

EL COLEGIO DE MEXICO
CENTRO DE ESTUDIOS ECONOMICOS Y DEMOGRAFICOS

ARMONIZACION DE POLITICAS ECONOMICAS, SISTEMAS DE TIPOS DE CAMBIO
Y PAISES EN DESARROLLO

TESIS
Que para obtener el título de
Maestro en Economía, presenta
FERNANDO DE MATEO VENTURINI

México, D. F.

1975

ARMONIZACION DE POLITICAS ECONOMICAS, SISTEMAS DE TIPOS DE CAMBIO
Y PAISES EN DESARROLLO

I

Se ha señalado en diversas ocasiones que el derrumbe del sistema de paridades fijas contemplado en el Acuerdo de Bretton Woods se debió principalmente a la resistencia de los países económicamente poderosos a otorgar la debida atención al equilibrio externo de sus economías, concentrando sus esfuerzos fundamentalmente en mantener un alto nivel de ingreso y empleo doméstico; la conservación del sistema como un todo se encontró entre las últimas prioridades de esos países.

En otras palabras, se ha indicado que la falta de "armonización" de las políticas económicas entre los países participantes en el sistema -y particularmente entre aquéllos responsables de la mayor proporción del comercio mundial y de los movimientos internacionales de capital- condujo a la erosión progresiva y al derrumbe final del sistema.

En el momento actual, dicho sistema ha sido de facto sustituido por un sistema de tasas de cambio flexibles.

El propósito de este trabajo no es analizar los pros y los contras de un sistema de cambios flexible vis à vis uno de paridades fijas. Su objetivo es, a través de un modelo algebraico y geométrico simple, determinar si un sistema de cambios flexibles podría o no sobrevivir sin una armonización de políticas entre países. Asimismo, mostraremos la validez de la aseveración de que sin tal armonización un sistema de paridades fijas como el consagrado en Bretton Woods está condenado al fracaso en el largo plazo. También incurSIONAREMOS en la posibilidad de una transmisión inversa de los impulsos económicos de un país a otro en el contexto de un sistema de cambios fluctuantes. Finalmente, a la luz de los resultados obtenidos, analizaremos la posición de los países en desarrollo, particularmente en lo que se refiere a sus relaciones con el centro financiero con quien individualmente mantiene la mayor proporción de su comercio y de sus transacciones financieras.

II

Supondremos un mundo de dos países y dos mercancías, Inicialmente, suponemos que los dos países son aproximadamente del mismo tamaño (económico). Las producciones se realizan a costos constantes en cada uno de los países, de manera tal que la oferta de producción es perfectamente elástica en relación a los precios. Las unidades de circulante son tales que inicialmente la tasa de cambio es unitaria. Asimismo, los precios de ambos bienes se supone que inicialmente son constantes e iguales a 1. Los flujos de capital de un país a otro se suponen dependientes de la tasa de cambio (i.e. no consideraremos la especulación) o del nivel de ingreso, sino únicamente de la tasa de interés. No existe perfecta movilidad de capital y éste se supone que no es homogéneo entre los dos países, así que puede existir un diferencial "normal" en la tasa de interés imperante entre uno y otro país que no estimularía el inicio de flujos de capital (i.e. en equilibrio la tasa de interés imperante en el país 1 no tiene por que ser igual a la imperante en el país 2). Finalmente, supondremos que cada país es estable en forma aislada.

$$(1) Y_1 = E_1 + P_1 X - T P_2 M + G_1$$

$$(2) Y_2 = E_2 + P_2 M - (P_1/T) X + G_2$$

$$(3) E_1/P_{11} = E_1(Y_1/P_{11}, r_1) \quad ; \quad \frac{\delta E_1}{\delta(Y_1/P_{11})} = 1 - s_1 > 0 \quad ; \quad \frac{\delta E_1}{\delta r_1} < 0$$

$$(4) E_2/P_{12} = E_2(Y_2/P_{12}, r_2) \quad ; \quad \frac{\delta E_2}{\delta(Y_2/P_{12})} = 1 - s_2 > 0 \quad ; \quad \frac{\delta E_2}{\delta r_2} < 0$$

$$(5) P_{i1} = \frac{TP_2^M}{E_1} (p_2^T) + (1 - \frac{TP_2^M}{E_1}) P_1 = \alpha_1 p_2^T + (1 - \alpha_1) P_1$$

$$(6) P_{i2} = \frac{XP_1/T}{E_2} (p_1/T) + (1 - \frac{XP_1/T}{E_2}) P_2 = \alpha_2 P_1/T + (1 - \alpha_2) P_2$$

$$(7) L_1 = Ms_1$$

$$(8) L_1/P_{i1} = L_1(Y_1/P_{i1}, r_1) \quad ; \quad \frac{\delta L_1}{\delta(Y_1/P_{i1})} = k_1 > 0 \quad ; \quad \frac{\delta L_1}{\delta r_1} < 0$$

$$(9) L_2 = Ms_2$$

$$(10) L_2/P_{i2} = L_2(Y_2/P_{i2}, r_2) \quad ; \quad \frac{\delta L_2}{\delta(Y_2/P_{i2})} = k_2 > 0 \quad ; \quad \frac{\delta L_2}{\delta r_2} < 0$$

$$(11) A_1 = p_1 X - TP_2^M + K$$

$$(12) A_2 = P_2^M - (P_1/T)X - K/T$$

$$(13) A_1 = -TA_2$$

$$(14) X = X(p_1/T, P_2, Y_2) \quad ; \quad \frac{\delta X}{\delta(p_1/T)} < 0 \quad ; \quad \frac{\delta X}{\delta P_2} > 0 \quad ; \quad \frac{\delta X}{\delta Y_2} = m_2 > 0$$

$$(15) M = M(TP_2, P_1, Y_1) \quad ; \quad \frac{\delta M}{\delta TP_2} < 0 \quad ; \quad \frac{\delta M}{\delta P_1} > 0 \quad ; \quad \frac{\delta M}{\delta Y_1} = m_1 > 0$$

$$(16) K = K(r_1, r_2) \quad ; \quad \frac{\delta K}{\delta r_1} > 0 \quad ; \quad \frac{\delta K}{\delta r_2} < 0$$

donde :

Y = Producto nacional bruto

E = Gasto en mercancías domésticas e importadas, tanto privado como público (éste último no designado como un instrumento de política

s = propensión marginal a ahorrar

X = Exportaciones del país 1 = Importaciones del país 2

M = Importaciones del país 1 = Exportaciones del país 2

m = propensión marginal a importar

G = Gasto gubernamental como instrumento de política (financiado mediante la contratación de deuda)

P = Precio de las mercancías

Pi = Índice de precios

r = tasa de interés (i = doméstica; j = externa)

T = Tipo de cambio (en unidades de la moneda del país 1 por unidad de la moneda del país 2)

L = Demanda nominal de dinero

Me = Oferta de dinero (variando exclusivamente a través de operaciones de mercado abierto)

k = propensión marginal a mantener saldos en efectivo

A = Déficit (o superávit) de la balanza de pagos

K = Flujos de capital (positivo si es entrada de capital, negativo si es salida)

Las magnitudes correspondientes al país 1 y al país 2 están identificadas por subíndices alusivos.

Las ecuaciones (1) y (2) muestran que el producto nacional bruto de cada uno de los países está formado por el gasto privado y público en mercancías domésticas e importadas, más las exportaciones y el gasto gubernamental (diseñado como instrumento de política), menos las importaciones. Las ecuaciones (2) y (3) suponen que el gasto en términos reales es una función (positiva) del producto real y (negativa) de la tasa de interés. Las ecuaciones (5) y (6) señalan que el índice de precios en cada país es un promedio ponderado de los precios domésticos y de los externos. Las ecuaciones (7) y (9) expresan la condición de equilibrio entre la oferta y la

demanda de dinero. Las ecuaciones (8) y (10) suponen que la demanda por saldos monetarios reales es una función (positiva) del ingreso real y (negativa) de la tasa de interés.

Las ecuaciones (11) y (12) expresan el déficit o superávit en la balanza de pagos como la suma de las exportaciones más la entrada de capitales menos las importaciones, todo contabilizado en moneda nacional. La ecuación (13) se incluye únicamente para señalar que la balanza de pagos del país 1 es la misma que la del país 2, pero con signo contrario, si es contabilizada en moneda del país 1. La ecuación (14) supone que las exportaciones del país 1 (importaciones del país 2) dependen (negativamente) de los precios en el país 1 y (positivamente) de los precios y el ingreso del país 2. La ecuación (15) expresa que las importaciones son función (positiva) de los precios y el ingreso en el país 1 y (negativa) de los precios en el país 2. Finalmente, los flujos de capital se suponen una función exclusivamente de las tasas de interés en el país 1 y en el país 2 (ecuación (16)).

Realizando las sustituciones pertinentes en las ecuaciones (1) a (16) obtenemos el siguiente sistema de seis ecuaciones :

$$(17) Y_1 = P_{11} E_1(Y_1/P_{11}, r_1) + P_1 X(P_1/T, P_2, Y_2) - TP_2 M(TP_2, P_1, Y_1) + C_1$$

$$(18) Y_2 = P_{12} E_2(Y_2/P_{12}, r_2) + P_2 M(TP_2, P_1, Y_1) - (P_1/T) X(P_1/T, P_2, Y_2) + C_2$$

$$(19) M_{s1} = P_{11} L_1(Y_1/P_{11}, r_1)$$

$$(20) M_{s2} = P_{12} L_2(Y_2/P_{12}, r_2)$$

$$(21) A_1 = P_1 X(P_1/T, P_2, Y_2) - M(TP_2, P_1, Y_1) + K(r_1, r_2)$$

$$(22) A_2 = P_2 M(TP_2, P_1, Y_1) - (P_1/T) X(P_1/T, P_2, Y_2) - \frac{K(r_1, r_2)}{T}$$

Puede observarse que las ecuaciones (21) y (22) son dependientes, por lo que podría eliminarse una de las dos. Sin embargo, por motivos de análisis, conservaremos ambas.

En las seis ecuaciones anteriores puede verse fácilmente -recordando que por el momento hemos supuesto los precios fijos- que todas ellas tienen como variables exógenas a Y , r y T (T está implícito en las ecuaciones (18) y (19) en el índice de precios de cada país).

Suponiendo valores predeterminados para G , M_s y A , podemos también observar que la ecuación (17) y la (18) es la representación algebraica de una curva IS; la ecuación (19) y la (20) es la representación de una curva LM; y la ecuación (21) y la (22) representa el conjunto de puntos que genera el mismo déficit o superávit en la balanza de pagos (curva que varios autores han denominado FF);

1/

En el caso de paridades fijas, dicha curva es una definición, pero en un sistema de paridades fluctuantes se convierte en una condición de equilibrio y, por definición, A debe ser igual a cero 2/ Diferenciando las ecuaciones (17) a (22) y suponiendo inicialmente valores dados para M_s , A y G ($G_1 = G_2 = 0$, de forma tal que $Y = E$) y suponiendo asimismo que $M = X$, tenemos que :

$$(23) (s_1 + m_1) dY_1 - \left(\frac{\delta X}{\delta T} - \frac{\delta M}{\delta T} - M + s_1 M \right) dT - \frac{\delta E}{\delta r_1} dr_1 + m_2 dY_2 = 0$$

$$(24) (s_2 + m_2) dY_2 - \left(\frac{\delta M}{\delta T} - \frac{\delta X}{\delta T} + X - s_2 X \right) dT - \frac{\delta E}{\delta r_2} dr_2 + m_1 dY_1 = 0$$

$$(25) k_1 dY_1 + \frac{\delta L_1}{\delta r_1} dr_1 + (1 - k_1 Y_1 / L_1) \alpha_1 L_1 dT = 0$$

$$(26) k_2 dY_2 + \frac{\delta L_2}{\delta r_2} dr_2 + (k_2 Y_2 / L_2 - 1) \alpha_2 L_2 dT = 0$$

$$(27) \left(\frac{\delta X}{\delta T} - \frac{\delta M}{\delta T} - M \right) dT + m_2 dY_2 - m_1 dY_1 + \frac{\delta K}{\delta r_1} dr_1 + \frac{\delta K}{\delta r_2} dr_2 = 0$$

$$(28) \left(\frac{\delta M}{\delta T} - \frac{\delta X}{\delta T} + X \right) dT - m_2 dY_2 + m_1 dY_1 + \frac{\delta K}{\delta r_1} dr_1 - \frac{\delta K}{\delta r_2} dr_2 = 0$$

Si en la ecuación (23) suponemos que $dT = dY_2 = 0$, realizando sencillas manipulaciones algebraicas obtenemos

$$(29) \frac{\delta r_1}{\delta Y_1} = \frac{-s_1 + m_1}{\delta E_1 / \delta r_1} < 0$$

que no es otra cosa que la pendiente de la curva IS para el país 1. En forma similar encontramos las pendientes de la curva IS para el país 2, así como las de las curvas LM y FF para ambos países :

$$(30) \frac{\delta r_2}{\delta Y_2} = \frac{s_2 + m_2}{\delta E_2 / \delta r_2} < 0 \quad \text{Pendiente de IS}_2$$

$$(31) \frac{\delta r_1}{\delta Y_1} = - \frac{k_1}{\delta L_1 / \delta r_1} > 0 \quad \text{Pendiente de LM}_1$$

$$(32) \frac{\delta r_2}{\delta Y_2} = - \frac{k_2}{\delta L_2 / \delta r_2} > 0 \quad \text{Pendiente de LM}_2$$

$$(33) \frac{\delta r_1}{\delta Y_1} = \frac{m_1}{\delta K / \delta r_1} > 0 \quad \text{Pendiente de FF}_1$$

$$(34) \frac{\delta r_2}{\delta Y_2} = \frac{m_2}{\delta K / \delta r_2} > 0 \quad \text{Pendiente de FF}_2$$

Lo que ahora nos interesa es averiguar como se desplazan cada una de estas curvas al moverse el tipo de cambio. Pero, para ello, primero tenemos que hacer dos supuestos adicionales. Primero, suponemos que la condición de Marshall-Lerner es cumplida, de forma tal que la expresión entre paréntesis en el segundo término de la ecuación (23) es positiva y la expresión correspondiente en la ecuación (24) es negativa 3/. El segundo supuesto es que $0 < k Y/L < 1$, es decir, que la elasticidad ingresos de la demanda de dinero es positiva pero menor que la unidad. Con estos supuestos vemos que :

- (35) $\frac{\delta Y_1}{\delta T} = \frac{1}{s_1 + m_1} (\delta X/\delta T - \delta M/\delta T - M + s_1 M) > 0$, con $dr_1 = dY_2 = 0$
- (36) $\frac{\delta r_1}{\delta T} = -\frac{1}{\delta E_1/\delta r_1} (\delta X/\delta T - \delta M/\delta T - M + s_1 M) > 0$, con $dY_1 = dY_2 = 0$
- (37) $\frac{\delta Y_2}{\delta T} = \frac{1}{s_2 + m_2} (X - s_2 X + \delta M/\delta T - \delta X/\delta T) < 0$, con $dY_1 = dr_2 = 0$
- (38) $\frac{\delta r_2}{\delta T} = -\frac{1}{\delta E_2/\delta r_2} (X - s_2 X + \delta M/\delta T - \delta X/\delta T) < 0$, con $dY_1 = dY_2 = 0$
- (39) $\frac{\delta Y_1}{\delta T} = -\frac{1}{k_1} (1 - k_1 Y_1/L_1) \propto_1 L_1 < 0$, con $dr_1 = 0$
- (40) $\frac{\delta r_1}{\delta T} = -\frac{1}{\delta L_1/\delta r_1} (1 - k_1 Y_1/L_1) \propto_1 L_1 < 0$, con $dY_1 = 0$
- (41) $\frac{\delta Y_2}{\delta T} = -\frac{1}{k_2} (k_2 Y_2/L_2 - 1) \propto_2 L_2 > 0$, con $dr_2 = 0$
- (42) $\frac{\delta r_2}{\delta T} = -\frac{1}{\delta L_2/\delta r_2} (k_2 Y_2/L_2 - 1) \propto_2 L_2 < 0$, con $dY_2 = 0$
- (43) $\frac{\delta Y_1}{\delta T} = \frac{1}{m_1} (\delta X/\delta T - \delta M/\delta T - M) < 0$, con $dr_1 = dr_2 = dY_2 = 0$
- (44) $\frac{\delta r_1}{\delta T} = -\frac{1}{\delta X/\delta r_1} (\delta X/\delta T - \delta M/\delta T - M) < 0$, con $dY_1 = dY_2 = dr_2 = 0$
- (45) $\frac{\delta Y_2}{\delta T} = \frac{1}{m_2} (\delta M/\delta T - \delta X/\delta T + X) < 0$, con $dr_2 = dr_1 = dY_1 = 0$
- (46) $\frac{\delta r_2}{\delta T} = \frac{1}{\delta X/\delta r_2} (\delta M/\delta T - \delta X/\delta T + X) > 0$, con $dY_2 = dY_1 = dr_1 = 0$

Las ecuaciones (35) y (36) han sido obtenidas a partir de la ecuación (23); las ecuaciones (37) y (38) a partir de la (24); las (39) y (40) de la (25); las (41) y (42) de la (26); las (43) y (44) de la (27), y, finalmente, las ecuaciones (45) y (46) se obtuvieron de la (28).

Las ecuaciones (37) y (38) muestran que con un aumento en T (es decir, una depreciación o devaluación de la moneda del país 1 con respecto a la del país 2), la curva IS se desplazará hacia la derecha y hacia arriba. Las ecuaciones (39) y (40) indican que si T es incrementado, la curva LM del país 1 se desplazará hacia la izquierda y hacia arriba.

Finalmente, dicho aumento de T conducirá a que, de conformidad con las ecuaciones (43) y (44), la curva FF se desplace hacia la derecha y hacia abajo. Por otro lado, las ecuaciones (37) y (38), (41) y (42) y (45) y (46) indican que para un aumento en T las curvas IS , LM y FF , respectivamente, del país 2 se desplazarán en dirección opuesta al movimiento de las curvas correspondientes al país 1. Esto no debe causar ninguna sorpresa, puesto que en nuestro mundo de sólo dos países la depreciación de la moneda de un país significa la apreciación de la moneda del otro.

Por otra parte, tal como lo hace Wrightsman 4/, supondremos que normalmente la curva FF tiene mayor pendiente que la LM en ambos países.

Tomando en cuenta todo lo hasta el momento dicho, considérese primero al país 1 bajo un sistema de paridades fijas, no tomando en cuenta, por el momento, el país 2. Supóngase que ese país inicia una expansión monetaria pero no permitiendo que los cambios en las reservas oficiales de divisas y oro afecten la oferta monetaria, i.e., estamos suponiendo que las autoridades monetarias están siguiendo una política de esterilización. Supóngase asimismo que inicialmente la balanza de pagos se encuentra en equilibrio (A es igual a cero).

En la figura 1 al final del presente trabajo, la economía se encuentra en equilibrio interna y externamente (es decir, el sector real, el sector monetario y el sector externo están en equilibrio) en el punto P, con un ingreso de Y_0 y una tasa de interés de r_0 . Con la expansión monetaria, la curva LM_1 se desplaza hacia LM'_1 , aumentando el ingreso a Y_1 , reduciendo la tasa de interés a r_1 -lo cual causa una salida de capitales- y creando un déficit en la balanza de pagos equivalente a la distancia entre el punto Q y la curva FF_1 . En el punto Q existe un equilibrio interno en la economía, pero un desequilibrio externo. El déficit persistirá en tanto se prosiga con la política de esterilización, perdiéndose reservas en divisas y oro por un monto igual a la amplitud de la (continua) expansión monetaria. Cuando esta política es suspendida, el déficit en la balanza de pagos conducirá a reducciones por el mismo monto en la oferta monetaria, desplazando la curva LM_1 hacia arriba y hacia la izquierda hasta que el déficit es eliminado -al incrementarse la tasa de interés y atraer capitales del extranjero. El resultado del proceso será que el país l terminará con un nivel de ingreso y de tasa de interés igual a aquel con el que lo inició, pero con un nivel más reducido de reservas de divisas y oro.

Supongamos que es ahora G_1 el que varía y consideremos una política fiscal expansionista. Esto desplazará la curva IS_1 a IS'_1 en la figura 2. El efecto de este desplazamiento será un aumento en el ingreso a Y_1 y en la tasa de interés a r_1 , creando un déficit en la balanza de pagos, dado que el incremento de las importaciones no fué totalmente compensado por el influjo de capital externo atraído por el aumento en la tasa de interés. Si las autoridades monetarias no siguen una política de esterilización, el déficit en la balanza de pagos (que incidentalmente será menor que en el caso de la política monetaria) conducirá a reducciones en la oferta monetaria y a un desplazamiento en la curva LM_1 a LM'_1 , aumentando aún más la tasa de interés, atrayendo más capital extranjero y eliminando el déficit en la balanza de pagos. El nuevo punto de equilibrio será en R, encontrándose el país a un nivel de ingreso (Y_2) y de tipo de interés (r_2) superior al de la situación inicial. 5/

Introduzcamos ahora al país 2 y supongamos que este país no está siguiendo ninguna política de tipo fiscal o de tipo monetario. Supóngase que el país 1 está siguiendo una política monetaria expansionista con esterilización, conduciéndolo a un déficit persistente en su balanza de pagos. Evidentemente, en nuestro mundo de sólo dos países esto significa que el país 2 está enfrentando un superávit persistente en su balanza de pagos, el que está señalado en la figura 3 por la posición de la curva FF_2 .

El incremento en el ingreso en el país 1 traerá como consecuencia el desplazamiento de la curva IS_2 a IS'_2 , alcanzando el país 2 el equilibrio interno de su economía en el punto R de la figura 3. Si las autoridades monetarias en este país no siguen una política de esterilización, el superávit en la balanza de pagos desplazará la curva LM_2 hacia abajo y hacia la derecha hasta LM'_2 , aumentando el ingreso a Y_1 , reduciendo la tasa de interés a r_1 y, por la salida de capitales generada, eliminando el superávit en su balanza de pagos (y, consecuentemente, eliminando el déficit de la balanza de pagos del país 1), alcanzando un equilibrio en los tres sectores en el punto Q.

Pero supongamos que el nivel de ingreso "deseado" por las autoridades del país 2 es en Y_2 en la figura 3. Si tal es el caso, no tendrán ningún incentivo en permitir que la oferta monetaria se incremente (debido a que, por ejemplo, ello crearía presiones inflacionarias). Por lo tanto, el país 2 practicaría una política de esterilización que perpetuaría el superávit en su balanza de pagos. Más aún, si Y_0 fuera el nivel de ingreso "deseado", el país 2 no sólo esterilizaría las reservas que le estuvieran llegando -debido, a su vez, a la política de esterilización practicada en el país 1- sino que iniciaría una política contraccionista, desplazando ya sea la curva LM_2 o la IS_2 hacia la izquierda.

Esto acrecentaría su superávit y aceleraría la salida de reservas en divisas y oro del país 1.

Un análisis similar podría hacerse sobre los efectos en el país 2 de un déficit persistente en el país 1 causado por una política fiscal expansionista combinada con una política de esterilización. La única diferencia entre esta situación y la arriba analizada es que, como acabamos de observar, seguramente una política fiscal expansionista creará un déficit comparativamente menor en la balanza de pagos del país 1 del que ocasionaría una política monetaria expansionista.

De la misma manera, también es posible analizar una política contraccionista (monetaria y/o fiscal) en el país 1, combinada con una política de esterilización en el país 2. En ese caso, el país 1 tendría un superávit persistente en su balanza de pagos y el país 2 el déficit correspondiente, con una erosión continua en sus reservas en divisas y oro.

De lo hasta ahora dicho, debería resultar evidente que bajo un sistema de paridades fijas como el contemplado en Bretton Woods, una situación en la cual un país tiene un déficit persistente (y, por lo tanto, el "otro" país un superávit persistente) terminará con el agotamiento de sus reservas y finalmente con el colapso del sistema. Tal como hemos visto, aún sin una política de esterilización, si el país 1 insiste en sus intentos de alterar la oferta monetaria "es como continuar echando agua a un albañal que ya está lleno hasta el borde, causando que el agua se desparrame sobre las orillas a la misma tasa a que está saliendo del grifo. . ." para decirlo con las palabras de Mundell, quien concluye que "las operaciones de esterilización son análogas a tratar de impedir que el agua se derrame, aún cuando el albañal esté lleno y el agua continúa corriendo desde el grifo". 5/

Por lo tanto, es también evidente que para preservar al sistema del colapso, los países participantes en él deberían cooperar estrechamente y armonizar sus políticas internas en el sentido de que no deberían preocuparse únicamente del equilibrio interno de sus economías, sino también de las repercusiones de sus políticas

en las economías de los demás países participantes como una forma de conservar el equilibrio para el sistema como un todo.^{7/} Supóngase ahora que el sistema monetario imperante es uno de tipos de cambio flexibles, en el que el mercado de cambios externos se despeja sin ninguna intervención por parte de las autoridades.

Consideremos primero al país 1, sin tomar en cuenta por el momento al país 2. Supóngase que por alguna razón ese país se enfrenta con un déficit incipiente en su balanza de pagos, como el señalado por el punto P en la figura 4. En el caso de tipos de cambio fluctuantes, dicho punto no puede considerarse como un punto de equilibrio. El déficit incipiente ocasionará que la tasa de cambio se incremente (es decir, más unidades de moneda nacional deberán ser pagadas para obtener una unidad de moneda extranjera). Conforme T aumenta, hemos visto -ecuaciones (35), (36), (39), (40), (43) y (44)- que la curva IS se desplazará hacia la derecha y hacia arriba, la curva LM hacia la izquierda y hacia arriba y la FF hacia la derecha y hacia abajo -a IS'_1 , LM'_1 y FF'_1 , respectivamente, en la figura 4. El proceso finalizará en el punto Q, dado que el mismo habrán desaparecido las presiones sobre la tasa de cambio. La nueva situación de equilibrio estará caracterizada por un nivel más alto de la tasa de interés, pero no necesariamente por un nivel de ingreso más elevado.

Supongamos ahora que el país 1 inicia una política monetaria expansionista. En la figura 5 la curva LM_1 se desplazará hacia LM'_1

En el punto Q se produce un déficit incipiente debido a la iniciación de una salida de capitales, la cual, a su vez, fué causada por la reducción en la tasa de interés (r_1). La tasa de cambio aumentará. La depreciación de la moneda nacional (normalmente) ocasionará un incremento en las exportaciones y una reducción en las importaciones. La curva FF_1 se desplazará hasta FF'_1 y la curva IS_1 se moverá a IS'_1 . Pero la curva LM también se desplazará

en alguna medida hacia arriba y hacia la izquierda, dado que el valor real de la oferta monetaria en algo se reducirá. La nueva curva de equilibrio para el mercado monetario será LM_1'' en la figura 5, y el equilibrio final será alcanzado en el punto R, con un nivel más elevado de ingreso y, posiblemente (aún cuando no necesariamente) a una tasa de interés menor. B/

En la figura 6 al final del presente trabajo consideramos el caso de una política fiscal expansionista seguida por el país 1. La curva IS_1 se desplazará hacia la derecha a IS_1' , creando un déficit incipiente. Esto ocasionará que la tasa de cambio aumente. La curva FF_1 se desplazará hacia abajo y hacia la derecha hasta FF_1' y la LM_1 hacia arriba y a la izquierda a LM_1' . La depreciación de la moneda nacional inducirá a las importaciones a declinar y a las exportaciones a aumentar, de manera tal que la curva IS_1 se desplazará aún más hacia la derecha, a IS_1'' .

El equilibrio se obtendrá en el punto R a niveles más elevados de ingreso y de tasa de interés. Debe destacarse el hecho de que en este caso una política fiscal expansionista será más eficaz para incrementar los niveles de ingreso y empleo que en el caso de paridades fijas, aún bajo políticas de esterilización (lo cual estaría representado por el punto Q de la figura 6).

Esto parece contradecir la teoría tradicional que postula la ineficiencia relativa de la política fiscal bajo un sistema de cambios flexibles. Si se supone que la curva FF tiene menor pendiente que la LM , dicho postulado continúa teniendo validez. Sin embargo, para que el mismo sea aplicado de una manera general, es necesario introducir en el análisis al país 2 y realizar ciertos supuestos adicionales, como veremos más adelante.

Introduzcamos, pues, al país 2 en el análisis y supongamos que el país 1 está siguiendo una política monetaria expansionista. El déficit incipiente en la balanza de pagos de este país tiene como contrapartida un superávit incipiente en la balanza de pagos del país 2 tal como el indicado en la figura 7 por la posición de la

curva FF_2 . Pero conforme la tasa de cambio se eleva (en términos de la moneda del país 1) hemos visto (ecuaciones (37), (38), (41), (42), (45) y (46)) que la curva IS_2 se desplazará hacia abajo y a la izquierda; la curva LM_2 hacia la derecha y hacia abajo y la FF_2 hacia arriba y hacia la izquierda.

En otras palabras, el influjo de capitales al país 2, causado por la reducción en la tasa de interés en el país 1 debido a su política expansionista, conducirá a un superávit incipiente en el país 2 (correspondiente al déficit en el país 1). Esto aumentará la tasa de cambio, desplazando la curva FF_2 a FF_2' ; la curva IS_2 se moverá hacia IS_2' debido al incremento en las importaciones y reducción en las exportaciones causado por la apreciación del tipo de cambio para el país 2. La curva LM_2 se desplazará hacia LM_2' en razón del aumento en el valor real de la oferta monetaria. El nuevo punto de equilibrio para el país 2 se encontrará en el punto Q de la figura 7, a un nivel de ingreso y de tasa de interés inferiores a los existentes cuando se inició el proceso.

Por consiguiente, una política monetaria expansionista en el país 1 conducirá, bajo un sistema de tipos de cambio flexibles, a una reducción en el ingreso y en la tasa de interés del país 2. Debe destacarse que si como resultado del proceso la tasa de interés en este último país se va reducida en mayores proporciones que en el país 1, esto podría iniciar una nueva serie de ajustes debido a una salida de capitales del país 2 hasta que el diferencial "normal" en las tasas de interés es restaurado. Sin embargo, puede observarse inmediatamente de las figuras 5 y 7 que los diferenciales de interés por encima del "normal" por ellos mismos no podrán recorrer todo el proceso en sentido inverso hasta alcanzar los puntos de equilibrio originales. En palabras de Krueger, "la eficiencia adicional de la política monetaria bajo un régimen de cambios flexibles debido a flujos de capitales, resulta de la habilidad de las autoridades monetarias a exportar recesión". 9/

Consideremos ahora al país 1 enfrascado en una política fiscal expansionista. Los efectos de esta política en el país 2 serán similares a aquellos antes señalados en el caso de una política monetaria expansionista en el país 1.

Sin embargo, ya hemos visto que una política fiscal expansionista producirá un déficit menor en el país 1 (un superávit menor en el país 2) ocasionado por una política monetaria expansionista, aumentando, por lo tanto, en menor proporción la tasa de cambio y ocasionando desplazamientos más reducidos en las tres curvas del país 2. En consecuencia, el efecto negativo en el ingreso y la reducción en la tasa de interés se incrementará en el país 1 y se verá reducida en el país 2. En estas circunstancias, es posible que se inicie un nuevo proceso en sentido inverso con una salida de capitales del país 2 hacia el país 1, lo que provocará un déficit incipiente en la balanza de pagos del país 2, la depreciación de su moneda, etc. Los niveles de ingreso y de la tasa de interés del país 2 se verán incrementados, en tanto que los del país 1 disminuirán. En este sentido, para que el postulado tradicional resulte valedero es necesario hacer supuestos expresos acerca de la magnitud de los multiplicadores en cada país (tanto en términos absolutos como en su relación recíproca), así como acerca de la sensibilidad de los flujos de capital al diferencial en las tasas de interés entre los dos países. Lo único que puede decirse con certeza es que la efectividad de la política fiscal como estabilizadora de la economía es mayor cuando se considera al país 1 por separado que cuando se toman en cuenta las interacciones con la economía del país 2.

En todo caso, debe resultar obvio de lo hasta ahora dicho que en el caso de que el país 2 llegará a encontrarse en una posición "peor" -entendiéndose como tal cualquier alejamiento de los niveles de ingreso, empleo y tasa de interés "deseados"- debido a las políticas económicas aplicadas por el país 1; el país 2 podría siempre aplicar políticas fiscales y/o monetarias propias con el propósito de alcanzar nuevamente los niveles apetecidos en ingreso, empleo y tasa de

interés. Pero al llevar a cabo tales acciones, el sistema de tipos de cambio flexibles no se vería de ninguna manera amenazado. Es decir, un sistema de cambios de este tipo no se ve afectado en lo absoluto si los diferentes países no "armonizan" sus respectivas políticas económicas, dado que las variaciones en el tipo de cambio neutraliza las variaciones en las reservas (en caso de que estas existan) de los países involucrados.

Pero esto no significa que bajo este régimen de cambios las políticas aplicadas en un país no tengan ninguna repercusión en otros países. En realidad, hemos visto que (particularmente) una política monetaria expansionista 10/ en un país puede traer como consecuencia presiones deflacionarias y una reducción en los niveles de ingreso y empleo en el otro.

Efectos inversos podrían aparecer en el segundo país si es que el primero se ensarzara en una política contraccionista.

En tanto estas políticas puedan afectar a otros países, siempre existe la posibilidad -e incluso la necesidad- de una cooperación económica entre los diferentes países. Un país afectado por las políticas económicas de otro no necesariamente recurrirá exclusivamente a políticas monetarias o fiscales para contrarrestar a las primeras -como hasta ahora hemos supuesto; sino que podría recurrir a otras políticas económicas. Por ejemplo, supóngase que un país está siendo afectado por políticas expansionistas seguidas por otro; ese país podría intentar aislar su economía a través de políticas comerciales, principalmente a través de cuotas y otras barreras no arancelarias 11/, es decir, intentaría "fijas" las curvas IS y FF de nuestro modelo. Similarmente, un país que, por algún motivo, está siguiendo políticas contraccionistas, podría ver sus esfuerzos dañados por políticas compensatorias en el "otro" país, por lo que podría considerar necesario recurrir a la utilización de medidas comerciales restrictivas.

Por lo tanto, la pregunta que ahora se plantea es si no sería necesario, bajo un régimen de cambios fluctuantes, fortalecer la cooperación en otros campos -principalmente en el comercial- dado que la necesidad de cooperación en el terreno monetario es mucho menor

-inexistente, si los cambios fluctúan sin ninguna intervención que en el caso de un sistema de paridades fijas.

No hemos hecho referencia hasta ahora al sistema de tipos de cambio administrados (es decir, aquel sistema en que, de cuando en cuando, las autoridades monetarias intervienen ya sea para sostener el tipo de cambio de la moneda nacional, ya sea para depreciarla o para apreciarla, de conformidad con las necesidades del momento). Imaginemos al país 1 interviniendo en el mercado de cambios adquiriendo moneda extranjera con moneda nacional. Esto incrementa las reservas bancarias, causando una expansión múltiple en la oferta monetaria. La curva LM se desplazará hacia la derecha y hacia abajo, introduciendo una presión hacia la baja en la tasa de interés y depreciando la tasa de cambio (aún más) por la salida de capitales que ello ocasiona. Ello produce un incremento en las exportaciones y una reducción en las importaciones, lo que ocasiona un desplazamiento de la curva IS hacia la izquierda y hacia arriba. Como el valor real del dinero se verá en algo reducido, la curva LM se desplazará en alguna medida hacia arriba y hacia la izquierda, pero sin llegar a su posición original. Como puede verse, esta descripción corresponde a la figura 5 incluida al final del presente trabajo, la que fué utilizada para analizar la política monetaria expansionista del país 1. En consecuencia, puede concluirse que la intervención en el mercado de cambios tiene los mismos efectos que una política monetaria de operaciones en mercado abierto, lo cual no tiene nada de particular si se considera que en este último caso se está realizando una transacción de moneda por valores, en tanto que en el primero la transacción es de moneda nacional por moneda extranjera. En este trabajo no nos ocuparemos de las diversas operaciones que pueden realizarse en el mercado de cambios y de los diferentes efectos que estas operaciones pueden tener. Por ejemplo, la compra de valores extranjeros con moneda nacional tendrá un efecto dis-

tinto al que tendría la compra de valores extranjeros con moneda extranjera y, por supuesto, diferentes a los efectos descritos en el párrafo anterior. Sin embargo, sí puede afirmarse que ésta puede ser un área de cooperación monetaria entre los países participantes en un sistema de cambios fluctuantes (con intervención oficial esporádica) como el que ahora de facto está siendo aplicado entre los principales centros financieros del mundo occidental. Por otro lado, debe resultar claro que en un mundo en que el sistema monetario imperante es de tipos de cambios fluctuantes, los países que entre sí continúen manteniendo paridades fijas (fluctuando de una manera coordinada vis à vis las monedas del resto del mundo) deberán armonizar estrechamente sus políticas económicas. En caso de no hacerlo, su sistema interno de paridades fijas llegaría, en el largo plazo, a derrumbarse.

III

En lo anterior, además de en el grado de movilidad de los factores, reside el elemento más importante de lo que se ha llamado las "áreas monetarias óptimas", tema del que no nos ocuparemos en este trabajo. Más bien trataremos el caso de aquellos países en desarrollo que, por una u otra razón, mantienen paridades fijas (aunque ajustables) con el centro financiero con el cual realizan el grueso de sus transacciones comerciales y financieras. A menudo, a estas paridades los países en desarrollo no les dejan ningún margen de fluctuación, ni siquiera el permitido, por ejemplo, por el FMI. Por supuesto que estos países de cuando en cuando revalúan o, más comúnmente, devalúan su moneda en relación con la del centro financiero; pero estos cambios de paridad son generalmente independientes a los movimientos de la moneda de ese centro financiero vis à vis la moneda de otros centros financieros. En otras palabras, en un sistema internacional de cambios flexibles la moneda del país en desarrollo seguirá las fluctuaciones de la moneda del país desarrollado con el cual mantiene paridades fijas, y en un sistema de paridades fijas el primero devaluará o revaluará su moneda en el

mismo monto en que lo haga el segundo.

Antes de adaptar y aplicar nuestro modelo al caso de un país en desarrollo, nos referiremos al porqué de la preferencia de estos países a mantener una paridad fija con el país que Haberler llama su "gran vecino".

Aparte del hecho conocido de la existencia de un prestigio nacional -y a veces personal- que defender 12/, también es un hecho que una política de continuas devaluaciones o depreciación de la moneda aumenta la falta de confianza en la moneda nacional de los países en desarrollo; en casos extremos de devaluaciones continuas los contratos comerciales domésticos se conducirán en términos de la divisa "fuerte" a la cual la moneda nacional está fijada aunque sólo sea en teoría. Lo mismo se aplica a los caes en que se permite que los tipos de cambio fluctúen; fluctuaciones que en los países en desarrollo, por lo regular, han sido violentas y con tendencia ascendente y no suaves y con tendencia a la estabilidad como en el caso de algunos países desarrollados que han adaptado este sistema.

Esto, en última instancia, despoja a la moneda nacional de una de sus principales funciones: la de servir como unidad de cuenta. Para contrarrestar esta tendencia se hacen cada vez más necesarios los controles para proteger el territorio contractual de la moneda nacional.

Por otro lado, ha sido demostrado por Voivodas 13/ que una inestabilidad en los ingresos de exportación se traduce en inestabilidad en la inversión y en el ingreso nacional, la cual tiene su origen en las incertidumbres introducidas en la posibilidad de importar los insumos necesarios -bienes de capital, productos intermedios y materias primas- para realizar los planes (públicos y privados) de desarrollo. Un cambio continuo en los precios en moneda nacional de tales insumos debido a cambios continuos en la paridad del tipo de cambio podría crear un tipo similar de incertidumbres a las arriba señaladas y, por lo tanto, originar el mismo

tipo de efecto en la inversión y en el ingreso nacional. 14/ Por supuesto que esto afecta tanto a la inversión nacional como a la inversión externa directa. 15/ Pero el volumen de inversión externa directa también se ve afectado por las fluctuaciones en la tasa de crecimiento de la economía, pues puede suponerse que, entre otras cosas, dicha inversión es función de la tasa de crecimiento de la economía del país en desarrollo y de las fluctuaciones de dicha tasa. Esta situación puede asimismo contribuir a explicar la coexistencia de inflación, estancamiento y desempleo en ciertos países en desarrollo sujetos a elevadas presiones inflacionarias y a continuas devaluaciones de sus monedas. Por otro lado, pueden presentarse agudos problemas en la administración de la deuda externa cuando la tasa de cambio de la moneda del país en desarrollo está sujeta a continuas devaluaciones, depreciaciones o variaciones, debido a los continuos cambios que la misma sufre en términos de la moneda nacional.

Para sintetizar, podemos citar a Haberler : "... es un buen consejo para los países pequeños el establecer paridades fijas de su moneda con aquella del gran país vecino o formar un bloque de paridades fijas con otros países pequeños, dado que los inconvenientes y el costo mecánico de los tipos de cambio fluctuantes varía inversamente con el tamaño de un país..." 16/

Por lo anterior, a partir de ahora supondremos que el hipotético país en desarrollo que incluiremos en nuestro modelo busca mantener hasta donde sea posible una paridad fija con el "gran país vecino". Así como antes, no cae dentro del ámbito de este trabajo el analizar los pros y los contras de un sistema de cambios flexibles en relación con uno de paridades fijas. Sin embargo, al realizar una evaluación del sistema de cambios fluctuantes en relación con los países en desarrollo, debería tomarse en cuenta su capacidad para hacer frente a la posible transmisión inversa de los impulsos económicos que antes analizamos desde el centro financiero hacia el país en desarrollo individual.

Evidentemente que la conservación de paridades fijas (aunque ajustables) entre un país en desarrollo y uno desarrollado implica la armonización de sus políticas económicas. Pero debido a sus tamaños respectivos, tal armonización será unilateral en el contexto de un sistema global de tipos de cambio fluctuantes, es decir, será el país en desarrollo quien arrostre todo el peso de la misma si es que desea que, dentro de ese sistema mundial de tipos de cambio flexibles, conservar el sistema "reducido" de paridades fijas entre él y el país desarrollado. Por el contrario, si el sistema monetario internacional está basado en la necesidad de una armonización de políticas, el peso para el país en desarrollo de tal armonización es en cierta forma compartida por todos los participantes en el sistema. Para observar esto más claramente, sin tener que complicar nuestro modelo innecesariamente, supóngase un mundo de tres países: A, B y C, siendo los dos primeros de aproximadamente la misma talla económica y C un país en desarrollo con fuertes lazos económicos con B, aunque también comerciando y conduciendo transacciones financieras con A. Imaginemos que el país B inicia una política expansionista -monetaria, digamos- dentro de un sistema de paridades fijas pero ajustables. El país C "armonizará" inmediatamente sus políticas y expandirá su oferta monetaria. Si el país A está conforme con la medida, también "armonizará" sus políticas y expandirá el crédito. En este caso no habrá conflicto y el ingreso mundial se incrementará y el nivel de la tasa de interés mundial descenderá. Pero si, en cambio, el país A aplica políticas de esterilización y el país B insiste en sus políticas expansionistas, tanto B como C se encontrarán con un déficit en su balanza de pagos con A. Poco es lo que puede hacer el país C para eliminar ese déficit, puesto que si recurre a políticas de esterilización como el país A se encontrará con un superávit en su balanza de pagos con el país B. Podría asimismo devaluar su moneda, pero ello también le produciría un

superávit en su balanza de pagos con B. Podría, en fin, desviar parte de sus exportaciones de B hacia A o parte de sus importaciones procedentes de A hacia B, pero el déficit persistiría así como la erosión de sus reservas en divisas. Como vimos antes, para evitar el colapso del sistema, tarde o temprano el país B tendría que "armonizar" sus políticas con el país A, restringiendo, en este caso, su oferta monetaria. Con ello el déficit en la balanza de pagos del país C también desaparecería.

Era en este sentido en que antes hablabamos de la compartición de responsabilidades entre los países participantes en el sistema. En otras palabras, si todos los países en el sistema respetan las "reglas del juego", la balanza de pagos del país en desarrollo se mantendrá en equilibrio con sólo "armonizar" sus políticas con las del centro financiero con quien desea un mantenimiento de paridades fijas entre sus monedas. Si, por el contrario, alguno de los dos países desarrollados le otorga una prioridad reducida al mantenimiento del equilibrio externo de su economía, el país en desarrollo se encontrará con dificultades en su balanza de pagos de las cuales él no es responsable..

Por lo aquí dicho, es fácilmente observable que bajo un sistema de tipos de cambio flexibles entre A y B la armonización de políticas recaerá unilateralmente sobre el país C, cuya moneda fluctuará a la par con la del país B.

Esto significa que la economía del país C se encontrará más sujeta a las decisiones de política económica del país B que bajo un sistema "mundial" de paridades fijas, lo que, en última instancia, determina el estrechamiento de los lazos económicos entre esos dos países, o, en otras palabras, se ve aumentada la dependencia de la economía del país C respecto de la economía del país B.

Pero más aún, dado que los diversos parámetros económicos son diferentes en cada uno de esos dos países -o, en términos de nuestro modelo, dado que las pendientes y la posición de las curvas IS, LM,

y FF son distintas de un país al otro- y considerando que la proporción de las transacciones comerciales y financieras de cada uno de ellos con el país A también será distinta, puede pensarse que sólo por casualidad el país C alcanzará un equilibrio en su sector externo bajo un régimen de tipos de cambios fluctuantes entre los países A y B, dado que, como hemos supuesto, el país C apreciará o depreciará su moneda en el mismo porcentaje en que lo haga el país B. Así también, dado que uno de los objetivos más importantes de un sistema de paridades flexibles destacado por los apologistas del mismo es, como hemos visto, la mayor libertad de los países para aplicar políticas monetarias a fin de preservar la estabilidad interna de sus economías, las tasas de interés en los países desarrollados pueden verse sujetas a amplias fluctuaciones. Por el otro lado, aún cuando un país desee aislar su economía de inestabilidades provenientes del exterior a través de la fluctuación de su moneda, también hemos visto que ese objetivo no se logrará por tal procedimiento y que de todas maneras se verá sujeto a movimientos en su nivel de ingreso y en el nivel de la tasa de interés prevaleciente en su mercado.

Lo anterior es para decir que bajo un sistema de tipos de cambio flexibles los países que obtienen préstamos del exterior pueden enfrentarse con una mayor variabilidad en las tasas de interés prevalecientes en los mercados de los países en que adquieren dichos préstamos. En todo caso, no hay duda que para cada país en desarrollo esto podría acarrearle problemas difíciles en la administración de su deuda externa, particularmente si su principal prestamista otorga la mayor prioridad a controlar la inestabilidad generada internamente. 17/

La cuestión de la deuda externa nos lleva a la principal razón por la que hemos hablado de países en desarrollo y no de países "pequeños". 18/ En tanto que sobre bases teóricas se puede pensar que el capital es perfectamente móvil entre un centro financiero y un país

"pequeño", para un país en desarrollo no puede hacerse tal tipo de supuestos. Esto, inter alia, es debido a que, dada su generalmente reducida capacidad de pago, por la inestabilidad en los ingresos de exportación que por lo regular sufren estos países, su reducida relación ahorro interno a ingreso y unos mercados de capital que distan mucho de ser perfectos, cuanto más soliciten capitales del exterior más alta será la tasa de interés a la que tendrán que contratar los nuevos préstamos. 19/ Esto supone -por lo menos desde el lado del influjo de capitales- que los flujos de capital son en general menos sensitivos a la tasa de interés en un país en desarrollo que en un país desarrollado -"grande" o "pequeño".

IV

A la luz de los elementos anteriores podemos volver a nuestro modelo e identificar al país en desarrollo como país 1, y como país 2 al centro financiero con el cual el primero realiza el grueso de sus operaciones comerciales y financieras. Haremos abstracción del resto del mundo. Retendremos los supuestos de costos constantes; el de una tasa de cambio que inicialmente es unitaria y el del precio de ambos productos inicialmente constante e igual a 1. Suponemos que el país en desarrollo desea mantener una paridad fija entre su moneda y la del país desarrollado. Asimismo se hace el supuesto de que existe un diferencial "normal" en las tasas de interés prevalecientes en uno y otro país, siendo superior aquella del país en desarrollo - lo cual no está en lo absoluto refutado con la realidad tanto por los factores antes señalados como por el mayor "riesgo" existente en el mercado de capitales del segundo. Continuamos suponiendo también que los flujos de capital dependen exclusivamente de la tasa de interés imperante en uno y otro mercado. El no hacer a los flujos de capital función también del nivel de ingreso es un supuesto muy limitativo en general y particularmente en el caso de los países en desarrollo, puesto que ello equivale en cierta medida a dejar fuera del análisis

lisis al capital externo directo; sin embargo, además de que su inclusión complicaría innecesariamente el modelo, antes hemos aventurado la hipótesis de que dicho capital depende asimismo de las variaciones en el ingreso, lo cual este modelo de carácter estático no está en condiciones de captar.

En cuanto a las magnitudes relativas de ciertos parámetros, podemos suponer que :

a).- De conformidad con lo antes dicho, la sensibilidad de los movimientos de capital con respecto a cambios en la tasa de interés es mayor en el país desarrollado que en el país en desarrollo, es decir, que $\delta K/\delta r_1 < \delta K/\delta r_2$

b).- Asimismo, la propensión marginal a ahorrar es mayor en el país desarrollado que en el país en desarrollo, por lo tanto, $s_1 < s_2$

c).- Por el contrario, la propensión marginal a importar y la propensión marginal a mantener saldos en efectivo serán mayores en el país en desarrollo que en el país desarrollado, esto es, $m_1 > m_2$ y $k_1 > k_2$, respectivamente.

d).- Finalmente, puede afirmarse que en términos absolutos

$$\delta E_1/\delta r_1 < \delta E_2/\delta r_2 \quad \text{y} \quad \delta L_1/\delta r_1 < \delta L_2/\delta r_2$$

Nuestro último supuesto simplificador será que los instrumentos de política monetaria y de política fiscal son los mismos en los dos países, refiriéndose a los supuestos hechos al respecto al principio de este trabajo.

Con los supuestos realizados acerca de las magnitudes relativas de algunos de los parámetros podemos investigar la pendiente de las curvas IS, LM y FF en el país en desarrollo en relación con la pendiente de las mismas en el país desarrollado.

Empezando con la curva FF, puede observarse que $m_1/\delta K/\delta r_1 > m_2/\delta K/\delta r_2$ y por lo tanto $\frac{\delta r_1}{\delta Y_1} > \frac{\delta r_2}{\delta Y_2}$; es decir, la curva FF₁ tendrá una inclinación mayor que la FF₂.

En cuanto a la curva LM se puede ver que $-k_1/\frac{\delta L_1}{\delta r_1} > -k_2/\frac{\delta L_2}{\delta r_2}$ de donde $\frac{\delta r_1}{\delta Y_1} > \frac{\delta r_2}{\delta Y_2}$. En este caso también la pendiente de la curva LM en el país en desarrollo será mayor que la del país en desarrollo.

En lo que hace a la curva IS no es posible decir nada al respecto sin conocer el valor numérico de cada uno de los parámetros involucrados.

Sin embargo, puede pensarse que $[a_2 + m_2 + \delta E_2 / \delta r_2] < [a_1 + m_1 + \delta E_2 / \delta r_2]$, con lo cual podríamos suponer que la curva IS_1 tiene una mayor inclinación (en términos absolutos) que la IS_2 .

Supongamos, entonces, que el país 1 inicia una política monetaria expansionista. Los resultados de tal política son los mismos que los obtenidos en nuestro análisis previo. Es decir, la compra de bonos por el banco central crea reservas excesivas y ejerce una presión descendente en la tasa de interés. Esto causa una salida de capitales, un déficit en la balanza de pagos, así como que el banco central intervenga vendiendo divisas a cambio de moneda nacional a fin de defender la tasa de cambio.

El resultado será un desplazamiento de la curva LM_1 a su posición original y la pérdida de reservas en oro y divisas en una cantidad igual a la de la compra inicial de bonos por el banco central. Si el país 1 adopta una política de esterilización, el proceso continuará hasta la exhaustión de sus reservas o, lo que es más probable, hasta devaluar su moneda. En caso de una devaluación, es decir, de un aumento en T , hemos visto que la curva IS se desplazará hacia la derecha y hacia arriba; la curva LM hacia la izquierda y hacia arriba -sin llegar a su posición original-, y la FF hacia la derecha y hacia abajo. Sin embargo, la devaluación logrará sólo frenar la salida de divisas, pero no la reconstitución de las reservas a su nivel original, y esto si no se insiste en continuar expandiendo la oferta monetaria.

Imaginemos ahora que el país 1 inicia una política fiscal expansionista, aumentando G_1 . Esto desplazará la curva IS_1 a IS'_1 en la figura 8.

En ausencia de la necesidad de mantener el equilibrio en el sector

externo, el incremento en G_1 hubiera aumentado el ingreso hasta el punto Y_1 y la tasa de interés se hubiera elevado hasta r_1 . Sin embargo, el gasto expansionista ha creado un déficit en la balanza de pagos igual a la distancia entre el punto Q y la curva FF_1 . El incremento en la tasa de interés hasta r_1 no ha sido suficiente para atraer el capital necesario para compensar el déficit en la cuenta de mercancías. Por otro lado, el déficit causará, como hemos visto, una reducción en la oferta monetaria -un desplazamiento de la curva LM_1 hasta LM'_1 -, con lo que el nivel de la tasa de interés se elevará hasta r_2 , atrayendo el capital extranjero necesario para eliminar el déficit en la balanza de pagos, en el punto R de la figura 8. Puede observarse en esa figura el gran aumento en la tasa de interés necesario para un incremento relativamente pequeño en el nivel de ingreso.

Sólo a guisa de comparación, de conformidad con lo antes dicho acerca de las magnitudes relativas de los diferentes parámetros entre un país y otro y si hacemos caso omiso de la escala numérica en la figura 8 - es decir, si imaginamos que el país 1 y el país 2 son del mismo tamaño "económico"- podemos pensar que la curva LM del país 2 intersectaría a la curva IS en un punto como, por ejemplo, el S de dicha figura, en tanto que la curva FF de ese país podría estar representada por la que pasa a través de los puntos P y Q. Puede, pues, observarse fácilmente que, bajo un sistema de paridades fijas, un aumento en G en el país 2 incrementaría el ingreso en mayor proporción y la tasa de interés en menor proporción que lo que ocasionaría el mismo aumento en G en el país 1. En otras palabras, la "eficacia" de la política fiscal en un país desarrollado será mayor que en un país en desarrollo, incluso suponiendo que las curvas IS respectivas tienen la misma inclinación. La "eficacia" relativa será aún menor si, como es de esperar, la curva IS del país en desarrollo tiene mayor pendiente absoluta que la del país desarrollado.

En estas condiciones, el país en desarrollo tiene muy poca flexibilidad y autonomía para hacer frente a problemas de estabilización interna si es que desea mantener el equilibrio en su sector externo, puesto que, como hemos visto, no está en condiciones de hacer un uso frecuente en su tipo de cambio; su política monetaria no resulta eficaz para afectar los niveles internos de ingreso y de tasa de interés, y su política fiscal es relativamente ineficiente en lo que hace al nivel de ingreso, conllevando amplias modificaciones en la tasa de interés.

Una solución sería, por supuesto, que el país desarrollado incrementara considerablemente la asistencia financiera a disposición del país en desarrollo, con lo cual la pendiente de la curva ff se reduciría, disminuyendo así también la magnitud de los déficits en que el país en desarrollo incurriría al hacer uso de su política fiscal.

A falta de ello, el país 1 tiene a su disposición otros instrumentos, principalmente de política comercial.

En lo que sigue, nos ocuparemos de los subsidios a la exportación y de los aranceles a la importación, sin considerar otras medidas, principalmente arancelarias.

Para simplificar el análisis, supondremos que un subsidio a la exportación reduce, exclusivamente, el precio de venta en el exterior del bien 1, p_1/T , mientras que un arancel aumenta el precio interno del producto 2, p_2/T .

Diferenciando las ecuaciones (17), (19) y (21) y suponiendo inicialmente valores dados para M_{s1} , A_1 y G_1 ($G_1=0$) y que $T=1$ y $M=X$, encontramos que el cambio en el precio de venta en el exterior del bien 1 ocasiona en las tres curvas del país 1 los siguientes desplazamientos respectivos :

En la curva IS_1

$$(47) \quad \frac{\delta X_1}{\delta(p_1/T)} = \frac{1}{s_1 + m_1} \frac{\delta X}{\delta(p_1/T)} < 0, \quad \text{con } dr_1 = dY_2 = dP_{i1} = 0$$

$$(48) \quad \frac{\delta r_1}{\delta(p_1/T)} = \frac{1}{\delta E_1 / \delta r_1} \frac{\delta X}{\delta(p_1/T)} < 0, \quad \text{con } dY_1 = dY_2 = dP_{i1} = 0$$

En la curva LM_1

$$(49) \quad dMs_1 = 0$$

En la curva FF_1

$$(50) \quad \frac{\delta Y_1}{\delta(p_1/T)} = \frac{\delta X/\delta(p_1/T)}{m_1} < 0 \quad \text{con } dr_1 = dr_2 = dY_2 = dP_{i1} = 0$$

$$(51) \quad \frac{\delta r_1}{\delta(p_1/T)} = -\frac{\delta X/\delta(p_1/T)}{\delta K/\delta r_1} > 0 \quad \text{con } dY_1 = dY_2 = dr_2 = dP_{i1} = 0$$

En otras palabras, con un subsidio a la exportación la curva IS_1 se desplazará hacia la derecha y hacia arriba; la curva LM_1 no se moverá, y la FF_1 lo hará hacia la derecha y hacia abajo.

Por otra parte, mediante un procedimiento similar encontramos que un arancel a la importación del producto 2 conduce a los movimientos en las tres curvas que a continuación se mencionan, tomando en cuenta que la aplicación de un derecho a la importación ocasiona, de conformidad con la ecuación (5), un aumento en el índice de precios del país 1.

En la curva IS_1

$$(52) \quad \frac{\delta Y_1}{\delta P_2 T} = \frac{1}{s_1 + m_1} (M - s_1 M - \delta M/\delta P_2 T) > 0, \quad \text{con } dr_1 = dY_2 = dP_1 = 0$$

$$(53) \quad \frac{\delta r_1}{\delta P_2 T} = \frac{1}{\delta E_1/\delta r_1} (M - sM - \delta M/\delta P_2 T) > 0, \quad \text{con } dY_1 = dY_2 = dP_1 = 0$$

En la curva LM_1

$$(54) \quad \frac{\delta Y_1}{\delta P_2 T} = -\frac{1}{k_1} (1 - k_1 Y_1/L_1) L_1 \alpha_1 < 0, \quad \text{con } dr_1 = dP_1 = 0$$

$$(55) \quad \frac{\delta r_1}{\delta P_2 T} = \frac{1}{\delta L_1/\delta r_1} (1 - k_1 Y_1/L_1) L_1 \alpha_1 > 0, \quad \text{con } dY_1 = dP_1 = 0$$

En la curva FF_1

$$(56) \quad \frac{\delta Y_1}{\delta p_2^T} = - \frac{\delta M / \delta p_2^T}{m_1} > 0,$$

$$\text{con } dr_1 = dr_2 = dY_2 = dp_1 = 0$$

$$(57) \quad \frac{\delta r_1}{\delta p_2^T} = - \frac{\delta M / \delta p_2^T}{\delta k / \delta r_1} < 0,$$

$$\text{con } dY_1 = dr_2 = dY_2 = dp_1 = 0$$

En estas condiciones, la aplicación de un derecho a la importación desplazará la curva IS_1 hacia la derecha y hacia arriba; la curva LM_1 se moverá hacia la izquierda y hacia arriba, y la FF_1 hacia la derecha y hacia abajo.

Si bien el efecto de un arancel y de un subsidio a la exportación es similar, puede observarse que, debido a que el primero ocasionará un desplazamiento de la curva LM_1 hacia la izquierda y hacia arriba -al descender en alguna medida el valor real de la oferta monetaria-, su efecto sobre la tasa de interés será mayor y sobre el nivel de ingreso menor que el que provoque el segundo.

Más aún, si consideramos un subsidio a la exportación y un derecho a la importación que ocasionen cambios iguales -pero de signo contrario- en p_1 y p_2 , respectivamente, y recordando que hemos supuesto que la condición de Marshall-Lerner es cumplida, comparando la ecuación (47) con la (52) y la (48) con la (53) puede observarse que el desplazamiento de la curva IS_1 es mayor mediante la aplicación de un subsidio a la exportación que a través de un arancel a la importación. Así también, la curva FF_1 se desplazará más hacia la derecha y hacia abajo con un subsidio a la exportación que con un derecho de importación, lo cual puede comprobarse comparando la ecuación (50) con la (56) y la (51) con la (57).

Supongamos que el país 1 inicia una política monetaria expansionista. Antes vimos que dicha política conduciría a un déficit en su balanza de pagos, a la pérdida de reservas en oro y divisas y a la vuelta al equilibrio original; el punto P de la figura 9. Pero ahora supongamos que, en forma coincidente o anticipada a la expansión monetaria, se establece un arancel a la importación del producto 2. La expansión monetaria desplazará a la curva LM_1 hasta

LM'_1 . Por su parte, el arancel moverá a la curva FF_1 hasta FF'_1 y a la IS_1 hasta IS'_1 . Pero también hemos visto que el derecho a la importación ocasionará un desplazamiento hacia la izquierda y hacia arriba de la curva LM , hasta LM''_1 , digamos.

El equilibrio en los tres mercados se alcanzará en el punto Q de la figura 9, con un incremento en el nivel de ingreso de Y_0 a Y_1 y una ligera disminución en la tasa de interés de r_0 a r_1 -aunque la tasa de interés no necesariamente tiene que reducirse: todo depende de la magnitud del arancel y de las pendientes de las curvas.

Imaginemos ahora la misma expansión monetaria y, en lugar de un arancel, la aplicación de un subsidio a la exportación que origine una disminución en el precio de venta en el exterior del producto 1 de la misma magnitud -pero de signo contrario- el aumento que, en el caso anterior, ocasionó en el precio doméstico el arancel impuesto al producto 2.

En este caso, la aplicación del subsidio a la exportación no causará ningún movimiento en la curva LM , quedando "fija" en el lugar donde la haya conducido la política monetaria expansionista, es decir, en LM'_1 . Pero también hemos visto que las curvas IS y FF tendrán un desplazamiento de mayor magnitud con un subsidio a la exportación que mediante la aplicación de un arancel. La primera de ellas se encontrará a la derecha y arriba de IS'_1 y la segunda a la derecha y abajo de FF'_1 . Por no complicar la figura 9 no hemos dibujado lo que serían las curvas IS''_1 y FF''_1 , pero podemos imaginar que se intersectarían con la curva LM'_1 en el punto R en el cual los tres mercados alcanzarían el equilibrio. Puede observarse que el incremento en el nivel de ingreso (de Y_0 a Y_2) es superior al logrado mediante la imposición de un derecho a la importación. En el caso de la tasa de interés, hemos dibujado la figura de manera tal que un subsidio a la expor-

tación y un arancel produzcan la misma variación en el tipo de interés a partir del punto de equilibrio original P, es decir, de r_0 a r_1 . Evidentemente que uno y otro instrumento pueden ocasionar diferentes movimientos en el nivel de la tasa de interés, pero también es obvio que el margen de diferencia será muy reducido.

Supongamos ahora que el país 1 inicia una política fiscal expansionista 20/. Antes hemos visto la relativa ineficiencia de la política fiscal en un país en desarrollo -sobre todo si se comprara con la que tiene en un país desarrollado-, puesto que el equilibrio final a que conduciría esa política se encontraría en un punto tal como el S de la figura 10, con un gran aumento en el nivel de la tasa de interés (hasta r_3) y uno relativamente reducido en el nivel de ingreso (a Y_3). Si el país 1 aplicara un arancel a la importación como complemento a las medidas de política fiscal, ello ocasionaría un desplazamiento de la curva IS_1 más a la derecha y hacia arriba de la posición que adquiriría mediante la sola aplicación de la política fiscal expansionista (el primer desplazamiento de la curva IS_1 no está señalado en la figura 10). Asimismo, desplazaría a la curva FF_1 a la derecha y abajo hasta FF_1' y a la curva LM_1 hacia la izquierda y hacia arriba a LM_1' . El punto de equilibrio a que se llegaría sería el punto Q de la figura 10. Ello aumentaría los niveles de ingreso y de la tasa de interés a r_1 y Y_1 , respectivamente. Es decir, la tasa de interés se incrementaría en menos y el nivel de ingreso en más que mediante la aplicación exclusiva de una política fiscal expansionista.

Supongamos la aplicación de un subsidio a la exportación como complemento a una política fiscal expansionista. La curva LM_1 no sufrirá ningún desplazamiento y las curvas IS_1 y FF_1 se moverán, al igual que en caso antes analizado, en mayor medida que mediante

la aplicación de un arancel.

Tales desplazamientos no están dibujados en la figura 10, pero podemos imaginar que las dos curvas se intersectarían con la LM_1 en el punto R, el cual sería el de equilibrio para los tres mercados. Por lo tanto, al igual que en el caso de la política monetaria, la política fiscal será más eficiente si se le complementa con un subsidio a la exportación que si se hace mediante la imposición de un derecho a la importación. Asimismo, en la figura 10 debe observarse que hemos trazado el punto R de forma tal que el movimiento en la tasa de interés sea el mismo mediante la imposición de un arancel que a través de un subsidio a la exportación; sin embargo, como antes, la variación en el mismo puede ser diferente.

Finalmente, supóngase que la política fiscal se conduce únicamente mediante subsidios a la producción o mediante subsidios a la exportación. Dado que el subsidio a la producción no modificará ni los precios domésticos ni los de venta al exterior, su único efecto será desplazar la curva IS_1 a IS_1' , lo que ocasionará un déficit en la balanza de pagos y, mediante el mecanismo ya señalado, la contracción en la oferta monetaria, el desplazamiento de la curva LM_1 hacia la izquierda y hacia arriba y el equilibrio se alcanzará en el punto S de la figura 10.

Un subsidio a la exportación que produzca un desplazamiento igual en la curva IS_1 (hasta IS_1') ocasionará, al mismo tiempo, un desplazamiento de la curva FF_1 hacia la derecha y hacia abajo. La curva FF_1 , entonces, intersectaría a la IS_1' (y a la LM_1) en un punto tal como el T de la figura 10, ocasionando un aumento mayor en el nivel de ingreso y menor en la tasa de interés que el que ocurriría mediante un subsidio a la producción.

Ya hemos visto que un subsidio a la exportación es superior a un arancel ya sea como complemento de una política monetaria o fiscal expansionista adoptada por el país 1. Sin embargo, una comparación entre un arancel no acompañado de una política monetaria o fiscal y

un subsidio a la producción no puede realizarse sin conocer las magnitudes de cada uno de los parámetros, puesto que el resultado final de uno y otro dependerá del desplazamiento que cada uno de ellos produzca en la curva IS_1 , recordando que un derecho a la importación originará también un desplazamiento de las curvas LM_1 y FF_1 . Lo único que puede afirmarse es que la aplicación del arancel ocasionará un menor incremento de la tasa de interés que lo que haría un subsidio a la producción.

Hasta ahora nos hemos concentrado en el análisis de políticas económicas expansionistas. Un análisis semejante podría realizarse para el caso de políticas contraccionistas. Por ejemplo, supongamos que en la figura 11 el nivel de ingreso (y tasa de interés) dado por el punto P está por encima del "deseado" por las autoridades del país 1 (debido, digamos, a presiones inflacionarias). Supongamos también que para llegar a ese punto de equilibrio, P, las autoridades habían hecho uso de un arancel a la importación; en otras palabras, imaginemos que inicialmente existe un arancel a la importación. Si el país 1 sigue una política fiscal contraccionista la curva IS_1 se desplazará hacia la izquierda y hacia abajo. La Reducción en el ingreso causará una disminución en las importaciones y un superávit en la cuenta de mercancías superior al déficit en la cuenta de capital, -originado por la disminución en la tasa de interés-, con lo que la balanza de pagos en su conjunto estará en superávit. Sin embargo, si los aranceles se reducen en proporción, ello evitará la aparición del superávit en la balanza de pagos, así como originará un desplazamiento de la curva FF_1 a FF'_1 ; de la IS_1 a IS'_1 y de la LM_1 a la LM'_1 , lográndose el equilibrio en el punto Q.

En el caso de que no se hubiera realizado la reducción arancelaria, una política fiscal contraccionista de la misma magnitud hubiera llevado a la economía al punto de equilibrio R, con un nivel de ingresos de Y_2 , superior al de pleno empleo -si suponemos como tal al

nivel de ingresos Y_1 .

Un análisis similar puede realizarse para una política monetaria contraccionista, con la salvedad de que, en caso de no llevarse a cabo la reducción arancelaria, el superávit en la balanza de pagos creado en el incremento en la tasa de interés llevaría a la curva LM a su posición original, sin ningún efecto en el nivel de ingresos o en el de la tasa de interés. El único efecto sería un incremento en las reservas en oro y divisas por la entrada de capitales. 21/.

Por otra parte, la concesión de subsidios a las exportaciones está limitada institucionalmente por las prácticas sancionadas por el GATT, sin hacer distinción entre países desarrollados y países en desarrollo. Más aún, algunos países desarrollados -específicamente Estados Unidos- aplica derechos compensatorios a todas las importaciones que se demuestre que han sido subvencionadas, independientemente de su origen; ello está en contra de las reglas del organismo citado, que especifican que los derechos compensatorios se aplicarán sólo en caso en que el producto extranjero subsidiado "cause o amenace causar un perjuicio a la industria doméstica" del país importador.

Por las consideraciones realizadas en esta sección, parecería necesario otorgar a los países en desarrollo una mayor flexibilidad que a los desarrollados en la concesión de subsidios, permitiéndoseles la utilización de otras prácticas adicionales a las hasta ahora permitidas -referidas básicamente a la devolución de impuestos indirectos, incluidos los impuestos de importación. Sin embargo, no es objeto de este trabajo analizar los pros y los contras de las diferentes prácticas adicionales que podrían ser utilizadas.

Asimismo y como forma de reducir la necesidad de recurrir a la utilización de aranceles y de subsidios a la exportación, el sistema monetario internacional que resulte de las actuales negociaciones,

debería contener mecanismos precisos para transferir recursos reales de los países desarrollados hacia los países en desarrollo. Ya antes señalamos que la disponibilidad de recursos externos adicionales daría una mayor efectividad a las políticas de estabilización -principalmente la fiscal- de los países en desarrollo. La forma en que esos mecanismos podrían operar también cae fuera del ámbito de este trabajo.

V

CONCLUSIONES.- En este trabajo hemos intentado mostrar que un sistema de paridades fijas (distinto al patrón oro) fracasará a la larga si no existe una "armonización" de políticas económicas entre los países integrantes del sistema. Del análisis se puede llegar a la conclusión "tradicional" de que bajo tal sistema la política fiscal debe destinarse al mantenimiento del equilibrio interno y la política monetaria al mantenimiento del equilibrio externo. Esto es así porque la política monetaria no es capaz de afectar los niveles de ingreso y tasa de interés internos, y sólo es eficaz para propósitos de balanza de pagos.

Por su parte, un sistema de cambios flexibles puede perfectamente subsistir sin ningún tipo de armonización de las políticas económicas de los diferentes países.

Sin embargo, las economías de los países que "flotan" sus tipos de cambio no se aíslan por este procedimiento de los impulsos económicos del exterior; más aún, puede haber una transmisión inversa de los mismos.

Asimismo, un sistema de cambios flexibles "administrado" tiene las mismas características que la utilización de la política monetaria, si es que la intervención de las autoridades monetarias se dedica exclusivamente a vender o comprar moneda extranjera a cambio de la moneda nacional.

La falta de "armonización" de políticas -y, por ende, de cooperación en el ámbito monetario internacional- puede tener, entre otros efectos, el de persuadir a los países que la mejor manera de aislar a sus economías de inestabilidades procedentes del exterior, es a través de medidas de índole comercial. Si tal es el caso, dado el principio de no discriminación aplicado en las relaciones económicas internacionales, las barreras comerciales afectarían por igual a los países desarrollados que a los en desarrollo. Más aún, dado que en la transmisión inversa arriba señalada, en caso de producirse, los flujos de capital juega un papel muy importante, los países que los reciben pueden aplicar medidas o controles para desalentarlos, en tanto que los países de donde provienen tales flujos también intentarían restringirlos. El resultado sería un incremento en la tasa mundial de interés. No es necesario insistir en los efectos desfavorables que ello tendría para la mayoría de los países en desarrollo, importadores netos de capital. Por otra parte, por diversas razones los países en desarrollo prefieren conservar una paridad fija entre su moneda y la moneda del país con el cual realizan el grueso de sus operaciones comerciales y financieras, independientemente del sistema de paridades que este último haya adoptada con el resto del mundo. Para conservar la paridad fija, el país en desarrollo individual debe "armonizar" sus políticas con las de su "gran vecino". El peso de esta armonización que recae sobre el país en desarrollo será menor en un sistema mundial de paridades fijas que en uno de paridades fluctuantes.

La efectividad de la política monetaria en los países en desarrollo para afectar los niveles internos de ingreso y de tasa de interés es la misma que un país desarrollado bajo un sistema de paridades fijas : totalmente nula. Por su parte, la efectividad de la política fiscal en un país en desarrollo es comparativamente

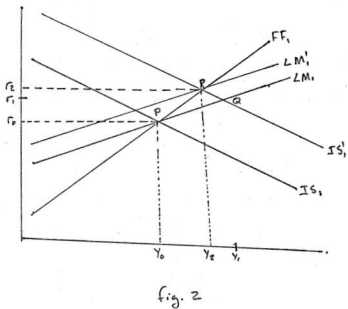
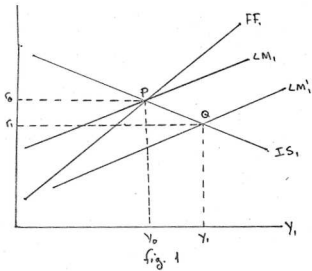
menor que en un país desarrollado. Esto es debido a que las restricciones impuestas por la balanza de pagos son mayores en el primero que en el segundo. Para que tal eficiencia fuera comparativamente igual en un país y en otro, el país en desarrollo debería aplicar medidas complementarias de índole comercial. Sobre este particular, los subsidios a la exportación resultan más efectivos que los aranceles a la importación. Sin embargo, los obstáculos de orden institucional para la aplicación de subsidios a la exportación son mucho mayores que para la imposición de aranceles.

Más aún, las medidas de carácter comercial le confieren a la política monetaria una eficiencia incluso superior a la de la política fiscal.

Si bien el modelo utilizado tiene serias limitaciones para analizar los efectos de los subsidios a la exportación y de los aranceles en, inter alia, los cambios en la producción y en el consumo interno debido a los cambios en los precios relativos de cada uno de los productos- puesto que, en este trabajo el énfasis se ha puesto en los precios absolutos-, el análisis realizado nos permite, en cambio, observar las limitaciones que los países en desarrollo tienen para la aplicación de diferentes instrumentos de política económica; en este contexto, si bien puede pensarse que la efectividad de las medidas comerciales sería menor que la que hemos apuntado, también es cierto que tal efectividad será mayor a la que pudieran sugerir los resultados obtenidos empleando otro tipo de análisis, como el que nos sugiere la teoría pura del comercio internacional. No obstante, aquí es conveniente repetir la advertencia contenida en la nota 21/ del presente trabajo, en el sentido de que un análisis y otro se refieren a problemas diferentes y se realizan en un plano distinto, por lo que no puede establecerse una comparación entre unos resultados y los otros.

Es indudable, sin embargo, que las limitaciones de orden institucional para la utilización de medidas de índole comercial deben ser considerablemente mayores para los países desarrollados que para los países en desarrollo, particularmente si el régimen de tipos de cambio entre los primeros es uno de paridades fluctuantes, puesto que, como hemos visto, en este caso las políticas económicas del país en desarrollo individual estarán más sujetas que nunca a las decisiones de política económica tomadas por su "gran vecino".

Finalmente, deben destacarse los efectos negativos para los países en desarrollo de la aplicación por parte de los países desarrollados -y en especial por el centro financiero con quien el país en desarrollo mantiene paridades fijas entre sus monedas- de derechos a la importación (que actuarán como la aplicación de un subsidio a la importación en el país en desarrollo) y de subsidios a la exportación (con efectos iguales a la eliminación -o reducción- de un arancel en el país en desarrollo).



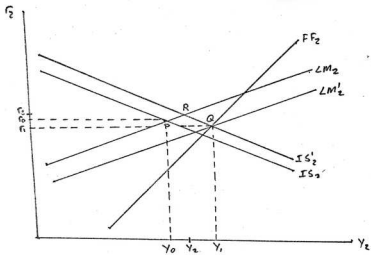


fig. 3

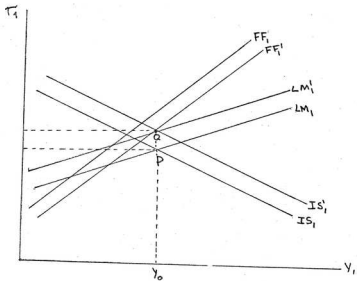


fig. 4

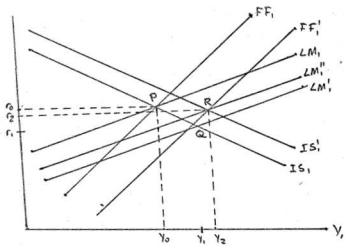


fig. 5

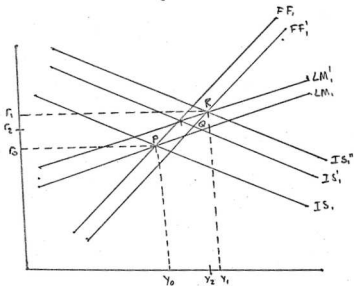
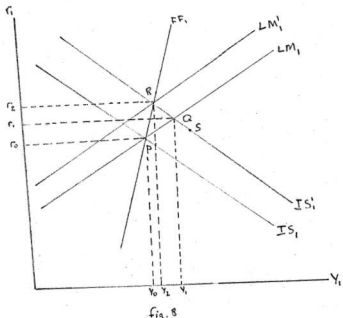
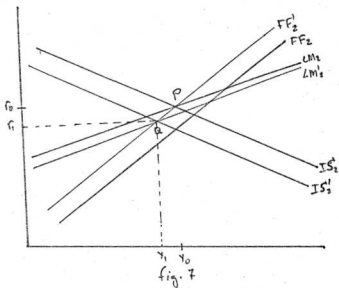


fig. 6



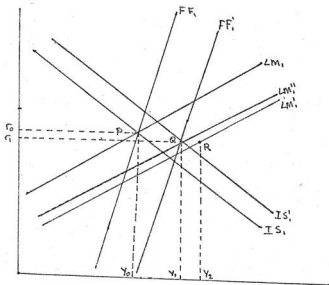


fig. 9

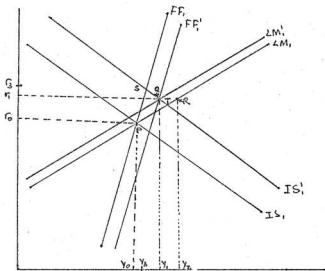


fig. 10

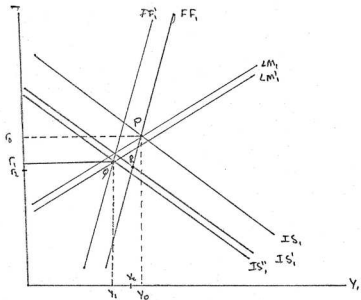


fig. 11

N O T A S

1/ Por ejemplo, cf. R. M. Stern, (21), particularmente el Capítulo 10; D. Wrightsman, (23); R. A. Mundell, (14); Ch. Staley, (20), en particular los capítulos 18 y 20; T. F. Derbburg, (4). Todos estos autores utilizan construcción IS-LM similares para analizar la situación de un país, pero sin tomar en cuenta las reacciones del resto del mundo. En este trabajo hemos seguido en cierta medida la metodología utilizada por Stern.

2/ Para simplificar el análisis, cuando tratamos geométricamente con estas curvas las representaremos como líneas rectas, no obstante que tal procedimiento puede implicar ciertas confusiones, como lo demuestra J. Niehans en su artículo "Monetary and fiscal..." (17) en el que, entre otras cosas, demuestra la falta de validez del postulado de que deben existir el mismo número de instrumentos que de objetivos.

3/ En la ecuación (27) tenemos la expresión similar

$$\left(\frac{\delta X}{\delta T} - \frac{\delta M}{\delta T} - M\right) = \left(\frac{\delta X}{\delta T} \frac{P_1^{1/T}}{X} \frac{X}{P_1 T} - \frac{\delta M}{\delta T} \frac{P_2 T}{M} \frac{M}{P_2 T} - M\right) =$$

$$= (\eta_X X - \eta_M M - M)$$

donde η_X es la elasticidad de demanda en el país 2 para las exportaciones del país 1 (tomándosela con signo positivo) y η_M es la elasticidad de demanda del país 1 para las importaciones provenientes del país 2 (tomándosela con signo negativo). Hemos supuesto que inicialmente $X = M$, de manera tal que la última expresión arriba puede escribirse como $(\eta_X - \eta_M - M)$, la que debe ser positiva para que la devaluación tenga éxito. Si ello es así, $(\eta_X - \eta_M - M + sM)$ también es positiva.

4/ D. Wrightsman, (23), pp. 204-5

- 5/ Por lo tanto, hemos llegado a la conclusión "tradicional" de que bajo un sistema de paridades fijas en el largo plazo ni la política monetaria ni la fiscal afectan la balanza de pagos. Pero asimismo la política monetaria no tiene ningún efecto sobre el nivel de ingreso o sobre la tasa de interés: es totalmente "ineficiente" excepto en relación con los niveles de ingreso y de la tasa de interés, pero eficiente en relación con las reservas en oro y divisas.
- 6/ R. A. Mundell, (14)
- 7/ Del modelo que hasta ahora hemos desarrollado es posible analizar cómo el país 1 y el país 2 podrían "armonizar" sus políticas en diferentes situaciones (por ejemplo, las descritas por Meade en su Balanza de Pagos (13), p. 117, aún cuando él toma las políticas monetaria y fiscal como un sólo instrumento) a través de la "mezcla" apropiada de políticas monetarias y fiscales en cada uno de los dos países. Sin embargo, esto cae fuera del ámbito de este trabajo, habiendo sido nuestro único propósito mostrar la necesidad de tal "armonización".
- 8/ Puede describirse el proceso inverso para una política monetaria contractionista.
- 9/ A. O. Krueger, (11), p. 207
- 10/ También hemos visto que los resultados de una política fiscal expansionista son un tanto ambiguos cuando la curva FF tiene mayor pendiente que la LM, siendo sus efectos aún menores cuando la curva FF tiene menor inclinación que la LM
- 11/ La aplicación de aranceles resultará totalmente ineficiente bajo un sistema de cambios fluctuantes, a menos que sean incrementados (reducidos) en la misma proporción en que la moneda se aprecia (deprecia). Pero en ese caso se convertirían en impuestos variables como los que en la actualidad la CEE aplica a los productos incluidos en su política agrícola común, los "prélèvements", y por lo tanto serían más bien barreras no arancelarias.

- 12/ cf. R. N. Cooper, (2), pp. 500-3.
- 13/ cf. C. Voivodas (24)
- 14/ El argumento no sería aplicable si existiera una previsión perfecta de los movimientos en el tipo de cambio -y por lo tanto de los cambios en los precios en moneda nacional de los insumos importados. En este sentido, las autoridades de un país pueden contribuir a desvanecer la incertidumbre por medio de, por ejemplo, "minidevaluaciones" periódicas.
- 15/ cf. R.R. Rhomberg y los comentarios de W. F. Stolper, R. Mundell y A. Ferrer (19) pp. 411-40
- 16/ G. Haberler, (6) p. 359
- 17/ cf. A. Kafka, (10), p. 214
- 18/ No obstante, en este trabajo suponemos que los países en desarrollo son países "pequeños" en el sentido de que por sus acciones no pueden influenciar el ingreso de otros países o la tasa de interés mundial.
- 19/ En el término "tasa de interés" estamos incluyendo los términos y las modalidades de los nuevos préstamos.
- 20/ Por el momento supondremos que los subsidios a la exportación no son parte integrante de la política fiscal. Después removeremos ese supuesto.
- 21/ Son evidentes las limitaciones del presente modelo para el análisis de los subsidios a la exportación y, principalmente, de los derechos a la importación, particularmente porque no incorpora los efectos y distorsiones introducidas en la economía por el cambio en los precios relativos de los bienes. Así tampoco es capaz de aprehender las distorsiones ya existentes o las particularidades de las economías en desarrollo y, por lo tanto, de ofrecer soluciones a las mismas. Tampoco contempla el hecho de que el comercio internacional también incluye productos intermedios, por lo que, por ejemplo, un arancel a la importación que afecte a los insumos

utilizados en la producción de productos exportables, indudablemente afectará el monto de las exportaciones, -lo que, entre otras cosas, determinará que el movimiento de la curva IS será menos acentuado que el que antes hemos supuesto al aplicarse un derecho de importación-. Sin embargo, todo esto cae en el ámbito de la teoría pura del comercio internacional, en la que, en general, los movimientos internacionales de capital son considerados como inexistentes, además de hacerse abstracción del sector monetario de la economía. En otras palabras, el análisis en este trabajo se ha realizado en un plano diferente al que comunmente se efectúa en el terreno de la teoría pura del comercio internacional.

De aquí que no sea posible establecer una comparación entre los resultados de este trabajo, en lo que se refiere a la "superioridad" de un subsidio a la exportación, un arancel o un subsidio a la producción; con los obtenidos al analizar diferentes tipos de distorsiones internas en la economía o diferentes objetivos, incluso de carácter económico.

BIBLIOGRAFIA

- (1) Cooper, R.N. "Macroeconomic Policy adjustment in interdependent economies" Quarterly Journal of Economics, Feb. 1969, pp. 1-24
- (2) ----- "Flexing the international monetary system", en H. G. Johnson y A. K. Swoboda (Eds.), The economics of common currencies, (Harvard University Press, Cambridge, Mass., 1973, pp. 25-34.
- (3) Corden, W.M. International monetary reform and the developing countries : A mainly theoretical paper", en R. A. Mundell y A. K. Swoboda (Eds.), Monetary problems of the international economy. The University of Chicago Press, Chicago y Londres 1969, pp. 283-305.
- (4) Dernburg, T. F. "Exchange rates and co-ordinated stabilization policies", Canadian Journal of Economics, Feb. 1970, pp. 1-24
- (5) Eshag, E. "the relative efficacy of monetary policy in selected industrial and less developed countries", Economic Journal, Jun 1971, pp. 294-305
- (6) Haberler, G. "Round table on exchange rate policy"; American Economic Review mayo 1969, pp. 357-59
- (7) ----- "Taxes on imports and subsidies on exports as a tool of adjustment" (apéndice), en R. A. Mundell y A. K. Swoboda (Eds.), Monetary problems of the international economy. The University of Chicago Press, Chicago y Londres, 1969, pp. 173-179.
- (8) Jones, R.W. "Monetary and fiscal policy for an economy with fixed exchange rates", Journal of political economy. Jul./Ag. 1968, pp. 921-43
- (9) Kafka, A. "Economic effects of capital imports", en J. H. Adler y P. W. Kuznetz (Eds.), Capital movements and economic development, St. Martin's Press. New York, 1967, pp. 211-29
- (10) ----- "Optimum currency areas and Latin America", en H. G. Johnson y A. K. Swoboda (Eds.), The economics of common currencies, Harvard University Press, Cambridge, Mass. 1973, pp. 25-34.

- (11) Krueger, A. O. "The impact of alternative government policies under varying exchange rate systems". Quarterly Journal of Economics, mayo 1965, pp. 195-208.
- (12) Kaffer, A.B. "Two arguments for fixed rates", en H. G. Johnson y A. K. Swoboda (Eds.), The economics of common currencies, Harvard University Press Cambridge, Mass., 1973, pp-25-34
- (13) Meade, J. E. The Balance of payments, Oxford University Press, Londres, 1951.
- (14) Mundell, R. A. "Capital mobility and stabilization policy under fixed and flexible exchange rates", Canadian Journal of Economics and political Science, nov. 1963, pp. 475-85
- (15) ----- "Capital mobility and size: Reply", CJEPS, Ag. 1964, pp. 421-31
- (16) Metzler, L. A. "The Process of international adjustment under conditions of full employment: a keynesian view", en R. E. Caves y H. G. Johnson (Eds.), Readings in International Economics, Richard D. Irwin, Homewood, ILL., 1968, pp. 465-86.
- (17) Niehans, J. "Monetary and fiscal policies in open economies under fixed exchange rates: An optimizing approach", Journal of political Economy, Jul/Ag. 1968, pp. 893/920.
- (18) Patel, I. G. "Trade and payments policy for a developing economy", en R. Harrod y D. Hague (Eds.), International Trade theory in a developing world, Macmillan, Londres, 1964, pp. 309-29
- (19) Rhomberh, R.R. "Private capital movements and exchange rates in developing countries" en J.H. Adler y P.W. Kuznetz (Eds.), Capital Movements and economic development, St. Martin's Press, Nueva York 1967, pp. 411-35.

- (20) Staley, Ch. E. International economics : analysis and issues.
Pumtice-Hall Inc. Englewood Cliffs, N. J., 1970
- (21) Stern, R.M. The balance of payments. Aldine Publishing Company.
Chicago, 1970.
- (22) Swoboda, A. K. "Policy conflict, inconsistent goals and the co-ordination of economic policies", en H. G. Johnson y A. K. Swoboda (Eds.), The economics of common currencies, Harvard University Press, Cambridge, Mass., 1973, pp. 133-142.
- (23) Wrightsmen, D. "IS, LM, and external equilibrium: a graphical analysis" American Economic Review, mar. 1970.
pp. 302-8.
- (24) Vaivodas, C. S. "The effect of foreign exchange instability on growth". The Review of Economics and Statistics
Ag. 1974, pp. 410-412