	4,4
2000-2004	-0,5	1,9	11,2	7,7	5,5	3,2
2005-2006	-8,7	9,2	3,8	1,4	12,3	2,5

CUADRO 8.B
PROVINCIA CHINA DE TAIWAN: TIPO DE CAMBIO, PRECIOS Y SALARIOS

	Precio del dólar	Tipo de cambio real (+=apreciación)	Salario nominal	Salario real	Productividad	Inflación
1965-1969	0,0	0,3	13,2	7,7	11,6	3,9
1970-1974	-1,0	-1,2	18,5	5,7	8,3	13,2
1975-1979	-1,0	-0,7	18,6	7,5	13,6	6,3
1980-1984	1,9	2,7	6,9	4,1	3,4	6,8
1985-1989	-7,6	2,9	10,5	7,8	6,9	1,5
1990-1994	0,1	-2,3	7,7	4,7	5,5	3,8
1995-1999	4,3	-2,1	3,2	2,3	5,5	1,8
2000-2005	0,0	-1,0	1,8	2,5	6,3	0,7

Fuente: FMI, *Directorate-General of Budget, Accounting and Statistics* (Provincia china de Taiwán) y Banco de Corea.

B. La inflación, los salarios y el tipo de cambio

Otra configuración exitosa en la experiencia de los dragones radica en la dinámica conjunta de la inflación, los costos laborales y la competitividad cambiaria, que fue también favorable a la inversión productiva.

En el caso de la República de Corea, la persistencia de la inflación no erosionó decisivamente la competitividad de su industria ni constituyó un impedimento al éxito de la estrategia exportadora. Cuando las autoridades devaluaron la moneda para restablecer precios relativos favorables al sector exportador, los efectos inflacionarios inducidos no se generalizaron a los bienes no transables. Este logro contrasta con la experiencia de diversas economías de América Latina en donde un elevado traspaso (*pass through*) entre las variaciones en el tipo de cambio nominal y la inflación, llevó de manera recurrente a la necesidad de comprimir la demanda interna mediante políticas de austeridad para ajustarse a la restricción del financiamiento externo. Por cierto, la República de Corea también soportó crisis de balanza de pagos en los años 1974 y 1979, pero éstas fueron rápidamente superadas²⁴. Estos movimientos de tipo “parada y arranque” no llegaron a interrumpir la dinámica de

²⁴ Power (1983) brinda un análisis de las crisis de balanza de pagos de la República de Corea de la década del setenta.

crecimiento surcoreana, contrariamente a otras experiencias de países en desarrollo, en las cuales la restricción externa se agravó debido a la fuga de capitales²⁵.

El caso de la provincia china de Taiwán es también relevante. Desde 1972, el dólar taiwanés tendió a apreciarse en términos nominales, sin que se produjera un deterioro de la dinámica exportadora y del equilibrio externo. Como se discute más adelante, esta dinámica fue posible debido al fuerte aumento paralelo en la productividad laboral.

Distintos factores hicieron sustentables a las estrategias cambiarias y a la capacidad para mantener la competitividad industrial. Un primer factor remite a los controles de capital. Al menos hasta la liberalización financiera de los noventa, la República de Corea y la provincia china de Taiwán no debieron lidiar con fases de apreciación del tipo de cambio real inducidas por entradas de capital especulativo. Esto contrasta con las experiencias de las economías del Cono Sur de América Latina en los setenta que, luego de liberalizar la cuenta de capital sufrieron una fuerte apreciación real de la moneda seguida de crisis cambiarias (Díaz Alejandro, 1981).

El segundo factor remite a la capacidad de influir mediante la política económica sobre los precios relativos de los bienes transables y no transables a partir de la política cambiaria y las otras intervenciones de política. En este plano, la experiencia de los dragones puede considerarse exitosa a partir de una dinámica conjunta de la inflación, los costos laborales y la competitividad cambiaria favorable al crecimiento.

Conviene recordar ciertas relaciones básicas a partir de un modelo simple de determinación del salario real. El salario real (w) es el salario nominal (W) deflactado por un índice de precios representativo (P) del consumo del asalariado. El nivel de precios es un promedio ponderado del precio de los bienes transables (P_t) y los no transables (P_s). El precio de los no transables se obtiene a partir del producto de los costos laborales unitarios (c) (la inversa de la productividad) y los salarios nominales, al cual se puede integrar también el costo financiero a partir de la tasa de interés real (r).

$$w = W / P \quad (1)$$

$$P = P_t^\alpha + P_s^\beta \quad (2)$$

$$P_s = c.W(1+r) \quad (3)$$

Combinando adecuadamente las expresiones (1), (2) y (3), se obtiene (4):

$$w = [(P_s / P_t)^\alpha] * [c^{-(\beta+1)} . (1+r)^{-(\beta+1)}] \quad (4)$$

Esta expresión muestra que el poder adquisitivo del salario tiende a empeorar con la depreciación del tipo de cambio real (P_s/P_t), con la caída en la productividad (aumento de los costos laborales unitarios) y con el incremento de los costos financieros.

Como lo sugieren estas relaciones, si el aumento del precio de los bienes transables se traduce en un ajuste proporcional del salario nominal, la depreciación del tipo de cambio nominal llevará a un cambio equivalente del precio de los bienes no transables, impulsando el nivel general de precios y anulando el efecto inicial de la devaluación sobre la competitividad. Surge así una disyuntiva (*trade off*) entre la obtención de una mayor competitividad y el mantenimiento del poder adquisitivo de los salarios.

²⁵ Distinto fue el caso de la crisis de 1997, que se produce cuando el mercado financiero de la República de Corea ya se encuentra expuesto a los movimientos de los capitales externos. En este sentido, la crisis de 1997 no se limitó al proceso ligado al ajuste de la demanda doméstica que exige la incapacidad de financiar un déficit en cuenta corriente sino que obedece al contagio de la crisis originada en el sudeste asiático y al posterior racionamiento de crédito a las empresas fuertemente endeudadas (ver, por ejemplo, Stiglitz, 2002).

De esta forma, las economías en las cuales el traspaso (*pass through*) de variaciones en el tipo de cambio nominal a la inflación es elevado y en las cuales existe algún mecanismo de indexación de los salarios nominales asociado a la evolución de los precios de los bienes transables, son proclives a perder su capacidad de responder a choques mediante la política cambiaria. Bajo esta configuración, el ajuste de las cuentas externas tiende a realizarse mediante cambios en las variables reales, induciendo una mayor volatilidad y restando dinamismo a la economía.

Desde esta perspectiva, cabe preguntarse cómo pudieron soportar los dragones por largos períodos una inflación que superaba la tasa de depreciación del tipo de cambio (en la provincia china de Taiwán incluso se apreció el tipo de cambio nominal) sin deteriorar significativamente su competitividad externa o, de manera equivalente, sin que el ajuste implícito de los salarios reales condujera a una pérdida de legitimidad de la política económica.

Como señala Won-Am Park (1986), el éxito del caso de la República de Corea, que puede trasladarse al de la provincia china de Taiwán, fue el aumento sistemático de la productividad (en el modelo simple antes aludido, la reducción de c), que eliminó el conflicto entre los efectos de las devaluaciones sobre la competitividad y el salario real. De hecho, tal como se observa en el cuadro 8, los salarios nominales crecieron por encima de los precios domésticos e internacionales, sin que esto desencadenara una caída de la competitividad.

El aumento significativo de la productividad no puede desligarse de las políticas públicas orientadas deliberadamente en tal dirección. Por un lado, las empresas recibieron un flujo continuo de préstamos a bajo costo y otros subsidios cuyo mantenimiento estaba sujeto a la *performance* de sus exportaciones. Por otro lado, se impusieron reglas estrictas y un severo control a los beneficiarios de los subsidios a cambio de un apoyo estatal comprometido sobre el largo plazo permitiendo establecer planes de inversión con un horizonte temporal suficiente para amortizar grandes inversiones (Amsden y Singh, 1994).

Si bien el incremento en la cantidad de moneda, relacionado con la política de expansión crediticia, indujo una presión inflacionaria que, desde una perspectiva actual, sería considerada elevada, el aumento de la productividad hizo posible que los empresarios pudieran conceder mejoras salariales por encima de la inflación sin que disminuyera el empleo ni la competitividad. Al mismo tiempo, la represión de la actividad sindical impedía que se desataran espirales explosivas entre precios y salarios. Por otra parte, la política monetaria expansiva estuvo más fuertemente ligada al aumento de la productividad en los sectores exportadores prioritarios que al incremento del consumo doméstico o al impulso de la inversión en sectores de bienes no transables. De manera análoga, el mantenimiento de un ritmo sostenido en el crecimiento de las exportaciones permitió que la trayectoria de la deuda externa, fuente adicional de financiamiento de la inversión en la República de Corea, no se tornara explosiva (Collins y Won-am Park, 1989).

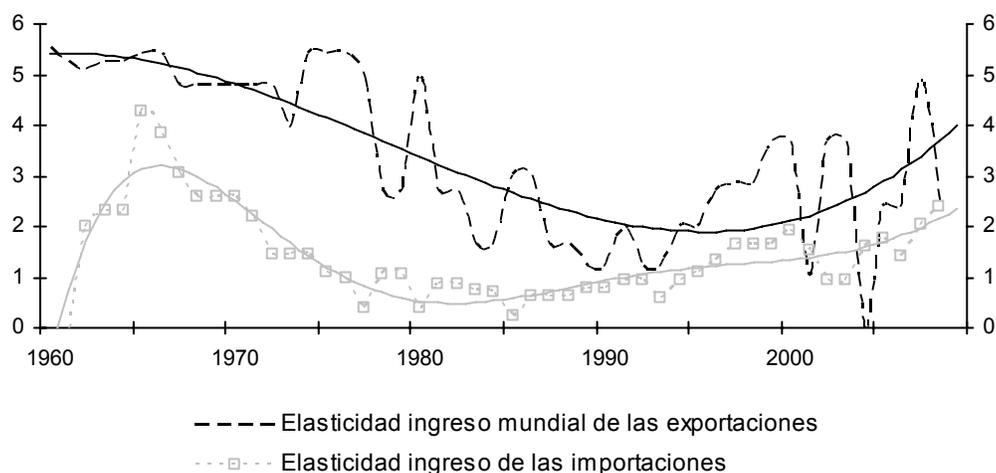
El caso de la provincia china de Taiwán es similar en cuanto la apreciación del tipo de cambio real —explicada básicamente por la apreciación nominal del dólar taiwanés— no deteriora la competitividad mientras acompaña el alza de los salarios reales (cuadro 8). También es similar en cuanto el alza de la productividad permite un incremento sostenido de los salarios reales —y de su poder adquisitivo en moneda extranjera— sin que suponga una pérdida de competitividad. En la provincia china de Taiwán, el tipo de cambio real también se aprecia y aumenta el poder adquisitivo del salario, pero la dinámica exportadora no se interrumpe debido a la sistemática disminución de los costos laborales unitarios.

La evolución de la elasticidad-ingreso de las importaciones y la elasticidad ingreso-mundial de las exportaciones ilustra la mejora sostenida en las condiciones de viabilidad externa de las experiencias de los dragones. Si bien el aumento del poder adquisitivo de los salarios en particular, y de los ingresos en general, está asociado con un incremento del volumen de las importaciones, el

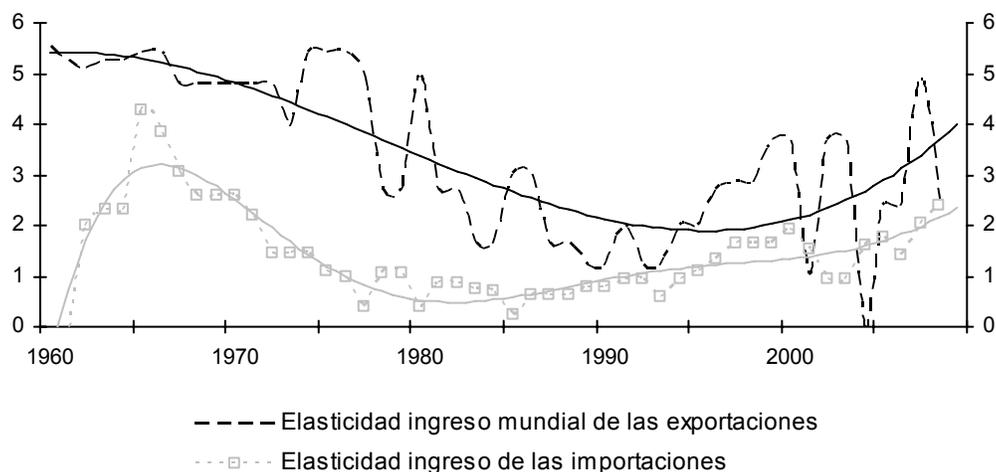
despegue exportador de la República de Corea y la provincia china de Taiwán se caracteriza por un incremento de las exportaciones más que proporcional al ingreso mundial, fenómeno ligado a la obtención de partes de mercado y a la notable sensibilidad de las ventas externas (gráfico 11)²⁶.

GRÁFICO 11
ELASTICIDADES INGRESO DEL COMERCIO EXTERIOR
(Porcentaje, medianas móviles de cinco años)

A. República de Corea



B. Provincia china de Taiwán



Fuente: FMI, Dirección de Comercio (Provincia china de Taiwán).

²⁶ El valor de las mencionadas elasticidades verifica la condición o “ley” de Thirlwall (1979), de la que se deriva que la sostenibilidad del proceso de convergencia de una economía en desarrollo (abierta) con las economías desarrolladas requiere de una elasticidad ingreso mundial de las exportaciones superior a la elasticidad ingreso de las importaciones.

Un último factor de considerable importancia para la dinámica conjunta de los precios, los salarios y la competitividad está vinculado a la reacción de la política económica frente a aumentos puntuales en los precios de bienes transables, en particular, de los productos alimenticios. En los años 1975 y 1980, en el marco de una fuerte presión inflacionaria internacional, la República de Corea limitó el aumento de precios de los alimentos en el mercado interno otorgando subsidios a los productores y recurriendo a los stocks previamente acumulados mediante el Fondo de Administración de Granos (*Grain Management Fund*) (Collins y Park, 1989). Al controlar el incremento de precios domésticos sensibles (de los bienes salario), la política económica surcoreana permitió también moderar las exigencias de aumento nominal en los salarios. Aunque no existen estadísticas relevantes de acceso público, el recurso a los controles de precios básicos con el fin de descomprimir las demandas salariales es mencionado por distintos autores (Amsden, 1989; Schiffer, 1991, que se concentra en la experiencia de la RAE de Hong Kong en donde el gobierno organizó un cartel para controlar el precio del arroz desde 1950).

C. El impacto de las reformas de liberalización comercial y financiera

El éxito de la industrialización en el este asiático se manifiesta en la respuesta exitosa de dichas economías a las políticas de liberalización doméstica y externa que se comienzan a aplicar en los años 1980 y se consolidan en los noventa mediante la firma de acuerdos de libre comercio con otras naciones y la desregulación paulatina de la cuenta de capital (ver Recuadro 1).

Las políticas de liberalización expusieron a los dragones asiáticos a nuevos desafíos. Tal como ocurrió con la gran mayoría de economías “emergentes”, la República de Corea y la provincia china de Taiwán recibieron un flujo significativo de capitales de corto plazo que generó presiones a la apreciación real y limitaron la capacidad de acción de las autoridades monetarias. Las tasas de interés nominales tendieron a alinearse con las de los principales centros financieros mundiales y fue aumentando la intensidad del esfuerzo de esterilización de los bancos centrales (gráficos 5 y 6), lo que contribuyó a una pérdida de señoreaje y a un aumento de la exposición a un riesgo de depreciación del dólar estadounidense, moneda en la que se invertían las reservas internacionales. Los dragones también sufrieron —a través de canales comerciales y financieros— el contagio de las crisis de Asia sudoriental en 1997-1998, de las empresas tecnológicas en 2001 y de las hipotecas subprime estadounidenses en 2008-2009, que amenazaron la estabilidad monetaria y llevaron a una contracción temporaria de la producción.

El caso de la República de Corea, el impacto de la crisis de 1997 fue particularmente significativo. El contagio de la crisis iniciada con la devaluación del baht tailandés supuso el racionamiento del crédito externo a empresas coreanas fuertemente endeudadas. Las consecuencias de la crisis fueron severas: fuerte caída del PIB en 1998 (-5,8%), aumento del desempleo (de 2,4% en 1997 a 8,6% en febrero de 1999) y el aumento de la pobreza (de 11,4% en 1997 a 23,2% en 1998)²⁷.

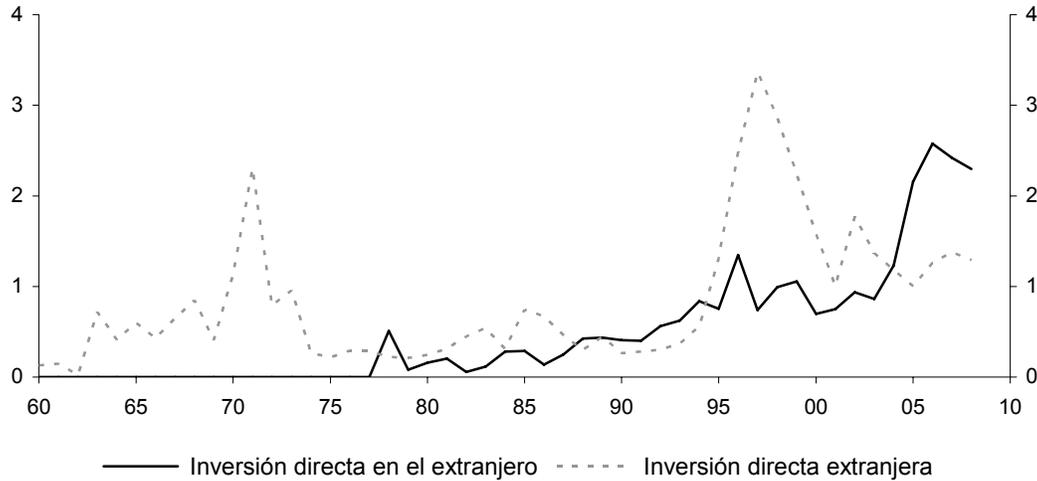
Sin embargo, frente a las crisis, la República de Corea y la provincia china de Taiwán no sufrieron pérdidas de tejido industrial significativas como consecuencia de la mayor volatilidad financiera, como si fue el caso de diversas economías que recibieron fuertes entradas de capital sufriendo luego los ajustes reales consecutivos a las crisis. Por el contrario, los dragones continuaron

²⁷ Es importante señalar que la crisis en la República de Corea motivó una ayuda financiera externa de importante volumen. El paquete de rescate de 1998 destinado a asegurar el refinanciamiento de la deuda externa (mayormente privada) fue conformado con recursos provenientes del FMI (21.000 millones de dólares), del Banco Mundial (10.000 millones de dólares), del Banco Asiático de Desarrollo (4.000 millones de dólares), y otras líneas de créditos bilaterales (20.000 millones) con los Estados Unidos y en menor medida el Reino Unido, Francia, Alemania, Canadá y Australia.

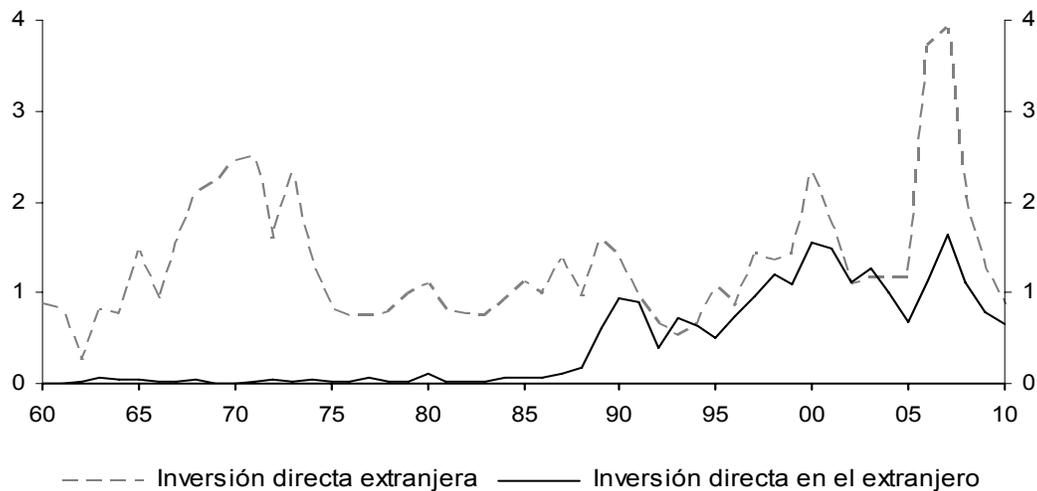
exhibiendo en la primera década del siglo XXI un dinamismo superior al de otras economías emergentes alcanzadas por la globalización²⁸.

GRÁFICO 12
FLUJOS DE INVERSIÓN DIRECTA
(Porcentaje del PIB)

A. República de Corea



B. Provincia china de Taiwán



Fuente: *Bank of Korea* y *Ministry of Economic Affairs Investment Commission* (China).

²⁸ A pesar de que sufrió una violenta caída de sus exportaciones, la economía de la provincia china de Taiwán mostró una particular resistencia a la crisis de 1997, y creció 4,6%, que debe compararse con la contracción mencionada en la República de Corea y con la caída del PIB de 5,1% en la RAE de Hong Kong, 10,4% en Tailandia, 7,5% en Malasia y 13,2% en Indonesia. Según Yang (2001), entre los factores que explican la resistencia de la provincia china de Taiwán a la crisis de 1997-1998 se encuentra la baja participación extranjera en la capitalización total de la bolsa de Taipei, que a su vez se explica por los límites establecidos a dicha participación desde las autoridades financieras.

Esta respuesta exitosa a los dilemas de la globalización se entiende mejor cuando se analizan las razones que impulsaron las reformas de apertura externa. La gran mayoría de los proyectos liberalizadores fueron impulsados por el objetivo de “disciplinar” a empresas de baja productividad en mercados protegidos —como ha sido el caso en América Latina— y/o motivados por el fin de atraer inversiones extranjeras que aportan divisas y promesas de generación de empleo. Si bien estos elementos no estuvieron completamente ausentes en los casos bajo análisis, la liberalización financiera y comercial en la República de Corea y la provincia china de Taiwán aparece también motivada por la propia necesidad de expansión de las empresas nacionales, como se observa en la tendencia de los flujos salientes de IDE (gráfico 12). Es notable que el valor de las inversiones directas coreanas y taiwanesas converge al flujo de inversiones recibidas.

Las oportunidades de negocios que se abren a las empresas de la República de Corea y de la provincia china de Taiwán embarcadas en un proceso de internacionalización se inscriben en la lógica del patrón del proceso descrito en la literatura de la organización industrial por la metáfora “de los gansos voladores” (Akamatsu, 1962, Kasahara (2004)). Esta interpretación de la industrialización asiática concibe el desarrollo de las empresas en una secuencia dictada por el desplazamiento de líneas de producción que se trasladan desde los países más industrializados a otros que los siguen en esa senda, motivadas por el imperativo de reestructuración interna y la búsqueda de menores costos laborales en otros países con abundante mano de obra. En este enfoque, hay un “ganso líder” (Japón), seguido por otros (la República de Corea y la provincia china de Taiwán) y luego los “tigres” del sudeste asiático, que organizan su vuelo en forma de “V” invertida. Cuando el “ganso líder” avanza hacia industrias más sofisticadas (intensivas en conocimiento) situadas en la frontera del cambio técnico y se aleja de la bandada, entonces otro ganso ocupa su lugar en la producción, mientras que la retaguardia avanza hacia la mitad de la fila. En la medida en que los grupos industriales externalizan solo una parte de la actividad de producción del bien final, se sigue una internacionalización del proceso de producción basada en las ventajas competitivas de cada nación. El cuadro 9 muestra la especialización productiva asiática en función de dicha secuencia.

CUADRO 9
ESPECIALIZACIÓN PRODUCTIVA A PARTIR DE LA EXTERNALIZACIÓN
DE LA PRODUCCIÓN

Décadas	Japón	República de Corea, Provincia china de Taiwán, RAE de Hong Kong, Singapur	Asia sudoriental
2000	Nanotecnología	Biotecnología	Informática
	Ingeniería	Robots	Electrónica
	Genoma humano	Semi-conductores Informática/domótica	Ind.automotriz
1990	Bio-industrias	Electrónica	Electrónica
	Informática	Ind.automotriz	
	Energía nuclear		
	Cosméticos		
1980	Electrónica	Construcción naval	Cueros, zapatos
	Robótica		Madera trabajada Textil
1970	Ind.automotriz	Cueros, zapatos	Confección textil
	Construcción naval	Madera trabajada Siderurgia	
1960	Siderurgia	Textil	
1950	Textil		

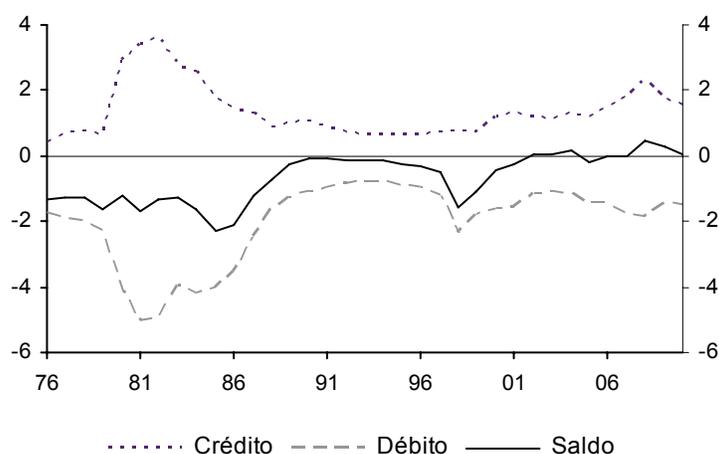
Fuente: Anquetil y otros (2009).

Este tipo de inserción en el proceso de globalización permitió la expansión de las empresas coreanas y taiwanesas. La finalidad es acceder a recursos naturales inexistentes en el territorio nacional, disminuir costos laborales utilizando mano de obra en países vecinos menos desarrollados (en China Continental y Asia sudoriental), tal como hiciera Japón precedentemente, y asegurando también el acceso a mercados de otros países (Deok Ryong Yoom, 2007).

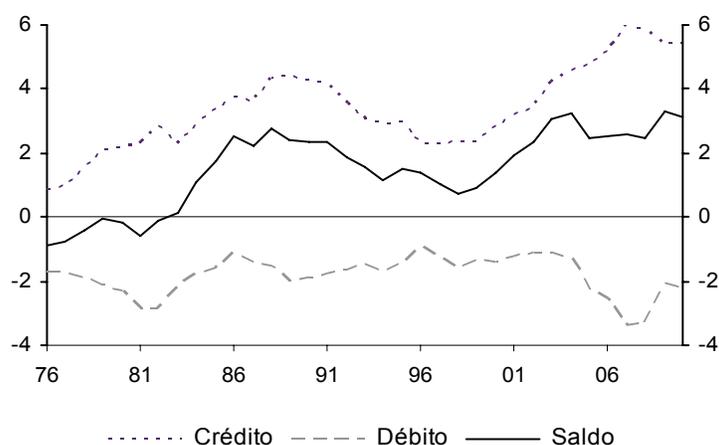
Es destacable que, en los últimos años, como consecuencia de este proceso de internacionalización, las rentas de la inversión extranjera contribuyen positivamente en la provincia china de Taiwán al saldo en la cuenta corriente y están equilibradas en la República de Corea (gráfico 13).

GRÁFICO 13
SALDO CORRIENTE – RENTAS DE LA INVERSIÓN
(Porcentaje del PIB)

A. República de Corea



B. Provincia china de Taiwán



Fuente: FMI e *Investment Commission* (China).

Esta especificidad ubica a los dragones en una posición distinta de la de la gran mayoría de países emergentes que reciben inversiones directas en sectores de alta rentabilidad pero que exportan capitales bajo la forma de inversiones “líquidas”. Entre los años 2000 y 2010 los principales países emergentes presentaron un déficit en la cuenta de rentas de la inversión. En términos del PIB, el

déficit fue en promedio de 2,8% en el Brasil, 1,7% en México, 2,6% en Sudáfrica, 3,4% en Tailandia, 3,7% en Indonesia, 2,6% en Rusia y 0,36% en China continental. En el mismo período dicho saldo fue positivo en la República de Corea (0,2% del PIB) y en la provincia china de Taiwán (2,6%).

Esta característica, que se traduce en un déficit estructural de la cuenta rentas de la inversión, se debe a que la inversión extranjera (cualquiera sea su forma) se “recicla” mediante la acumulación de reservas internacionales en inversiones líquidas cuyo rendimiento es, generalmente, más bajo que la rentabilidad del capital extranjero.

IV. Conclusiones

Entre los distintos debates que generó el estudio de las políticas que acompañaron la industrialización en los países de Asia oriental, el que más llamó la atención fue el que se generó acerca del papel del Estado y del libre mercado en la asignación de recursos. La interpretación ortodoxa tendió a explicar el éxito asiático a partir de la adopción de una estrategia exportadora consistente con la aceptación de los principios del libre mercado. Una interpretación alternativa, que cuenta con un consenso bastante amplio dentro de la literatura sobre organización industrial, subraya, por el contrario, la centralidad que tuvo el dirigismo estatal en estas experiencias de industrialización exitosas.

En lo que respecta a las políticas macroeconómicas que acompañaron estos procesos de industrialización, tendió a difundirse la idea, planteada desde un conocido estudio del Banco Mundial (1993), según la cual los dragones aplicaron políticas ortodoxas basadas en el mantenimiento de un tipo de cambio competitivo y el respeto de las relaciones económicas fundamentales. Dicha visión reduccionista no ofreció, sin embargo, una adecuada validación empírica ni suficientes detalles en torno a las experiencias particulares.

Las políticas macroeconómicas aplicadas en la República de Corea y la provincia china de Taiwán muestran no solo una diversidad de enfoques, lo que da a entender que no existe un paradigma único en materia de diseño óptimo de políticas macroeconómicas, sino también su relevancia en los procesos de industrialización impulsados desde la intervención estatal. Más allá del contraste existente en la orientación general de la política —de sesgo mucho más expansionista en la República de Corea que en la provincia china de Taiwán— existe un patrón de comportamiento común asociado a una fuerte intervención en los mercados financieros.

En primer lugar, cabe destacar el recurso a los instrumentos de política monetaria y financiera como pieza clave de la estrategia de desarrollo económico. En la República de Corea la política monetaria aseguró una corriente continua de crédito a bajo costo tanto a las industrias prioritarias como al Gobierno, y el Banco de Corea fue un activo comprador de deuda pública en los mercados primarios. El grado de coordinación entre el Banco Central de Taiwán y el Poder Ejecutivo fue también elevado, aunque fueron las empresas de capital público, en mayor medida, las que recibieron apoyo financiero de la autoridad monetaria.

El intervencionismo oficial en la esfera financiera también se manifestó a través del direccionamiento del crédito bancario hacia sectores prioritarios. Estos incentivos, junto con las políticas de protección comercial y las exenciones impositivas a las empresas, se pusieron en práctica con un alto grado de selectividad y condicionalidad a los objetivos de productividad sectoriales definidos desde la autoridad pública. Si bien existe alguna evidencia (en ambas experiencias) de uso

ineficiente de recursos públicos, se destacan las exigencias de niveles de inversión mínimos estipulados desde la planificación estatal, que permitieron tanto en la República de Corea como en la provincia china de Taiwán transformar buena parte de los incentivos estatales en una expansión de la capacidad productiva. En ambos países, el aumento sostenido de la tasa de inversión pone en tela de juicio la visión convencional que sugiere que la “represión financiera” (incluso acompañada de una persistente inflación como en el caso de la República de Corea) desemboca en una asignación de recursos ineficientes desalentando el ahorro y, con ello, el proceso de inversión.

En segundo lugar, la política económica contribuyó a dar coherencia a la dinámica conjunta de precios, salarios y tipo de cambio, favoreciendo el proceso de acumulación. En el caso de la República de Corea, la inflación, de promedio cercano al 15% entre 1950 y 1990 y superior al promedio de la tasa de depreciación cambiaria, no erosionó decisivamente la competitividad de su industria ni constituyó un impedimento para el éxito de la estrategia exportadora. En el caso de la provincia china de Taiwán, cuya moneda tendió a apreciarse en términos nominales a partir de 1972, tampoco se deterioró la competitividad externa ni se vio frustrada la dinámica exportadora. Estas experiencias contrastan con la de los países de América Latina en donde la pérdida de competitividad cambiaria condujo recurrentemente a fenómenos de tipo “parada y arranque” que produjeron una compresión de la demanda y una pérdida de dinamismo económico.

Distintas políticas hicieron sustentables a las estrategias exportadoras. El recurso a los controles de capital hasta la liberalización financiera de los noventa protegió a la República de Corea y la provincia china de Taiwán del riesgo de enfrentar fases de apreciación del tipo de cambio real inducidas por entradas de capital especulativo, de cómo en las experiencias traumáticas de las economías del Cono Sur de América en los setenta. La capacidad de influir mediante instrumentos de política económica sobre los precios relativos de los bienes transables fue también decisiva. En este sentido, el aumento significativo de la productividad en las industrias de exportación, indisociable de la política industrial y tecnológica, evitó que se suscitara conflictos entre la suba de los salarios reales y la competitividad externa de estas economías. Las intervenciones en el mercado de bienes fueron otro recurso que influyó en la trayectoria de los precios domésticos de los bienes salario.

El Estado y sus intervenciones jugaron un papel clave para evitar que la restricción externa se volviese operativa al orientar recursos de manera deliberada y concertada en determinadas industrias de exportación. El alza de la productividad, que permitió un incremento sostenido de los salarios reales sin reducir la competitividad externa, fue posible debido a la existencia de distintos incentivos a la inversión de origen estatal, entre ellos tasas de interés subsidiadas, direccionamiento del crédito y premios a empresas exportadoras.

En tercer lugar, se destaca en el caso de la República de Corea y la provincia china de Taiwán la importancia del gradualismo en la aplicación de las políticas de liberalización comercial y financiera que acompañaron los procesos de globalización. En tal sentido, la secuencia de las distintas medidas de apertura externa tendió a corresponder más a la propia necesidad de internacionalización del capital nacional y no a iniciativas impulsadas de manera agresiva con el objetivo de “disciplinar” a empresas de baja productividad en mercados protegidos o para atraer inversiones extranjeras. De esta forma, los sectores industriales de la República de Corea y la provincia china de Taiwán no padecieron las políticas de liberalización comercial y financiera de manera tan disruptiva como en América Latina y el Caribe, y se adapta menos traumáticamente al proceso de globalización. Si bien la República de Corea debió enfrentar una severa crisis financiera en 1997-1998 ligada a la inestabilidad de flujos de capital especulativos y al aumento de la fragilidad externa, su tejido industrial no tuvo que soportar un deterioro significativo vinculado con la fuerte volatilidad. La experiencia de los dragones sugiere así que las reformas de liberalización tienden a resultar más sostenibles cuando el aparato productivo nacional cuenta con una cierta madurez que cuando la iniciativa se emprende con el objetivo de disciplinar industrias poco eficientes.

En este orden de ideas, cabe entender el papel del Estado en Asia oriental como una pieza clave del desarrollo económico, en cuanto generó los incentivos microeconómicos necesarios al impulso de la industria y condujo una política macroeconómica coherente con el objetivo de fortalecer e impulsar la industria nacional.

Bibliografía

- Akamatsu, K. (1962), “A Historical Patter of Economic Growth in Developing Countries”, *Journal of Developing Economies*, marzo-agosto.
- Akyuz, Y. y C. Gore (1996), The investment-profits nexus in East Asian industrialization, *World Development*, vol. 24, No 3.
- Amsden, A. H. (1979), “Taiwan’s Economic History: A case of Etatisme and a Challenge to Dependency Theory”, *Modern China*, Vol 5. N°3.
- Amsden, A.H. (1989), *Asia’s Next Giant: South Korea and Late Industrialization*, New York: Oxford University Press.
- Amsden, A.H. (1990), “Third World industrialization: “Global Fordism” or a new model?”, *New Left Review* 182:5-31.
- Amsden, A.H. y A. Singh (1994), “Concurrence dirigée et efficacité dynamique en Asie: Japon, Corée du Sud, Taïwan”, *Tiers Monde*, tomo 35, N°139.
- Anquetil N, G. Boquérat, P. Gentelle y G. Weisserg (2009), *Géopolitique de l’Asie*, Nathan, Paris, Segunda Edición.
- Banco Mundial (1985), *World Development Report. International Capital and Economic Development*, Oxford University Press.
- Banco Mundial (1989), *World Development Report*, disponible en línea en: http://www-wds.worldbank.org/external/default/WDSContentServer/IW3P/IB/2000/12/13/000178830_98101903344932/Rendered/PDF/multi_page.pdf
- Banco Mundial (1993), *The East Asian Miracle: Economic Growth and Public Policy*, Oxford University Press for the World Bank, Washington D.C.
- Balassa B. (1981), *Newly Industrialising Countries in the world economy*, New York: Pergamon Press.
- Bértola, L. y J.A.Ocampo (2010), *Desarrollo, Vaivenes y Desigualdad: una Historia Económica de América Latina desde la Independencia*, SEGIB, Madrid.
- Bouteiller, E. y M. Fouquin (2001), *Le développement économique de l’Asie orientale*, Paris: Collection Repères La Découverte.
- Bruton, H. (1998), “A Reconsideration of Import Substitution”, *Journal of Economic Literature*, Vol. XXXVI (June 1998) pp. 903–936
- Cho, Y. J. (1996), “Government Intervention, Rent Distribution and Economic Development in Korea”, en Masahiko A., Hyung-Kim and Masahiro Okuno-Fujiwara (editores), *The Role of Government in East Asian Economic Development: comparative institutional Analysis*. Oxford Clarendon Press.

- Collins, S. y W-A Park (1989), "External Debt and Macroeconomic Performance in South Korea", en Sachs, J. (editor) *Developing Country Debt and the World Economy*, University of Chicago Press, 1999. Volume ISBN: 0-226-73338-6.
- Deok Ryong Yoom, (2007), "Korea's Outward FDI in Asia: Characteristics and Prospects", manuscrito, Korea Institute for International Economic Policy.
- Dollar, D. y K. Sokoloff (1984), "Industrial Policy, Productivity Growth and Structural Change in the Manufacturing Industries: A comparison of Taiwan and South Korea" en Aberbach, J.D., D. Dollar y K. Sokoloff (editors), *The Role of the State in Taiwan's Development*, M.E.Sharpe, Londres.
- Díaz Alejandro, C.F. (1981), "Stop-Go Cycles and Inflation during the Postwar Period" en C. F. Díaz Alejandro (editor), *Essays on the Economic History of the Argentine Republic*, New Haven, CT: Yale University Press.
- Haggard, S. (1994), "Business, Politics and Policy in East and Southeast Asia", en MacIntyre, A. (editor) *Business and Government in Industrializing East and Southeast Asia*, Cornell University Press, Sydney.
- Haggard, S. y Chien-Kuo Pang (1994), "The Transition to Export-Led Growth in Taiwan", en Aberbach, J.D., D. Dollar y K. Sokoloff (editors), *The Role of the State in Taiwan's Development*, M. E. Sharpe, Londres.
- Henderson, J. (1993), "The Role of the State in the Economic Transformation of East Asia", en C. Dixon y D. Drakakis-Smith (editores), *Economic and Social Development in Pacific Asia*, London: Routledge
- Honohan, Patrick e I. Atiyas (1989), "Intersectoral financial flows in developing countries"; *Policy Research Working Paper Series N° 164*, The World Bank.
- Jei Guk, Jeon (1995), "Exploring the three varieties of East Asia's state-guided development model: Korea, Singapore, and Taiwan", *Studies in Comparative International Development (SCID)*, Volume 30, Number 3, 70-88.
- Kasahara, S. (2004), "The Flying Geese Paradigm: a Critical Study of its Application to East Asian Regional Development", UNCTD, *Discussion Paper N°169*.
- Kreuger, A.O. (1985), "The Experience and Lessons of Asia's super Exporters", en Corbo, V., A. Kreuger y F. Ossa (editores), *Export Oriented Development Strategies: the Success of Five Newly Industrializing Countries*. London: Westview Press.
- Kim, S. y Y.C. Park (2006), "Inflation targeting in Korea: a model of success?", Bank of International Settlements, *BIS Papers N.31*.
- Larraín, G. (1999), "Industrialization and the Optimal RER Policy" en Stefan Collignon, J. Pisani-Ferry y Yung Chul Park (editores), *Exchange Rate Policies in Emerging Asian Countries*, London: Routledge.
- Lee, L. L.C. (1998), "The development of Banking in Taiwan: the Historical Impact on Future Challenges", *Occasional Papers/Reprints Series in contemporary Asian Studies*.
- Lin, Lee y Huang (1996), "The role of macroeconomic policy in Export-led growth: the experience of Taiwan and South Korea" en Ito, T. y A.O. Krueger *Financial Deregulation and Integration in East Asia*, University of Chicago Press.
- Maddison, A. (1992), "A Long-Run Perspective on Saving", *The Scandinavian Journal of Economics*, Vol. 94, No. 2. <http://www.jstor.org/stable/3440445>.
- Lorot, P y T. Schwob (1987), *Singapour, Taiwan, Hong Kong, Corée du Sud, les nouveaux conquérants?*, Collection J.Brémont, Hatier, Paris, France.
- Power (1983), "Response to Balance of payment crisis in the 1970s: Korea and the Philippines", *IMF Staff Paper Series N°83-05*. <http://www3.pids.gov.ph/ris/sp/pidssp8305.pdf>.
- Ranis, G. (1981), "Challenges and Opportunities posed by Asia's Super exporters: Implication for Manufactured exports from Latin America", en *Export Diversification and the New Protectionism: the Experiences of Latin America.*,
- Riedel, J. (1988), "Economic Development in East Asia: What comes Naturally", en Hughes, H. (editor), *Achieving Industrialization in East Asia*, Cambridge: Cambridge University Press.
- Rodrik, D. (1995), "Getting Interventions Right: How South Korea and Taiwan Grew Rich", *Economic Policy N°20:55-107*.

- Schiffer, J. (1991), “State Policy and Economic Growth: a Note on the Hong Kong Model”, *International Journal of Urban and Regional Research*, N°15 (2).
- Singh, A. (1995), “How did East Asia Grow so Fast? Slow Progress towards an Analytical Consensus”, *UNCTAD Discussion Papers*, N°97, febrero.
- Shea, Jia-dong (1994), “Taiwan: Development and Structural Change of the Financial System” en H. Patrick y Y. Park (editors) *Financial Development of Japan, Korea and Taiwan: Growth, Repression and Liberalization*, New York: Oxford University Press.
- Stiglitz, J. (2002), *Globalization and its discontent*, Nueva York, W.W. Norton.
- Thirlwall, A. T. (1979), « The Balance of payments constrained as an Explanation of International Growth Rate Differences », *Banca Nazionale del lavoro Quarterly Review*, N°128.
- Tseng, C-W y W-L. Mao (1984), “Fiscal Policy and Economic Development in Taiwan: a Digression on the Effects of Taxation on Income Distribution”, en Aberbach, J.D., Dollar, D y Sokoloff, K (editors), *The Role of the State in Taiwan's Development*. M.E.Sharpe, Londres.
- Tsiang, S.C. (1984), “Taiwan's Economic Miracle: Lessons in Economic Development”, en Harberger, A.C. (editor), *World Economic Growth*, San Francisco, CA: ICS Press.
- Wade, R. (1990), *Governing the Market: Economic Theory and the Role of Government in East Asian Industrialisation*, Princeton, NJ: Princeton University Press.
- Winn, J.K. (1994), “Not by the Rule of Law: Mediating State-Society Relations in Taiwan Through the Underground Economy”, en Murray R. (ed.) *The Other Taiwan, 1945 to the Present*, M.E.Sharpe, Londres.
- Won-Am Park (1986), “Exchange rates, wages and Productivity in Korea”, *Documento de trabajo*, Korean Economic Association.
- Ya-Hwei Yang (2001), “Riding the Wave of the Asian Financial Crisis: Taiwan's Lessons for Emerging Economies” en Lee-in Chen Chiu (ed.), Taiwan, East Asia and Copenhagen Commitment. Chung-hua Institution for Economic Research, Taipei.
- Yu, Tzong-shian (1999), “A Balanced Budget, Stable Prices and Full Employment: the Macroeconomic environment for Taiwan's Growth” en Thorbecke, E y H.Y. Wan (ed.), *Taiwan's Development Experience: Lessons on Roles of Government and Market*, Springer

Anexo

Anexo 1 La descomposición de la inflación según sus fuentes - sección II

Con el fin de descomponer la inflación ($\Delta \ln P(t)$) según sus fuentes, se estimaron los parámetros (a_i , b_i y λ) de la ecuación que asocia la variación de los precios al consumidor domésticos en logaritmos a los movimientos de los precios internacionales y tipo de cambio.

$$\Delta \ln P_t = a_0 + a_1 \Delta \ln P^*_t + a_2 \Delta \ln FX_t + a_3 \Delta \ln P_{t-1} - \lambda (\ln P_t - b_0 - b_1 \ln FX_t - b_2 \ln P^*_t)_{t-1} + \varepsilon_t$$

Variable	Período	Proxy	Fuente
P(t)	1953-2010	Índice de precios al consumidor	Banco de Corea Directorate-General of Budget, Accounting and Statistics (Provincia china de Taiwán)
P*(t)	1953-2010	CRB Index	Commodity Research Bureau (Estados Unidos)-Reuters
FX(t)	1953-2010	Tipo de cambio nominal (USD/KRW)	Banco de Corea
		Tipo de cambio nominal (USD/TWD)	Banco Central de Taiwán

La variable asociada al parámetro λ se construye a partir de los residuos (desplazados de un período) de la regresión del logaritmo del índice de precios en función de los precios internacionales y el tipo de cambio (también en logaritmos), lo que se asemeja remarcablemente a un término de corrección de error de la ecuación en diferencias.

Se esperan coeficientes positivos para todos los términos de la ecuación excepto por el coeficiente del término de corrección de error: tal como lo sugiere la teoría de la paridad de nivel adquisitivo, un nivel de precios superior al internacional en la misma moneda ejerce una presión desinflacionista mientras que precios por debajo del nivel internacional tienden a acelerar la inflación. Dicha condición es también necesaria para asegurar la convergencia de la largo plazo de la trayectoria de la variable dependiente, siendo todas las series estacionarias en diferencias, es decir que las variables en nivel son $I(1)$ ²⁹.

²⁹ La hipótesis de no-estacionaridad fue rechazada sobre la base de los test de raíces unitarias de Phillips-Perron y de ADF.

Los resultados de la regresión son los siguientes:

Dependent Variable: $\Delta \ln P(t)$ - Taiwán
 Method: Least Squares
 Date: 09/20/11 Time: 18:10
 Sample (adjusted): 1953 2010
 Included observations: 58 after adjustments
 Convergence achieved after 7 iterations

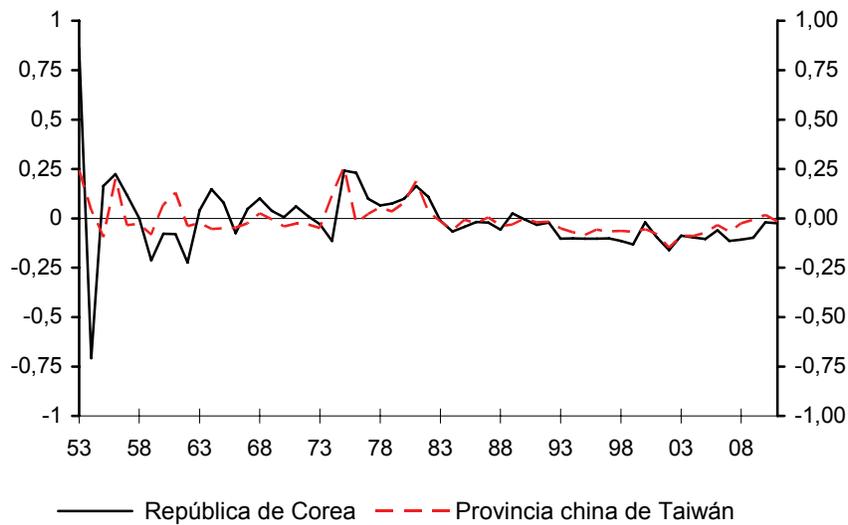
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Constante	0.038593	0.008792	4.389557	0.0001
$\Delta \ln P(t-1)$	0.19955	0.126936	1.572052	0.1219
$\Delta \ln P^*(t)$	0.243801	0.061086	3.991088	0.0002
$\Delta \ln FX(t)$	0.267074	0.086075	3.102821	0.0031
Co-int (-1)	-0.102932	0.02783	-3.698611	0.0005
R-squared	0.423068	Mean dependent var		0.046518
Adjusted R-squared	0.379526	S.D. dependent var		0.065808
S.E. of regression	0.051837	Akaike info criterion		-2.999168
Sum squared resid	0.142414	Schwarz criterion		-2.821544
Log likelihood	91.97587	Hannan-Quinn criter.		-2.92998
F-statistic	9.716317	Durbin-Watson stat		1.940963
Prob(F-statistic)	0.000006			
Inverted AR Roots	0.20			

Dependent Variable: $\Delta \ln P(t)$ - Corea del Sur
 Method: Least Squares
 Date: 09/20/11 Time: 18:08
 Sample (adjusted): 1953 2010
 Included observations: 58 after adjustments
 Convergence achieved after 6 iterations

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Constante	0.073362	0.012274	5.97699	0.0000
$\Delta \ln P(t-1)$	0.194077	0.097516	1.990196	0.0517
$\Delta \ln P^*(t)$	0.101307	0.080996	1.250761	0.2165
$\Delta \ln FX(t)$	0.246744	0.049123	5.023002	0.0000
Co-int (-1)	-0.171818	0.04212	-4.079239	0.0002
R-squared	0.553959	Mean dependent var		0.100336
Adjusted R-squared	0.520296	S.D. dependent var		0.100823
S.E. of regression	0.069831	Akaike info criterion		-2.403228
Sum squared resid	0.258444	Schwarz criterion		-2.225604
Log likelihood	74.69362	Hannan-Quinn criter.		-2.33404
F-statistic	16.45579	Durbin-Watson stat		1.174674
Prob(F-statistic)	0			
Inverted AR Roots	0.19			

En lo sucesivo, se toma el valor los parámetros estimados como ponderadores de las distintas fuentes de la inflación. La inflación cambiaría en un período t surge de sumar el choque proveniente del cambio en la paridad del dólar expresado en moneda nacional (el cambio en el precio del dólar multiplicado por el coeficiente asociado a $\Delta \ln FX(t)$) con el choque proveniente del término de error, es decir del “efecto PPA” (notar que si el término de error es cero, los precios domésticos verifican la “ley del precio único). La inflación doméstica se entiende como aquella que no es explicada por las variables del modelo, asociadas a los choques externos por lo que se obtiene de sumar la constante, la inflación inercial (la inflación del período anterior multiplicada por el coeficiente asociado a la variable $\Delta \ln P (t-1)$) y los residuos de la estimación, (presentados a continuación):

GRÁFICO A.1
RESIDUOS DE LAS REGRESIONES
(En porcentaje)



Fuente: Estimaciones del autor sobre la base de datos del FMI y del Banco Central de Taiwán.